



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

KONVERGENSRAPPORT MAJ 2012





EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



KONVERGENSRAPPORT MAJ 2012

Alla ECB:s
publikationer
under 2012
kommer
att ha ett
motiv från
50-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2012

Besöksadress

Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Tyskland

Postadress

Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Tyskland

Telefonnummer

+49 69 1344 0

Webbplats

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

Stoppdatum för den statistik som tas med i konvergensrapporten var den 30 april 2012.

Detta är en översättning till svenska från konvergensrapporten 2012 av inledningen, granskning av analysramen, den ekonomiska konvergensen, landssammanfattningarna samt de fyra avsnitt som behandlar Sverige mer ingående. För ytterligare information se den fullständiga engelska versionen på <http://www.ecb.europa.eu>.

ISSN 1725-9584 (digital version)

INNEHÅLL

INNEHÅLL

1 INLEDNING	5
2 ANALYSRAM	7
2.1 Ekonomisk konvergens	7
2.2 Förenligheten mellan nationell lagstiftning och fördragen	18
3 GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS	37
4 LANDSAMMANFATTNINGAR	51
4.1 Bulgarien	51
4.2 Tjeckien	53
4.3 Lettland	54
4.4 Litauen	56
4.5 Ungern	58
4.6 Polen	60
4.7 Rumänien	62
4.8 Sverige	64
5 GRANSKNING AV EKONOMISK KOVERGENS	67
5.8 Sverige	67

FÖRKORTNINGAR

LÄNDER

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

ÖVRIGT

BIS	Bank for International Settlements (Internationella regleringsbanken)
b.o.p.	betalningsbalans
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual) (femte utgåvan)
CD	bankcertifikat
KPI	konsumentprisindex
ECB	Europeiska centralbanken
EDP	förfarande vid alltför stora underskott (excessive deficit procedure)
EER	effektiva växelkurser (effective exchange rate)
EMI	Europeiska monetära institutet
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ERM	växelkursmekanism
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
BNP	bruttonationalprodukt
HIKP	Det harmoniserade indexet för konsumentpriser
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
MFI	monetärt finansinstitut
MIP	förfarandet vid makroekonomiska obalanser (macroeconomic imbalance procedure)
NCB	nationell centralbank
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
PPI	producentprisindex
TSCG	Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union)
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin (unit labour costs in manufacturing)
ULCT	enhetsarbetskostnad i den totala industrin (unit labour costs in the total economy)

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

I INLEDNING

Sedan euron infördes i elva EU-medlemsstater den 1 januari 1999 har sex ytterligare länder antagit euron, senast Estland den 1 januari 2011. Det innebär att tio medlemsstater ännu inte fullt ut deltar i EMU, dvs. de har ännu inte infört euron. Två av dessa länder, Danmark och Storbritannien, har meddelat att de inte kommer att delta i etapp tre av EMU. Därför behövs konvergensrapporter för dessa två medlemsstater bara om länderna själva begär detta. Detta har inte skett och därför granskas följande åtta länder i den här rapporten: Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige. Alla dessa 8 länder är enligt fördraget skyldiga att införa euron, vilket innebär att de måste sträva efter att uppfylla samtliga konvergenskriterier.

Genom att lägga fram denna rapport uppfyller ECB fördragets artikel 140 att rapportera till Europeiska unionens råd (EU-rådet) minst en gång vartannat år eller på begäran av en EU-medlemsstat med undantag ”om hur medlemsstaterna fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen”. De 8 länder som granskas i den här rapporten granskas regelbundet vartannat år. Även Europeiska kommissionen har detta uppdrag och har utarbetat en rapport, och båda rapporterna har överlämnats parallellt till EU-rådet.

ECB använder i denna rapport samma analysram som i sina tidigare konvergensrapporter. I rapporten granskas om de 8 berörda länderna har uppnått en hög grad av varaktig ekonomisk konvergens, om den nationella lagstiftningen är förenlig med fördraget samt om de lagstadgade kraven för de nationella centralbankerna uppfylls så att dessa skall kunna bli en integrerad del av Eurosystemet.

Granskningen av den ekonomiska konvergensprocessen är starkt beroende av att det statistiska underlaget är tillförlitligt och av god kvalitet. Sammanställning och rapportering av statistik, särskilt när det gäller statistiken över de offentliga finanserna, får inte kunna påverkas av politiska överväganden eller politisk inblandning. Medlemsstaterna uppmanas betrakta kvaliteten och objektiviteten i sin statistik som en fråga av hög prioritet så att det finns ordentliga kontrollsystem när statistiken sammanställs och att miniminormer tillämpas på statistikområdet. Dessa standarder är mycket viktiga för att stärka oberoendet och objektiviteten hos de nationella statistikmyndigheterna och deras ansvarstagande för sin verksamhet samt för att bidra till kvaliteten i statistiken för de offentliga finanserna (se avsnitt 5.9 (ej översatt)).

Denna rapport är strukturerad på följande sätt. I kapitel 2 beskrivs det ramverk som använts för att undersöka ekonomisk och rättslig konvergens. I kapitel 3 ges en horisontell översikt över de viktigaste aspekterna av ekonomisk konvergens. Kapitel 4 innehåller landsammanfattningarna som visar resultatet av granskningen av den ekonomiska och rättsliga konvergens. I kapitel 5 beskrivs mer i detalj graden av ekonomisk konvergens i var och en av de åtta medlemsstater som är föremål för granskning och en översikt ges över konvergensindikatorerna samt den statistiska metod som har använts för att sammanställa dem. I kapitel 6 beskrivs förenligheten mellan den nationella lagstiftningen i dessa medlemsstater, inbegripet de nationella centralbankernas stadgar, och artiklarna 130 och 131 i fördraget och stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (stadgan).

2 ANALYSRAM

2.1 EKONOMISK KONVERGENS

ECB använder en gemensam analysram för att undersöka graden av ekonomisk konvergens i de åtta medlemsstater som är föremål för granskning. Den gemensamma analysramen utgår först och främst från fördragets bestämmelser om prisutveckling, ECB:s tillämpning av dessa bestämmelser, budgetsaldon, skuldkvoter, växelkurser, långa räntor och andra faktorer som är relevanta för ekonomisk integration och konvergens. Den utgår även från en rad andra tillbakablickande och framåtblickande ekonomiska indikatorer som anses ge värdefull information för en mer ingående granskning av konvergensens varaktighet. Granskningen av de berörda medlemsstaterna baseras på alla dessa faktorer och är viktig för att säkerställa att en integration i euroområdet kan ske utan alltför stora problem. I rutorna 1 till 5 återges kortfattat de rättsliga bestämmelserna och där finns också metodinformation som visar hur ECB tillämpar dessa bestämmelser.

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

I detta avseende granskas den ekonomiska utvecklingen i de berörda länderna först i ett tillbakablickande perspektiv som i princip omfattar de senaste tio åren. Detta gör det lättare att bedöma i vilken mån dagens förhållanden är resultatet av verkliga strukturanpassningar, vilket i sin tur gör det lättare att uppskatta varaktigheten i den ekonomiska konvergens.

Uppgifterna betraktas dessutom i skälig omfattning i ett framåtblickande perspektiv. I detta sammanhang läggs särskild vikt vid att en varaktigt gynnsam ekonomisk utveckling i hög grad är beroende av en välavvägd och långsiktig politik för att hantera befintliga och framtida utmaningar. En stark förvaltning och sunda institutioner är också viktigt för att varaktigt upprätthålla produktions-tillväxt på medellång sikt. Det betonas generellt att en varaktigt ekonomisk konvergens beror både på ett starkt utgångsläge, sunda institutioner och på att den politik som förs efter det att euron har införts är lämplig.

Den gemensamma analysramen tillämpas på var och en av de åtta granskade medlemsstaterna. Genomgången av länderna inriktas på utvecklingen i varje medlemsstat var för sig, i enlighet med bestämmelserna i artikel 140 i fördraget.

Stoppsdatum för den statistik som ingår i konvergensrapporten var den 30 april 2012. Den statistik som används i tillämpningen av konvergenskriterierna har tillhandahållits av Europeiska kommissionen (se även avsnitt 5.9 (ej översatt) samt tabeller och diagram), i samarbete med ECB när det gäller växelkurser och långa räntor. Konvergensuppgifter om utvecklingen när det gäller priser och långa räntor presenteras fram till mars 2012, som var den senaste månaden för vilken det fanns tillgängliga uppgifter om HIKP. För månadsstatistiken för växelkurser löper den period som beaktas i

denna rapport fram till april 2012. Uppgifterna om de offentliga finansernas ställning omfattar perioden fram till 2011. Hänsyn tas även till prognoser från olika källor, tillsammans med de senaste konvergensprogrammen för de berörda medlemsstaterna och annan information som anses vara relevant för en framåtblickande bedömning av konvergensens varaktighet. Europeiska kommissionens vårprognos 2012 och rapporten om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report)¹, vilka beaktas i den här rapporten, publicerades den 11 maj 2012 respektive den 14 februari 2012. Rapporten antogs av ECB:s allmänna råd den 25 maj 2012.

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

¹ Det första steget i de nya procedurerna för att undvika och korrigera makroekonomiska obalanser (se ordlistan för mer information).

Ruta 1

PRISUTVECKLING

1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 140.1, första strecksatsen, i fördraget ska det i konvergensrapporten undersökas om en hög grad av hållbar konvergens har uppnåtts genom en analys av i vilken mån varje medlemsstat har uppfyllt följande kriterier:

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

I artikel 1 i protokollet (nr 13) om konvergenskriterierna som avses i artikel 140 i fördraget föreskrivs att

”Kriteriet om prisstabilitet enligt artikel 140, första strecksatsen, i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt innebär att en medlemsstat under en tid av ett år före granskningen ska uppvisa en hållbar prisutveckling och en genomsnittlig inflationstakt som inte med mer än 1,5 procentenheter överstiger inflationstakten i de, högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Inflationen ska mätas med hjälp av konsumentprisindex på en jämförbar grund, med beaktande av skillnader i nationella definitioner.”

2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

För det första beräknas den genomsnittliga inflationstakten ”under en tid av ett år före granskningen” som förändringen i senast tillgängliga tolv månadersgenomsnitt för det harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP) jämfört med föregående tolv månadersgenomsnitt. Följaktligen är referensperioden för inflationstakten i denna rapport april 2011 till mars 2012.

För det andra, begreppet ”de (högst tre) medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet, tillämpas genom att använda det ovägda aritmetiska medelvärdet för de tre EU-länderna med den lägsta inflationstakten: Sverige (1,3 %), Irland (1,4 %) och Slovenien (2,1 %). Inga extremvärden har rapporterats den här gången.¹ Genomsnittsinflationen är därmed 1,6 % och med tillägget 1½ procentenheter är referensvärdet därmed 3,1 %.

Inflationen mäts på grundval av HIKP, som konstruerats för att göra det möjligt att bedöma konvergen i fråga om prisstabilitet på ett jämförbart sätt (se avsnitt 5.9 (ej översatt)). För information visas den genomsnittliga inflationstakten i euroområdet i statistikbilagan i den här rapporten.

¹ Behandlingen av ”extremvärden” diskuterades redan i ECB:s tidigare konvergensrapporter (t.ex. konvergensrapporten 2010) och EMI:s konvergensrapporter. I linje med dessa rapporter betraktas en medlemsstat vara extrem om två villkor uppfylls: dess tolv månaders genomsnittliga inflation är betydligt under jämförbara siffror för andra medlemsstater och prisutvecklingen har påverkats betydligt av exceptionella faktorer. Att ta med ett land som har ett extremvärde bland de tre länder som har haft bäst utveckling avseende prisstabilitet ger ett felaktigt referensvärde. Vid identifieringen av extremer används inte en mekanisk metod. Metoden som användes infördes i första hand för att på rätt sätt hantera potentiella betydande avvikelser i inflationsutvecklingen för enskilda länder. I ECB:s och Europeiska kommissionens konvergensrapporter från 2010 betraktades till exempel Irland som en extrem, eftersom dess inflation vid den tidpunkten var 1,5 procentenheter lägre än den näst lägsta inflationen i EU. Detta berodde på en ovanligt stark nedgång i ekonomin och den dithörande kraftiga nedgången i löner på Irland. I nuläget finns däremot inte några betydande skillnader mellan Irlands och andra medlemsstaters reala produktionstillväxt och inflation.

För att göra det möjligt att granska hållbarheten i prisutvecklingen i de åtta granskade länderna mer ingående, analyseras den genomsnittliga HIKP-inflationen under 12- månadersperioden från april 2011 till mars 2012 mot bakgrund av den ekonomiska utvecklingen i dessa medlemsstater vad gäller prisstabiliteten de senaste tio åren. I detta sammanhang fästs stor uppmärksamhet vid penningpolitikens inriktning, särskilt huruvida de monetära myndigheterna har haft som huvudmål att uppnå och upprätthålla prisstabilitet samt hur andra delar av den ekonomiska politiken har bidragit till detta mål. Det tas även hänsyn till hur det makroekonomiska läget har inverkat på förutsättningarna att uppnå prisstabilitet. Prisutvecklingen granskas mot bakgrund av förhållandena på efterfråge- och utbudssidan, bland annat faktorer som påverkar enhetsarbetskostnaderna och importpriserna. Slutligen beaktas de pristrender i andra relevanta prisindex (t.ex. HIKP, exklusive priserna på obearbetade livsmedel och energi, HIKP vid konstanta skattesatser, det nationella KPI, deflatorn för privat konsumtion, BNP-deflatorn samt producentpriserna). Sett framåt ges en bild av inflationsutvecklingen under de närmaste åren, däribland prognoser från viktigare internationella organisationer och marknadsaktörer. Vidare diskuteras institutionella och strukturella aspekter som är av betydelse för att upprätthålla sådana förhållanden som främjar prisstabilitet efter införandet av euron.

Vad gäller de offentliga finansernas utveckling beskrivs de rättsliga bestämmelserna och ECB:s tillämpning av dessa samt bestämmelserna rörande procedurfrågor i ruta 2.

UTVECKLING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA

1 Fördraget och andra rättsliga bestämmelser

Enligt artikel 140.1, andra strecksatsen, i fördraget ska det i konvergensrapporten undersökas om en hög grad av hållbar konvergens har uppnåtts genom en analys av i vilken mån varje medlemsstat har uppfyllt följande kriterier:

”en hållbar finansiell ställning för den offentliga sektorn. Detta ska framgå av att den offentliga sektorns finanser inte uppvisar ett alltför stort underskott enligt bestämmelserna i artikel 126.6.”

I artikel 2 i protokollet (nr 13) om konvergenskriterierna som avses i artikel 140 i fördraget föreskrivs att

”Kriteriet om den offentliga sektorns finanser enligt artikel 140.1, andra strecksatsen, i detta fördrag innebär att medlemsstaten vid tidpunkten för granskningen inte får vara föremål för något beslut av rådet enligt artikel 126.2 i detta fördrag om att ett alltför stort underskott föreligger”.

I artikel 126 fastställs förfarandet vid alltför stora underskott. Enligt artikel 126.2 och 126.3 ska kommissionen utarbeta en rapport om en medlemsstat inte uppfyller kravet på budgetdisciplin, särskilt om

- (a) andelen av det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser och i procent av BNP överstiger ett visst referensvärde (som i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott fastställts till 3 % av BNP), såvida inte
 - detta procenttal har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära referensvärdet, eller om
 - referensvärdet endast undantagsvis och övergående överskrids och procenttalet fortfarande ligger nära referensvärdet.
- (b) skuldsättningen i den offentliga sektorn, i procent av BNP, överstiger ett visst referensvärde (som i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott fastställs till 60 % av BNP), såvida inte detta procenttal minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt.

Kommissionen ska i sin rapport dessutom ta hänsyn till om det offentliga underskottet överstiger de offentliga investeringsutgifterna och alla andra relevanta faktorer, bland annat medlemsstatens ekonomiska läge och budgetställning på medellång sikt. Även om kriterierna uppfylls kan kommissionen också utarbeta en rapport om den anser att det finns en risk för att det uppstår ett alltför stort underskott i en medlemsstat. Ekonomiska och finansiella kommittén ska avge ett yttrande om kommissionens rapport. I enlighet med artikel 126.6 ska EU-rådet slutligen, på grundval av kommissionens rekommendation och efter att ha beaktat alla synpunkter som den berörda medlemsstaten kan vilja framföra, göra en övergripande bedömning och med kvalifi-

cerad majoritet, och utan den berörda medlemsstaten, besluta om det föreligger ett alltför stort underskott i en medlemsstat.

Fördragets bestämmelser, artikel 126, klargörs vidare genom rådets förordning (EG) nr 1467/97, senast ändrad genom rådets förordning (EU) nr 1177/2011¹ som bl.a.:

- bekräftar att skuldskriteriet och underskottskriteriet ska tilldelas samma vikt och att skuldskriteriet ska vara operationellt och tillåta en treårig övergångsperiod, Enligt artikel 2.1 a i förordningen föreskrivs att när den offentliga skuldens andel av bruttonationalprodukten (BNP) överskrider referensvärdet ska den anses minska i tillräcklig utsträckning och närma sig referensvärdet i tillfredsställande takt om differensen till referensvärdet under de föregående tre åren, som ett riktmärke, har minskat med i genomsnitt en tjugondel per år, på grundval av förändringarna under de senaste tre år för vilka det finns tillgängliga uppgifter. Kravet enligt skuldskriteriet ska också anses vara uppfyllt om kommissionens budgetprognoser anger att den föreskrivna minskningen i differensen kommer att inträffa under en viss definierad treårsperiod. Vid tillämpningen av riktmärket för anpassning av skuldkvoten ska hänsyn tas till konjunkturernas påverkan på takten för skuldminskning.
- anger vilka faktorer kommissionen ska ta hänsyn till när en rapport utarbetas i enlighet med artikel 126.3 i fördraget. Framför allt specificeras där en rad faktorer som bedöms vara relevanta för att bedöma utvecklingen på medellång sikt, det ekonomiska lägets utveckling, utvecklingen av den offentliga sektorns finanser och den offentliga skuldställningen (se artikel 2.3 i förordningen samt nedan, ECB:s analys).

Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen, som bygger på bestämmelserna i den utvidgade stabilitets- och tillväxtpakten, undertecknades den 2 mars 2012 av 25 av EU:s medlemsstater (alla medlemsstater utom Storbritannien och Tjeckien) och träder i kraft efter att tolv medlemsstater i euroområdet har ratificerat det.² I avdelning 3 (Finanspolitisk överenskommelse) fastställs bland annat en bindande finanspolitisk regel som syftar till att garantera att statsbudgeten generellt är balanserad eller går med överskott. Denna regel ska anses ha respekterats om det årliga strukturella saldot uppfyller det landsspecifika medelfristiga budgetmålet och inte överstiger ett underskott på 0,5 % av BNP i strukturella termer. När skuldsättningen i den offentliga sektorn i procent av BNP ligger väsentligt under 60 % och när risken i fråga om de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet är låg får det nedre gränsvärdet för det medelfristiga mål högst motsvara ett strukturellt underskott på 1,0 % av BNP. I fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen finns infört den regel om skuldreducering som finns i rådets förordning (EU) nr 1177/2011 om ändring av rådets förordning (EG) 1467/97³, vilket innebär att den blir till del av primärrätten för de undertecknande EU-medlemsstaterna. De undertecknande länderna måste i sin grundlag,

1 Rådets förordning (EG) 1467/97 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott av den 7 juli 1997, (EGT L 209, 2.8.1997, s. 6) senast ändrad genom rådets förordning (EU) nr 1177/2011 av den 8 november 2011, (EUT L 306, 23.11.2011, s. 33).

En konsoliderad version har publicerats:

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

2 När fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen har trätt i kraft gäller det även för de medlemsstater med undantag som har ratificerat det, från och med den dag då beslutet om upphävande av detta undantag får verkan eller från och med ett tidigare datum om den berörda medlemsstaten förklarar sin avsikt att vid en tidigare tidpunkt vara bunden av alla eller delar av bestämmelserna i fördraget.

3 Rådets förordning (EU) nr 1177/2011 av den 8 november 2011 om ändring av förordning (EG) nr 1467/97 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, (EUT L 306, 23.11.2011, s. 33).



eller motsvarande lagstiftning som står över budgetlagstiftningen, införa dessa finanspolitiska regler samt en automatisk korrigeringsmekanism om den finanspolitiska kursen inte följs.

2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

ECB uttrycker sin syn på de offentliga finansernas utveckling för att granska konvergensen. När det gäller hållbarheten granskar ECB olika nyckelindikatorer på de offentliga finansernas utveckling under perioden 2002-2011, bedömer framtidsutsikterna och utmaningarna för de offentliga finanserna och fokuserar på sambanden mellan underskotts- respektive skuldutvecklingen. En ny analys från ECB lämnas angående effektiviteten i de nationella budgetramverken enligt artikel 2.3 b i rådets förordning (EG) nr 1467/97 senast ändrad genom rådets förordning (EU) nr 1177/2011 och i rådets direktiv 2011/85/EU⁴. I den här rapporten finns dessutom en preliminär utvärdering av det medelfristiga budgetmålet i enlighet med den regel om skuldreducering som fastställs i artikel 9.1 i rådets förordning (EG) nr 1466/97, senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1177/2011⁵. Regelns syfte är att garantera en tillräcklig finansiering av utgiftsökningar. I regeln fastställs bland annat att EU-medlemsstater som ännu inte har nått sina medelfristiga budgetmål ska garantera att den årliga tillväxten av relevanta primära utgifterna inte överstiger en takt under ett referensvärde för medelfristig potentiell BNP-tillväxt, såvida inte överskottet motsvaras av diskretionära åtgärder på inkomstsidan.

ECB har till skillnad från kommissionen ingen formell roll i förfarandet vid alltför stora underskott enligt artikel 126. I ECB:s rapport nämns bara huruvida landet är föremål för ett underskotts förfarande.

När det gäller fördragets krav på att en skuldkvot över 60 % av BNP måste minska i tillräcklig utsträckning och närma sig referensvärdet i tillfredsställande takt, granskar ECB tidigare och aktuella trender i skuldkvoten. För EU-medlemsstater där skuldkvoten överstiger referensvärdet tillhandahåller ECB en hållbarhetsanalys av skulden, inklusive referens till den tidigare nämnda regeln om skuldreducering som fastställs i artikel 2.1 a i rådets förordning (EG) nr 1467/97 senast ändrad genom rådets förordning (EU) nr 1177/2011.

Granskningen av de offentliga finansernas utveckling grundas på nationalräkenskapsdata i enlighet med ENS 95 (se avsnitt 5.9). De flesta siffrorna i denna rapport lämnades av kommissionen i april 2012 och omfattar den offentliga sektorns finansiella ställning från 2002 till 2011, samt kommissionens prognoser för 2012.

4 Rådets direktiv 2011/85/EU av den 8 november 2011 om krav på medlemsstaternas budgetramverk, EUT 23.11.2011, s. 41.

5 Rådets förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, (EGT L 209, 2.8.1997, s. 1) senast ändrad genom Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1175/2011 av den 16 november 2011, (EUT L 306, 23.11.2011, s. 12. En konsoliderad version har publicerats: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:SV:PDF>.

För att bedöma hållbarheten i de offentliga finanserna i de länder som utreds, granskas utfallet för referensåret 2011 mot bakgrund av utvecklingen i medlemsstaterna under de senaste tio åren. Först undersöks underskottskvotens utveckling. Det är i detta sammanhang viktigt att komma ihåg att ett lands årliga underskottskvot normalt påverkas av flera underliggande faktorer. Dessa brukar delas in dels i ”konjunkturberoende effekter”, som visar hur underskottet påverkas av konjunkturförändringar, dels i ”konjunkturoberoende effekter”, som ofta anses spegla strukturella eller permanenta justeringar av finanspolitiken. De konjunkturoberoende effekter som kvantifieras i denna rapport

kan dock inte uteslutande anses avspegla strukturella förändringar av budgetställningen, eftersom de även omfattar tillfälliga effekter på budgetsaldot som härrör från effekter av både politiska åtgärder och särskilda faktorer. Att utvärdera hur de strukturella budgetpositionerna har ändrats under krisen är särskilt svårt beroende på osäkerheten över nivån och tillväxttakten för den potentiella produktionen. Vad gäller andra budgetindikatorer granskas också ingående tidigare utgifts- och inkomsttrender.

Vidare bedöms skuldkvotens utveckling under denna period och faktorerna bakom den, nämligen skillnaden mellan tillväxten i nominell BNP och räntorna, det primära saldot och underskott-skuldjusteringen. Ett sådant perspektiv kan ge närmare information om i vilken grad det makroekonomiska läget, särskilt relationen mellan tillväxt och räntor, har påverkat utvecklingen av skuldkvoten. Det kan också ge mer information om konsolideringsinsatsernas bidrag, vilket avspeglas i det primära saldot, och om i vilken utsträckning särskilda faktorer i skuldutvecklingen har spelat in. Hänsyn tas också till den offentliga skuldens struktur, särskilt andelen skuld med kort löptid och andelen skuld i utländsk valuta och hur dessa andelar har utvecklats. En jämförelse av dessa andelar med den nuvarande skuldkvoten belyser de offentliga finansernas känslighet för ränte- och växelkursförändringar.

I ett framåtblickande perspektiv beaktas nationella budgetplaner och Europeiska kommissionens senaste prognoser för 2012 samt den medelfristiga finanspolitiska strategin i konvergensprogrammet. Häri ingår en bedömning av hur en medlemsstats eftersträlvade budgetmål på medellång sikt beräknas kunna uppnås i enlighet med kraven i stabilitets- och tillväxtpakten samt av utsikterna för skuldkvoten baserat på den rådande finanspolitiken. Slutligen framhålls de långsiktiga utmaningar som kan hota budgetställningarnas hållbarhet, särskilt de som hänger samman med förekomsten av ofonderade offentliga pensionssystem, i ljuset av de demografiska förändringarna och garantier som ställs ut av staten, särskilt under den pågående finansiella och ekonomiska krisen.

I linje med tidigare använda metoder täcker analysen ovan också de flesta relevanta faktorer som anges i artikel 2.3 i rådets förordning (EG) nr 1467/97 senast ändrad genom rådets förordning (EU) nr 1177/2011, enligt beskrivning i ruta 2.

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

Ruta 3

VÄXELKURSUTVECKLINGEN

1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 140.1, tredje strecksatsen, i fördraget ska det i konvergensrapporten undersökas om en hög grad av hållbar konvergens har uppnåtts genom en analys av i vilken mån varje medlemsstat har uppfyllt följande kriterier:

”iakttagande av det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets växelkursmekanism under minst två år utan devalvering i förhållande till euron”.

I artikel 3 i protokollet (nr 13) om konvergenskriterierna som avses i artikel 140.1 i fördraget föreskrivs att

”Kriteriet om deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism enligt artikel 140.1, tredje strecksatsen, i detta fördrag innebär att kursrörelserna för en medlemsstats valuta ska ha legat inom det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets växelkursmekanism utan att allvarliga spänningar har uppstått under minst de senaste två åren före granskningen. Särskilt ska medlemsstaten inte på eget initiativ ha devalverat sin valutas bilaterala centralkurs i förhållande till euron under denna period”.

2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

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

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

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

Referensperioden i denna rapport är 1 maj 2010 till 30 april 2012. Alla bilaterala växelkurser för referensperioden är ECB:s officiella referenskurser (se avsnitt 5.9).

Två av de medlemsstater som granskas i den här rapporten deltar för närvarande i ERM2. Litauen har deltagit i ERM2 sedan den 28 juni 2004. Lettland anslöt sig till växelkursmekanismen den 2 maj 2005. För dessa länder analyseras växelkursrörelser gentemot euron i referensperioden som avvikelser från den motsvarande centralkursen i ERM2. För de övriga sex medlemsstaterna som granskas i den här rapporten används som illustration, i avsaknad av en centralkurs i ERM2, de genomsnittliga växelkurserna mot euron i april 2010 som riktvärde. Detta är i enlighet med vad som tillämpats i tidigare rapporter och speglar inte någon uppfattning om vad som är en rimlig växelkursnivå.

Utöver den nominella växelkursens utveckling gentemot euron görs också en kortfattad genomgång av de faktorer som är relevanta för den nuvarande växelkursens hållbarhet. Detta sker utifrån utvecklingen av de reala bilaterala och effektiva växelkurserna, exportmarknadsandelar, bytesbalansen, kapitalbalansen och de finansiella posterna i betalningsbalansen. En granskning görs också av utvecklingen av bruttoutlandsskulden och den finansiella nettoställningen mot utlandet över en längre period. I avsnitten om växelkursutveckling beaktas även i vilken utsträckning landet har

integrerats med euroområdet. Detta bedöms både vad gäller extern handelsintegration (export och import) och finansiell integration. Avsnitten om växelkursutveckling visar om de undersökta länderna har erhållit likviditetsstöd från centralbanker eller betalningsbalansstöd, antingen bilateralt eller multilateralt med deltagande av IMF och/eller EU. Både faktiskt stöd och stöd i förebyggande syfte granskas, inklusive tillträde till förebyggande stöd i form av exempelvis IMF:s Flexible Credit Line.

De juridiska bestämmelserna om de långa räntornas utveckling och ECB:s tillämpning av dem beskrivs i ruta 4.

Ruta 4

UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 140.1, fjärde strecksatsen, i fördraget ska det i konvergensrapporten undersökas om en hög grad av hållbar konvergens har uppnåtts genom en analys av i vilken mån varje medlemsstat har uppfyllt följande kriterier:

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

I artikel 4 i protokollet (nr 13) om konvergenskriterierna som avses i artikel 140 i fördraget föreskrivs att

Kriteriet om konvergens i räntesatserna enligt artikel 140.1, fjärde strecksatsen, i detta fördrag innebär att en medlemsstat under en tid av ett år före granskningen ska ha haft en genomsnittlig långfristig nominell räntesats som inte med mer än två procentenheter överstiger motsvarande räntesats i de, högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Räntan ska beräknas på grundval av långfristiga statsobligationer eller jämförbara värdepapper med beaktande av skillnader i nationella definitioner.

2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

För det första, beräknas kravet på ”en genomsnittlig långfristig nominell räntesats” som har observerats ”under en tid av ett år före granskningen”, som ett aritmetiskt medelvärde under de närmast föregående tolv månader för vilka HIKP-uppgifter finns tillgängliga. Referensperioden i denna rapport är april 2011 till mars 2012.

För det andra tillämpas begreppet ”de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet genom att använda det ovägda aritmetiska medelvärdet av de långfristiga räntesatserna i samma tre

medlemsstater som ingår i beräkningen av referensvärdet för kriteriet om prisstabilitet (se ruta 1). Ett av länderna med bäst resultat avseende prisstabilitet är Irland, ett land som hade mycket begränsad tillgång till finansmarknaderna under referensperioden. Irlands långa räntor var 9,1 % under referensperioden. Detta är långt över genomsnittet för euroområdet på 4,4 % under samma period. Med tanke på de höga landsspecifika riskpremier som för närvarande förekommer på marknaderna (och som beror på andra faktorer än inflation) är den irländska långa räntan just nu inte ett lämpligt riktmärke för att beräkna uppnåendet av ekonomisk konvergens i medlemsstater med undantag. Under referensperioden drabbades den irländska statsobligationsmarknaden av betydande störningar och ett kraftigt utflöde av internationella investeringar. Detta återspeglas i att Irlands långa räntor inte bara är avsevärt högre än genomsnittet i euroområdet utan också är betydligt högre än de långa räntorna för de andra två medlemsstaterna som har uppnått bäst resultat i fråga om prisstabilitet. Irland har alltså uteslutits från beräkningen av referensvärdet. Under den referensperiod som används i denna rapport var de långa räntorna för de andra två länderna med bäst resultat i fråga om prisstabilitet 2,2 % (Sverige) och 5,4 % (Slovenien). Den genomsnittliga räntan uppgår därmed till 3,8 % och med tillägget på 2 procentenheter blir referensvärdet 5,8 %.

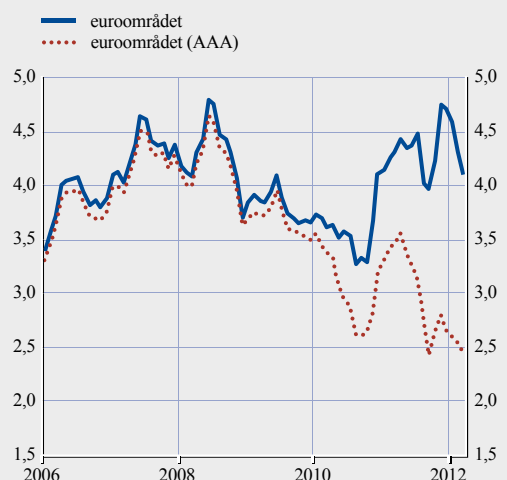
Räntorna mäts på grundval av harmoniserade långa räntor som har tagits fram i syfte att bedöma konvergens (se avsnitt 5.9 (ej översatt)).

Som redan nämnts hänvisas i fördraget uttryckligen till att ”varaktigheten i konvergens” avspeglas i nivån på de långa räntorna. Utvecklingen under referensperioden från april 2011 till mars 2012 granskas därför mot bakgrund av de långa räntornas utveckling under de senaste tio åren (eller den tidsperiod för vilken uppgifter finns tillgängliga) och de viktigaste faktorerna bakom skillnaderna gentemot de långa räntornas genomsnitt i euroområdet. Under referensperioden återspeglades den höga landsspecifika riskpremien för flera länder i euroområdet delvis i den genomsnittliga långa räntan för euroområdet. Därför används även räntan på obligationer i euroområdet med AAA-rating (dvs. den långa räntan för euroområdets räntekurva, vilket inkluderar länderna i euroområdet med AAA-rating) i jämförelsesyfte. Jämförelsen mellan den genomsnittliga långa räntan i euroområdet och euroområdets långa AAA-ränta visas i diagram 1. Som bakgrund till den här analysen innehåller rapporten också information om finansmarknadens storlek och utveckling. Detta baseras på tre indikatorer (utestående belopp av skuldförbindelser utgivna av företag, börsvärdet och inhemska bankers kreditgivning till den privata sektorn) vilka tillsammans mäter storleken på kapitalmarknaden i respektive land.

Slutligen krävs enligt artikel 140.1 i fördraget att flera andra relevanta faktorer beaktas i den här rapporten (se ruta 5). I det avseendet har,

Diagram 1 Långa räntor

(Januari 2006 till mars 2012; i procent)



Källa: ECB.

Anm. Euroområdet avser den BNP-viktade genomsnittliga långa räntan för länderna i euroområdet. Euroområdet (AAA) avser den långa räntan för euroområdets AAA-kurva, vilket innefattar länderna i euroområdet med AAA-rating.

efter publiceringen av den förra rapporten 2010, en utökad ram för ekonomisk styrning i enlighet med artikel 121.6 i fördraget trätt i kraft i syfte att säkerställa en närmare samordning av den ekonomiska politiken och fortsatt konvergens av medlemsstaternas ekonomiska resultat. I ruta 5 nedan sammanfattas kort dessa juridiska bestämmelser och hur de ovannämnda ytterligare faktorerna beaktas i den bedömning av konvergensen som ECB har genomfört.

Ruta 5

ANDRA RELEVANTA FAKTORER

1 Fördraget och andra rättsliga bestämmelser

I artikel 140.1 i fördraget står det: ”Kommissionens och Europeiska centralbankens rapporter ska också beakta resultaten av marknadsintegrationen, situationen för och utvecklingen av bytesbalansen samt utvecklingen av enhetsarbetskostnader och andra prisindex”.

I detta avseende tar ECB hänsyn till det lagstiftningspaket om ekonomisk styrning i EU som trädde i kraft den 13 december 2011. Utifrån fördragets bestämmelser under artikel 121.6 antog Europaparlamentet och EU-rådet detaljerade regler för det multilaterala bevakningsförfarande som hänvisas till i artiklarna 121.3 och 121.4 i fördraget. Reglerna antogs för att ”säkerställa en fastare samordning av den ekonomiska politiken och en varaktig konvergens mellan medlemsstaternas ekonomiska utfall” (artikel 121.3) beroende på ”ett behov av att dra lärdomar från det första årtiondet av den ekonomiska och monetära unionens funktion, och framför allt ett behov av en förbättrad ekonomisk styrning i unionen som bygger på ett större nationellt egenansvar”.¹ Det nya lagstiftningspaketet innefattar ett förbättrat ramverk för övervakning (förfarandet vid makroekonomiska obalanser) som syftar till att förebygga alltför stora makroekonomiska obalanser och hjälpa avvikande medlemsstater att upprätta korrigerande åtgärdsplaner innan avvikelserna biter sig fast. Förfarandet vid makroekonomiska obalanser, med både förebyggande och åtgärdande delar, gäller för alla medlemsstater utom dem som redan deltar i internationella ekonomiska stödprogram och därmed redan är satta under närmare bevakning kopplad till villkor. Förfarandet vid makroekonomiska obalanser inbegriper en varningsmekanism för tidig upptäckt av obalanser baserad på indikatorer med varningströsklar för alla medlemsstater, i kombination med ekonomiska bedömningar. Bedömningarna ska bland annat ta hänsyn till nominell och verklig konvergens inom och utom euroområdet.² Vid bedömningen av makroekonomiska obalanser ska detta förfarande ta tillbörlig hänsyn till hur allvarliga de är samt deras potentiella negativa ekonomiska och finansiella spridningseffekter, vilka förvärrar EU:s ekonomiska sårbarhet och hotar EMU:s funktionssätt.³

2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

I linje med tidigare metoder redovisas de ytterligare faktorer som hänvisas till i artikel 140.1 i fördraget för varje land i kapitel 5, under rubrikerna för de enskilda kriterier som beskrivs

1 Se Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1176/2011 av den 16 november 2011 om förebyggande och korrigering av makroekonomiska obalanser, skäl 2.

2 Se förordning (EU) nr 1176/2011, artikel 4.4.

3 Se förordning (EU) nr 1176/2011, skäl 17.

i rutorna 1 till 4. Rörande beståndsdelarna i förfarandet vid makroekonomiska obalanser har det tidigare hänvisats till de flesta makroekonomiska indikatorer i den här rapporten (vissa med annorlunda statistiska definitioner), som en del av det breda intervall av ytterligare bakåt- och framåtblickande ekonomiska indikatorer som anses vara användbara för att undersöka hållbarheten i konvergensen närmare, enligt kraven i artikel 140 i fördraget. I kapitel 3 presenteras indikatorerna (inklusive i relation till varningströsklarna) för alla länder som ingår i den här rapporten. Detta görs för att garantera att all tillgänglig information görs tillgänglig som är relevant för att identifiera makroekonomiska obalanser som kan hindra att man uppnår en hög grad av hållbar konvergens enligt vad som fastställs i artikel 140.1 i fördraget. Medlemsstater med undantag som är föremål för ett förfarande för alltför stora underskott kan inte anses ha uppnått en hög grad av hållbar konvergens enligt bestämmelserna i artikel 140.1 i fördraget.

2.2 FÖRENLIGHETEN MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGEN

2.2.1 INLEDNING

Enligt artikel 140.1 i fördraget ska ECB (och Europeiska kommissionen) minst en gång vartannat år, eller på begäran av en medlemsstat med undantag, rapportera till rådet om hur medlemsstaterna med undantag fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen. Dessa rapporter ska innehålla en granskning av i vilken utsträckning den nationella lagstiftningen i varje medlemsstat med undantag, inklusive stadgan för dess centralbank, är förenlig med artiklarna 130 och 131 i fördraget och stadgan. Denna skyldighet enligt fördraget som gäller för medlemsstater med undantag kallas även för ”rättslig konvergens”. När ECB bedömer den rättsliga konvergensen är den inte begränsad till en bokstavstolkning av den nationella lagstiftningen utan kan också beakta huruvida de relevanta bestämmelserna genomförts i överensstämmelse med andemeningen i fördragen och stadgan. ECB granskar särskilt tecken som kan tyda på att press utövas på de beslutande organen i en medlemsstats nationella centralbank – detta skulle vara oförenligt med fördragets andemening avseende centralbanksberoende. ECB anser också att de nationella centralbankernas beslutande organ måste fungera väl och deras arbete präglas av kontinuitet. I detta avseende måste de relevanta myndigheterna i en medlemsstat framför allt vidta de åtgärder som krävs för att säkerställa att en efterträdare utnämns i tid om vakans uppstår inom något av den nationella centralbankens beslutande organ.² ECB granskar utvecklingen noga innan en positiv slutlig bedömning görs som slår fast att en medlemsstats nationella lagstiftning är förenlig med fördraget och stadgan.

MEDLEMSSTATER MED UNDANTAG OCH RÄTTSLIG KONVERGENS

Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige, vars lagstiftning granskas i denna rapport, har en ställning som medlemsstater med undantag, d.v.s. de har ännu inte infört euron. Sverige fick ställning som medlemsstat med undantag genom ett beslut av rådet i maj 1998.³ När det gäller de andra medlemsstaterna föreskrivs i artiklarna 4⁴ och 5⁵ i akterna om

2 Yttrande CON/2010/37 och yttrande CON/2010/91.

3 Rådets beslut 98/317/EG av den 3 maj 1998 i enlighet med artikel 109j.4 i fördraget (EGT L 139, 11.5.1998, s. 30). Titeln på beslut 98/317/EG hänvisar till fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (innan artiklarna i detta fördrag numrerades om enligt artikel 12 i Amsterdamfördraget). Denna bestämmelse har upphävts genom Lissabonfördraget.

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

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

villkoren för anslutning att ”Var och en av de nya medlemsstaterna ska delta i den ekonomiska och monetära unionen från och med dagen för anslutningen som medlemsstat med undantag i enlighet med artikel 139 i fördraget.

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

Enligt protokoll (nr 16) om vissa bestämmelser angående Danmark, som är bifogat fördragen, har Danmark, mot bakgrund av den danska regeringens anmälan den 3 november 1993 till rådet, ett undantag och förfarandet för att upphäva undantaget kommer endast att inledas på Danmarks begäran. Eftersom artikel 130 i fördraget är tillämpligt på Danmark måste Danmarks Nationalbank uppfylla kravet på oberoende. I EMI:s konvergensrapport från 1998 konstaterades att detta krav var uppfyllt. Till följd av Danmarks särskilda ställning har det inte gjorts någon ny bedömning av den danska konvergensen sedan 1998. Fram till dess att Danmark meddelar rådet att man har för avsikt att införa euron, behöver Danmarks Nationalbank inte rättsligen integreras i Eurosystemet och dansk lagstiftning behöver inte anpassas.

Enligt protokoll (nr 15) om vissa bestämmelser angående Förenade konungariket Storbritannien och Nordirland, som är bifogat fördragen, behöver Storbritannien inte införa euron förrän landet anmäler sin avsikt att göra detta till rådet. Den 30 oktober 1997 meddelade Storbritannien rådet att man inte hade för avsikt att införa euron den 1 januari 1999 och denna situation har inte förändrats. Detta medför att vissa bestämmelser i fördraget (däribland artiklarna 130 och 131) och stadgan inte är tillämpliga på Storbritannien. Det finns därför i dagsläget inte någon rättslig skyldighet att säkerställa att den nationella lagstiftningen (inklusive stadgan för Bank of England) är förenlig med fördraget och stadgan.

Syftet med att granska den rättsliga konvergensen är att underlätta rådets beslut om vilka medlemsstater som ”fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen” (artikel 140.1 i fördraget). På det rättsliga området gäller sådana villkor särskilt centralbankernas oberoende och de nationella centralbankernas rättsliga integrering i Eurosystemet.

DEN RÄTTLIGA BEDÖMNINGEN

Den rättsliga bedömningen följer i stort sett uppläggningsen i ECB:s och EMI:s tidigare rapporter om rättslig konvergens⁶.

Granskningen av den nationella lagstiftningens förenlighet görs mot bakgrund av lagstiftning som antagits före den 12 mars 2012.

6 Särskilt ECB:s konvergensrapporter från maj 2010 (om Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige), från maj 2008 (om Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige), från maj 2007 (om Cypern och Malta), från december 2006 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Ungern, Malta, Polen, Slovakien och Sverige), från maj 2006 (om Litauen och Slovenien), från oktober 2004 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien och Sverige), från maj 2002 (om Sverige), från april 2000 (om Grekland och Sverige) samt EMI:s konvergensrapport från mars 1998.

2.2.2 ANPASSNINGENS OMFATTNING

2.2.2.1 OMRÅDEN FÖR ANPASSNING

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

- Förenlighet med bestämmelserna om de nationella centralbankernas oberoende i fördraget (artikel 130) och stadgan (artiklarna 7 och 14.2) samt med bestämmelser om sekretess (artikel 37 i stadgan).
- Förenlighet med förbudet mot monetär finansiering (artikel 123 i fördraget) och positiv särbehandling (artikel 124 i fördraget) och förenlighet med den enhetliga stavning av euron som krävs enligt EU-rätten.
- De nationella centralbankernas rättsliga integrering i Eurosystemet (särskilt när det gäller artiklarna 12.1 och 14.3 i stadgan).

2.2.2.2 "FÖRENLIGHET" KONTRA "HARMONISERING"

Enligt artikel 131 i fördraget måste den nationella lagstiftningen vara "förenlig" med fördragen och stadgan, en eventuell oförenlighet måste därför åtgärdas. Denna skyldighet påverkas varken av det faktum att fördragen och stadgan har företrädare framför den nationella lagstiftningen eller av arten av oförenlighet.

Kravet på att den nationella lagstiftningen ska vara "förenlig" innebär inte att fördraget kräver att de nationella centralbankernas stadgar måste "harmoniseras", varken sinsemellan eller med stadgan. Nationella särdrag får bestå, förutsatt att de inte påverkar EU:s exklusiva behörighet i monetära frågor. Enligt artikel 14.4 i stadgan får de nationella centralbankerna utföra andra uppgifter än de som anges i stadgan förutsatt att de inte strider mot ECBS mål och funktioner. Bestämmelser i en nationell centralbanks stadga som tillåter sådana ytterligare uppgifter är ett exempel där skillnader får bestå. Med "förenlig" menas att den nationella lagstiftningen och de nationella centralbankernas stadgar måste anpassas så att de inte står i strid med fördragen och stadgan samt för att säkerställa att de nationella centralbankerna i erforderlig utsträckning kan integreras i ECBS. I synnerhet måste alla bestämmelser som inkräktar på en nationell centralbanks oberoende, så som denna definieras i fördraget, och på dess roll som en integrerad del av ECBS anpassas. Det räcker därför inte att bara förlita sig på att unionsrätten har företrädare framför den nationella lagstiftningen för att uppnå detta mål.

Skyldigheten enligt artikel 131 i fördraget gäller endast bristande förenlighet med fördragen och stadgan. Emellertid bör även nationell lagstiftning som är oförenlig med EU:s sekundärrätt anpassas till denna sekundärrätt. EU-rättens företrädare påverkar inte skyldigheten att anpassa den nationella lagstiftningen. Detta generella krav framgår inte bara av artikel 131 i fördraget utan också av rättspraxis från Europeiska unionens domstol⁷.

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

⁷ Se bl.a. mål 167/73, Europeiska gemenskapernas kommission mot Republiken Frankrike, REG 1974, s. 359 ("Lagen om arbete till sjöss").

Därutöver ska, bl.a. för att uppnå och upprätthålla den nationella lagstiftningens förenlighet med fördragen och stadgan, ECB höras av EU:s institutioner och av medlemsstaterna om varje förslag till rättsregler inom ECB:s behörighetsområde, i enlighet med artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget och artikel 4 i stadgan. I rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998 om nationella myndigheters samråd med Europeiska centralbanken rörande förslag till rättsregler⁸ krävs uttryckligen att medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som behövs för att säkerställa denna skyldighet.

2.2.3 DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS OBEROENDE

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

CENTRALBANKSOBEROENDE

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

FUNKTIONELLT OBEROENDE

Centralbanksberoende är inte ett mål i sig utan bidrar snarare till att uppnå ett tydligt formulerat mål som ska ha företräde framför varje annat mål. Funktionellt oberoende kräver att varje nationell centralbanks huvudmål är fastställt på ett tydligt och rättssäkert sätt och är helt i linje med huvudmålet prisstabilitet som fastställs i fördraget. Detta uppnås genom att den nationella centralbanken ges nödvändiga medel och instrument för att, oberoende av andra myndigheter, uppnå detta mål. Kravet i fördraget om centralbanksberoende speglar den allmänna uppfattningen att huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet bäst uppnås genom en helt oberoende institution med ett klart definierat mandat. Centralbanksberoende är fullt förenligt med att de nationella centralbankerna hålls ansvariga för sina beslut – detta är en viktig aspekt för att stärka förtroendet för deras oberoende ställning. Detta omfattar öppenhet och dialog med tredje parter.

Det framgår inte klart av fördraget vid vilken tidpunkt de nationella centralbankerna i medlemsstater med undantag måste uppfylla huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet i enlighet med artiklarna 127.1 och 282.2 i fördraget samt artikel 2 i stadgan. I Sveriges fall är det inte klart huruvida denna skyldighet uppstod vid den tidpunkt då ECBS upprättades eller från den dag då euron infördes. För de medlemsstater som anslöt sig till EU den 1 maj 2004 eller den 1 januari 2007 är det inte klart huruvida skyldigheten skulle gälla från den dagen eller från den dag då euron infördes. Även om artikel 127.1 i fördraget inte är tillämplig på medlemsstater med undantag (se artikel 139.2 c i fördraget) gäller dock artikel 2 i stadgan för sådana medlemsstater (se artikel 42.1 i stadgan). ECB anser att de nationella centralbankernas skyldighet att ha prisstabilitet som sitt huvudmål gäl-

8 EGT L 189, 3.7.1998, s. 42.

ler från den 1 juni 1998 i Sveriges fall, och från den 1 maj 2004 respektive den 1 januari 2007 för de medlemsstater som anslöt sig till EU vid dessa tidpunkter. Denna slutsats grundas på det faktum att en av de vägledande principerna för unionen, nämligen prisstabilitet (enligt artikel 119 i fördraget), även gäller för medlemsstater med undantag. Den grundas också på fördragets mål att alla medlemsstater ska sträva efter makroekonomisk konvergens, inbegripet prisstabilitet, vilket är motivet för dessa regelbundna rapporter från ECB och kommissionen. Slutsatsen grundas även på det underliggande motivet för centralbanksberoende, som bara är motiverat om det övergripande målet att upprätthålla prisstabilitet har företräde.

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

INSTITUTIONELLT OBEROENDE

I artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan finns en uttrycklig hänvisning till principen om institutionellt oberoende. Dessa två artiklar förbjuder uttryckligen att de nationella centralbankerna och medlemmar av deras beslutande organ begär eller tar emot instruktioner från EU:s institutioner eller organ, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ. Dessutom är det förbjudet för EU:s institutioner, organ och byråer samt medlemsstaternas regeringar att söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ vars beslut kan påverka de nationella centralbankernas fullgörande av sina ECBS-relaterade uppgifter. Om den nationella lagstiftningen speglar artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan, ska den återspegla båda förbuden och inte begränsa tillämpningsområdet.⁹

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

Förbud mot att ge instruktioner

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

Om en nationell centralbank är delaktig i åtgärder som vidtas för att öka den finansiella stabiliteten måste detta vara förenligt med fördraget, d.v.s. den nationella centralbankens agerande ska vara förenligt med dess funktionella, institutionella och finansiella oberoende, så att det säkerställs att den kan utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan.¹⁰ Om nationell lagstiftning ger en nationell centralbank uppgifter som går utöver en rådgivande roll och ger den ytterligare uppgifter, måste man säkerställa att dessa uppgifter inte negativt påverkar den nationella centralbankens möjligheter att utföra sina ECBS-relaterade uppgifter ur ett operationellt och finansiellt perspektiv¹¹. Om representanter för de nationella centralbankerna dessutom ingår i gemensamma beslutande tillsynsorgan eller andra myndigheter, skulle man behöva överväga skyddsklausuler i fråga om det personliga oberoendet för medlemmarna av den nationella centralbankens beslutande organ.¹²

9 Yttrande CON/2011/104. ECB-yttrandena finns på ECB:s webbplats www.ecb.europa.eu.

10 Yttrande CON/2010/31.

11 Yttrande CON/2009/93.

12 Yttrande CON/2010/94.

Förbud mot att godkänna, upphäva, ogiltigförklara eller uppskjuta beslut

Rätten för utomstående parter att godkänna, upphäva, ogiltigförklara eller uppskjuta en nationell centralbanks beslut är oförenlig med fördraget och stadgan i den mån det gäller ECBS-relaterade uppgifter.

Förbud mot att granska beslut på rättsliga grunder

En rätt för andra organ än oberoende domstolar att på rättsliga grunder granska beslut som rör utförandet av ECBS-relaterade uppgifter är oförenlig med fördraget och stadgan, eftersom utförandet av dessa uppgifter inte får omprövas på politisk nivå. En rätt för en centralbankschef att på rättsliga grunder upphäva genomförandet av ett beslut som fattats av ECBS eller en nationell centralbanks beslutande organ, och därefter överlämna det till ett politiskt organ för slutligt beslut, motsvarar en begäran om instruktioner från utomstående parter.

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

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

Förbud mot samråd inför en nationell centralbanks beslut

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

En dialog mellan en nationell centralbank och utomstående parter är däremot förenlig med centralbanksberoende, även när den grundas på lagstadgade skyldigheter att tillhandahålla information och utbyta åsikter, om

- detta inte påverkar oberoendet hos medlemmarna av den nationella centralbankens beslutande organ,
- centralbankschefens särskilda ställning som medlem av ECB:s allmänna råd respekteras fullt ut, och
- kraven på sekretess enligt stadgan iakttas.

Ansvarsfrihet för medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ

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

PERSONLIGT OBEROENDE

Centralbanksberoendet skyddas ytterligare genom stadgans bestämmelser om anställningstrygghet för medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ. Centralbankscheferna är medlemmar av ECB:s allmänna råd. Enligt artikel 14.2 i stadgan ska det i de nationella centralbankernas stadgar särskilt föreskrivas att ämbetstiden för en nationell centralbankschef ska vara minst fem år. Denna artikel gör det också omöjligt att godtyckligt avsätta en centralbankschef genom att

föreskriva att denne bara får skiljas från sin tjänst om han inte längre uppfyller de krav som ställs för att han ska kunna utföra sina uppgifter eller om han har gjort sig skyldig till en allvarlig försummelse. Ett beslut om avsättning får överklagas till Europeiska unionens domstol. De nationella centralbankernas stadgar måste iakttas denna bestämmelse enligt vad som sägs nedan.

Enligt artikel 130 i fördraget ska varken de nationella regeringarna eller något annat organ söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ när de fullgör sina uppgifter. Framför allt får medlemsstaterna inte söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ genom att ändra den nationella lagstiftningen så att det påverkar deras ersättning, som principiellt sett endast ska gälla för framtida utnämningar.¹³

Minsta ämbetsperiod för centralbankschefer

De nationella centralbankernas stadgar ska i enlighet med artikel 14.2 i stadgan fastställa att centralbankschefens ämbetsperiod ska vara minst fem år. Detta utesluter inte längre ämbetsperioder, och en tidsmässigt obestämd ämbetsperiod kräver inte att stadgan måste anpassas, förutsatt att grunderna för avsättning av en centralbankschef är i linje med artikel 14.2 i stadgan. När den nationella centralbankens stadgar ändras, måste lagen om sådana ändringar skydda anställningstryggheten för centralbankschefen och övriga medlemmar av de beslutande organen som kan behöva agera som centralbankschefens ställföreträdare.

Grunder för avsättning av centralbankschefer

De nationella centralbankernas stadgar måste säkerställa att en centralbankschef inte kan avsättas av andra skäl än de som nämns i artikel 14.2 i stadgan. Syftet med detta krav är att förhindra att de myndigheter som är involverade i utnämningen av en centralbankschef, särskilt regering eller parlament, utnyttjar sin bestämmanderätt till att avsätta denne. De nationella centralbankernas stadgar ska antingen ange grunder för avsättning som är förenliga med dem som är fastlagda i artikel 14.2 i stadgan, eller inte nämna några grunder för avsättning (eftersom artikel 14.2 är direkt tillämplig). När en centralbankschef väl valts eller utnämns får denne inte avsättas av andra skäl än de som nämns i artikel 14.2 i stadgan, inte ens i fall då centralbankschefen ännu ej tillträtt tjänsten.

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

Det personliga oberoendet skulle äventyras om övriga medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter inte också omfattades av samma regler om anställningstrygghet och grunder för avsättning som centralbankscheferna¹⁴. Flera bestämmelser i fördraget och stadgan kräver jämförbar anställningstrygghet. Artikel 14.2 i stadgan begränsar inte anställningstryggheten till centralbankschefer, medan artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan hänvisar till medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ och inte specifikt till centralbankschefer. Detta gäller särskilt då centralbankschefen är ”den främste bland jämställda kolleger” med lika rösträtt, eller när sådana andra medlemmar kan behöva agera som centralbankschefens ställföreträdare.

Rätt till rättslig prövning

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

¹³ Se t.ex. yttrande CON/2010/56, yttrande CON/2010/80, yttrande CON/2011/104 och yttrande CON/2011/106.

¹⁴ Se punkt 8 i yttrande CON/2004/35, punkt 8 i yttrande CON/2005/26, punkt 3.3 i yttrande CON/2006/44, punkt 2.6 i yttrande CON/2006/32 samt punkterna 2.3 och 2.4 i yttrande CON/2007/6.

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

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

Skydd mot intressekonflikter

Det personliga oberoendet förutsätter också att man säkerställer att inga intressekonflikter uppstår mellan de skyldigheter som medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ har gentemot sin nationella centralbank (och när det gäller centralbankschefen även dennes skyldigheter gentemot ECB) och andra uppgifter som sådana medlemmar som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter kan ha och som skulle kunna äventyra deras personliga oberoende. Att vara medlem av ett beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter är av principiella skäl oförenligt med utförandet av andra uppgifter som kan ge upphov till en intressekonflikt. Medlemmar av sådana beslutande organ får inte inneha en befattning eller ha ett intresse som kan påverka deras handlande, vare sig de innehar en befattning i statens verkställande eller lagstiftande gren, eller i en regional eller lokal förvaltning eller genom deltagande i en företagsorganisation. Man bör särskilt förebygga potentiella intressekonflikter avseende sådana medlemmar av de beslutande organen som inte ingår i den verkställande ledningen.

FINANSIELLT OBEROENDE

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

Medlemsstaterna får inte försätta sina nationella centralbanker i en situation där dessa inte har tillräckliga finansiella resurser för att utföra sina uppgifter inom ECBS eller Eurosystemet. Det bör noteras att artiklarna 28.1 och 30.4 i stadgan innebär att de nationella centralbankerna kan anmodas att göra ytterligare inbetalningar till ECB:s kapital och att göra ytterligare överföringar från sina valutareserver¹⁵. Vidare föreskriver artikel 33.2 i stadgan¹⁶ att om ECB ådrar sig en förlust som inte helt kan avräknas mot den allmänna reservfonden, kan ECB-rådet besluta om att avräkna återstoden av förlusten mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna. Principen om finansiellt oberoende kräver att uppfyllande av dessa bestämmelser inte försämrar den nationella centralbankens förmåga att fullgöra sina uppgifter.

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

¹⁵ Artikel 30.4 i stadgan är endast tillämplig på Eurosystemet.

¹⁶ Artikel 33.2 i stadgan är endast tillämplig på Eurosystemet.

Av ovan nämnda skäl implicerar ett finansiellt oberoende även att en nationell centralbank måste vara tillräckligt kapitaliserad. Man bör särskilt undvika situationer där en nationell centralbanks nettotillgångar understiger dess lagstadgade kapital eller där nettotillgångarna t.o.m. är negativa, inklusive situationer där förlusterna överstiger kapital och reserver och denna situation blir bestående under en längre tid. Sådana situationer kan få negativa följder för den nationella centralbankens förmåga att utföra sina ECBS-relaterade och nationella uppgifter. Förtroendet för Eurosystemets penningpolitik kan också påverkas negativt av en sådan situation. Om en situation skulle uppstå där en nationell centralbanks nettotillgångar understiger det lagstadgade kapitalkravet eller där nettotillgångarna t.o.m. är negativa, måste den berörda medlemsstaten ställa tillräckliga medel till sin nationella centralbanks förfogande, åtminstone så att det lagstadgade kapitalkravet kan uppfyllas inom en rimlig tidsperiod så att principen om finansiellt oberoende säkerställs. Vad gäller ECB har denna frågas betydelse redan uppmärksammats av rådet som antagit rådets förordning (EG) nr 1009/2000 av den 8 maj 2000 om ökning av Europeiska centralbankens kapital¹⁷. Genom förordningen får ECB-rådet möjlighet att i framtiden fastställa en faktisk ökning för att upprätthålla en lämplig kapitalbas till stöd för ECB:s verksamhet¹⁸, och de nationella centralbankerna behöver ha ekonomisk beredskap att följa ett sådant ECB-beslut.

Begreppet finansiellt oberoende bör därför bedömas utifrån perspektivet huruvida någon utomstående direkt eller indirekt kan utöva inflytande inte bara över den nationella centralbankens uppgifter, utan också över dess förmåga (både operativt när det gäller dess personal och finansiellt när det gäller tillräckliga ekonomiska resurser) att fullgöra sina uppgifter. De aspekter på det finansiella oberoendet som beskrivs nedan är särskilt viktiga i detta hänseende och vissa av dem har finlipats under den senaste tiden.¹⁹ Det är inom dessa områden av finansiellt oberoende som de nationella centralbankerna är mest känsliga för påverkan utifrån.

Fastställande av budgeten

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

Redovisningsregler

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

Årsredovisningen bör antas av den nationella centralbankens beslutande organ, biträdda av oavhängiga revisorer, och får i efterhand godkännas av utomstående parter (t.ex. regering eller parlament). Vad gäller vinsten ska den nationella centralbankens beslutande organ ha möjlighet att på ett självständigt och professionellt sätt besluta hur den ska beräknas.

Om den nationella centralbankens verksamhet kontrolleras av en statlig revisionsmyndighet eller ett liknande organ som har i uppdrag att kontrollera användningen av offentliga medel, bör kontrollens räckvidd vara tydligt definierad i regelverket och inte påverka det arbete som utförs av den

¹⁷ EGT L 115, 16.5.2000, s. 1.

¹⁸ Beslut ECB/2010/26 av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital (EUT L 11, 15.1.2011, s. 53).

¹⁹ Vägledande ECB-yttranden inom detta område är: 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 och CON/2009/32.

nationella centralbankens oavhängiga externa revisorer²⁰, och i enlighet med principen om institutionellt oberoende ska förbudet mot att ge instruktioner till en nationell centralbank och dess beslutande organ efterlevas och ingen inblandning ske i den nationella centralbankens ECBS-relaterade uppgifter.²¹ Den statliga revisionen bör genomföras på icke-politisk, oberoende och strikt yrkesmässig grund.

Vinstdisposition, de nationella centralbankernas kapital och finansiella avsättningar

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

Vinst får endast delas ut till statsbudgeten efter det att tidigare års eventuella förluster har täckts²² och tillräckliga finansiella avsättningar gjorts för att värdeskydda den nationella centralbankens kapital och tillgångar. Tillfälliga lagstiftningsåtgärder eller ad-hoc lagstiftning som innebär att den nationella centralbanken ges instruktioner avseende sin vinstdisposition är ej tillåtna²³. På samma sätt är en skatt på en nationell centralbanks realiserade vinster ett brott mot principen om finansiellt oberoende²⁴.

Medlemsstaterna får inte föreskriva minskningar av den nationella centralbankens kapital utan föregående samtycke från den nationella centralbankens beslutande organ, vilket syftar till att säkerställa att den nationella centralbanken som medlem av ECBS har tillräckliga finansiella resurser för att kunna fullgöra sitt uppdrag enligt artikel 127.2 i fördraget och stadgan. Av samma skäl bör ändringar av reglerna om en nationell centralbanks vinstdisposition endast initieras och beslutas i samråd med den berörda nationella centralbanken som bäst kan avgöra hur stora reserver den behöver²⁵. När det gäller finansiella avsättningar eller buffertar måste de nationella centralbankerna ha frihet att självständigt göra avsättningar för att skydda realvärdet av kapital och tillgångar. Medlemsstaterna får heller inte hindra de nationella centralbankerna från att bygga upp sådana reserver som krävs för att en medlem av Eurosystemet ska kunna fullgöra sina uppgifter²⁶.

Finansiella åtaganden för tillsynsmyndigheter

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

20 Se artikel 27.1 i stadgan om de nationella centralbankernas oavhängiga externa revisorer.

21 Yttrande CON/2011/9 och yttrande CON/2011/53.

22 Yttrande CON/2009/85.

23 Yttrande CON/2009/26.

24 Yttrande CON/2009/63 och yttrande CON/2009/59.

25 Yttrande CON/2009/83 och yttrande CON/2009/53.

26 Yttrande CON/2009/26.

Oberoende avseende personalärenden

Medlemsstater får inte begränsa en nationell centralbanks möjligheter att anställa och behålla kvalificerad personal som behövs för att den nationella centralbanken ska kunna utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan på ett oberoende sätt. Därutöver får en nationell centralbank inte försättas i en situation där den endast har begränsad eller ingen kontroll alls över sina anställda, eller där regeringen i en medlemsstat har möjlighet att påverka centralbankens personalpolitik.²⁷ Varje ändring av rättsreglerna om ersättning till medlemmarna av en nationell centralbanks beslutande organ och dess anställda bör

beslutas i ett nära och effektivt samarbete med den nationella centralbanken, med vederbörlig hänsyn till dess synpunkter, för att säkerställa att den nationella centralbanken alltjämt kan fullgöra sina uppgifter på ett oberoende sätt.²⁸ Oberoende avseende personalärenden omfattar även personalens pensioner.

Äganderätt

Det är oförenligt med principen om finansiellt oberoende att utomstående parter får ge instruktioner till en nationell centralbank avseende egendom som banken innehar.

2.2.4 SEKRETESS

Den tystnadsplikt för tjänstemän vid ECB och de nationella centralbankerna som fastställs i artikel 37 i stadgan kan ge upphov till liknande bestämmelser i de nationella centralbankernas stadgar eller i medlemsstaternas lagstiftning. Eftersom EU-lagstiftningen och de bestämmelser som antas med stöd av denna har företräde, får inte heller nationella bestämmelser om handlingars offentlighet leda till att ECBS sekretessregler överträds. En statlig revisionsmyndighets eller liknande myndighets tillgång till en nationell centralbanks information och dokument måste vara begränsad och får inte påverka ECBS sekretessregler som gäller för medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ och de anställda. De nationella centralbankerna bör säkerställa att sådana enheter sekretessbelägger information och dokument som de får del av i samma utsträckning som den nationella centralbanken.

2.2.5 FÖRBUD MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING

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

2.2.5.1 FÖRBUDET MOT MONETÄR FINANSIERING

Förbudet mot monetär finansiering är fastlagt i artikel 123.1 i fördraget och förbjuder ECB och medlemsstaternas nationella centralbanker att ge unionens institutioner eller organ, byråer, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligt rättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter; detsamma gäller ECB:s eller de nationella centralbankernas förvärv av skuldförbindelser direkt från dessa enheter inom den offentliga sektorn. Fördraget innehåller ett undantag från detta förbud – det til-

²⁷ Yttrande CON/2008/9 och yttrande CON/2008/10.

²⁸ De viktigaste yttrandena är CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 och CON/2012/6.

lämpas inte på offentligt ägda kreditinstitut som, vad gäller tillförseln av centralbanksreserver, ska behandlas på samma sätt som privata kreditinstitut (artikel 123.2 i fördraget). ECB och den nationella centralbanken får dessutom fungera som fiskala ombud för de organ inom den offentliga sektorn som nämns ovan (artikel 21.2 i stadgan). Det exakta tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering klargörs vidare i rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artikel 104 och 104b.1 i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen²⁹, som förtydligar att förbudet omfattar all finansiering av den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter.

Förbudet mot monetär finansiering är av avgörande betydelse för att säkerställa att huvudmålet för penningpolitiken (att upprätthålla prisstabilitet) inte hindras. Vidare minskar en centralbanks finansiering av den offentliga sektorn trycket att iaktta budgetdisciplin. Därför måste förbudet tolkas extensivt för att säkerställa en strikt tillämpning, med förbehåll endast för vissa begränsade undantag i artikel 123.2 i fördraget och förordning (EG) nr 3603/93. Även om artikel 123.1 i fördraget uttryckligen nämner ”krediter”, som innebär en skyldighet att återbetala medel, gäller förbudet även andra former av överföringar, t.ex. om någon skyldighet att återbetala erhållna medel inte föreligger.

ECB:s allmänna inställning till nationell lagstiftnings förenlighet med förbudet har huvudsakligen utvecklats inom ramen för medlemsstaternas samråd med ECB om förslag till nationella rättsregler enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget.³⁰

NATIONELL LAGSTIFTNING OM INFÖRLIVANDE AV FÖRBUDET MOT MONETÄR FINANSIERING

Generellt sett är det inte nödvändigt att införliva fördragets artikel 123, kompletterad av förordning (EG) nr 3603/93, i nationell lagstiftning eftersom båda är direkt tillämpliga. Om emellertid nationella rättsregler speglar dessa direkt tillämpliga EU-bestämmelser, får de inte begränsa tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering eller utöka de undantag som finns enligt EU-rätten. Exempelvis är nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera en medlemsstats finansiella åtaganden till internationella finansiella institutioner (andra än IMF, enligt vad som framgår av förordning (EG) nr 3603/93) eller till tredje länder oförenligt med förbudet mot monetär finansiering.

FINANSIERING AV DEN OFFENTLIGA SEKTORN ELLER DEN OFFENTLIGA SEKTORNS ÅTAGANDEN GENTEMOT TREDJE PARTER

Nationell lagstiftning får inte kräva att en nationell centralbank ska finansiera varken utförandet av funktioner hos andra offentligrättsliga organ eller den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter. Exempelvis är nationella lagar som bemyndigar eller kräver att en nationell centralbank ska finansiera domstolar eller domstolsliknande organ som är oberoende av den nationella centralbanken och fungerar som en förlängning av staten oförenliga med förbudet mot monetär finansiering. I enlighet med förbudet mot monetär finansiering får en nationell centralbank inte heller finansiera någon avvecklingsfond.³¹ Att en nationell centralbank ställer resurser till förfogande för en tillsynsmyndighet kan dock vara förenligt med förbudet mot monetär finansiering om den nationella centralbanken finansierar lagstadgad nationell finanstillsynsverksamhet inom ramen för sitt mandat

29 EGT L 332, 31.12.1993, s. 1. Artikel 104 och 104b.1 i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen är nu artiklarna 123 och 125.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt.

30 Se Konvergensrapporten 2008, sidan 23, fotnot 13 som innehåller en förteckning över viktiga yttranden som EMI/ECB antagit mellan maj 1995 och mars 2008. Andra viktiga yttranden som ECB antagit inom detta område är CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 och CON/2010/4.

31 Yttrande CON/2011/103.

eller så länge den nationella centralbanken bidrar till, och har inflytande över, tillsynsmyndighetens beslutsfattande.³² Även utdelning av en centralbanks vinst som ännu ej realiserats, bokförts och varit föremål för revision strider mot förbudet mot monetär finansiering. Om förbudet mot monetär finansiering ska efterlevas, får det belopp som delas ut till statsbudgeten enligt tillämpliga regler om vinstdisposition inte ens till viss del utbetalas från den nationella centralbankens reserver. Reglerna om vinstdisposition bör därför inte påverka den nationella centralbankens reserver. När den nationella centralbankens tillgångar överförs till staten ska det också göras en betalning motsvarande marknadsvärdet och överföringen bör ske samtidigt som betalningen.³³

ÖVERTAGANDE AV DEN OFFENTLIGA SEKTORNS ÅTAGANDEN

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

FINANSIELLT STÖD TILL KREDIT- OCH/ELLER FINANSINSTITUT

Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank, enligt eget gottfinnande, får finansiera kreditinstitut, förutom i samband med utförandet av centralbanksuppgifter (såsom penningpolitik, betalningssystem eller tillfälligt likviditetsstödande åtgärder), särskilt stöd till insolventa kredit- och/eller andra finansinstitut, är inte förenlig med förbudet mot monetär finansiering. För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 123.

FINANSIELLT STÖD FÖR SYSTEM FÖR INSÄTTNINGSGARANTI OCH ERSÄTTNING TILL INVESTERARE

Direktivet om system för garanti av insättningar³⁴ och direktivet om system för ersättning till investerare³⁵ föreskriver att kostnaderna för att finansiera system för garanti av insättningar och system för ersättning till investerare måste bäras av kreditinstituten respektive värdepappersföretagen själva. Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera ett nationellt system för insättningsgaranti för kreditinstitut eller ett nationellt system för ersättning till investerare för värdepappersföretag är förenlig med förbudet mot monetär finansiering om finansieringen är kortfristig, avser brådskande situationer, systemriskerna består och besluten fattas av den nationella centralbanken. För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 123. När den nationella centralbanken utövar sin rätt att bevilja ett lån, måste den säkerställa att den inte de facto övertar en av statens uppgifter.³⁶ Centralbankens stöd till insättningsgarantisystem bör framför allt inte utgöra någon systematisk förfinansieringsverksamhet.³⁷

FUNKTION SOM FISKALT OMBUD

Enligt artikel 21.2 i stadgan får ”ECB och de nationella centralbankerna [...] fungera som fiskala ombud” för ”unionens institutioner, organ eller byråer, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentlighetsorgan eller offentliga företag i medlemsstaterna”. Tanken med artikel 21.2 i stadgan är att göra det möjligt för nationella centralbanker att, efter det att behörigheten på

32 Yttrande CON/2010/4.

33 Yttrande CON/2011/91 och yttrande CON/2011/99.

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

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

36 Yttrande CON/2011/83.

37 Yttrande CON/2011/84.

det penningpolitiska området överförts till Eurosystemet, fortsätta tillhandahålla den funktion som fiskalt ombud som centralbanker traditionellt har tillhandahållit staten och andra offentligrättsliga enheter utan att bryta mot förbudet mot monetär finansiering. I förordning EG nr 3603/93 uppställs ett antal explicita och begränsade undantag från förbudet mot monetär finansiering i samband med funktionen som fiskalt ombud: i) krediter med en dags löptid gentemot den offentliga sektorn är tillåtna förutsatt att krediterna förblir begränsade till den ifrågavarande dagen och någon förlängning inte är möjlig³⁸, ii) inlösen av checkar som är utställda av tredje man och krediterar den offentliga sektorns konto innan trassatbanken har debiterats är tillåtet om en viss tid motsvarande den tid som den berörda medlemsstatens centralbank normalt behöver för inlösen av checkar har förflutit sedan mottagandet av checken, förutsatt att all float som kan uppstå är att betrakta som undantag, är av obetydlig storlek och jämnar ut sig över en kort tid,³⁹ iii) innehav av mynt som har getts ut av den offentliga sektorn och som har krediterats den offentliga sektorn är tillåtet om summan av dessa tillgångar understiger 10 % av de mynt som är i omlopp⁴⁰.

Nationell lagstiftning rörande funktionen som fiskalt ombud bör vara förenlig med EU-rätten, särskilt förbudet mot monetär finansiering. Med beaktande av att det i artikel 21.2 i stadgan uttryckligen erkänns att funktionen som fiskalt ombud är en legitim funktion som av tradition har utförts av de nationella centralbankerna, är centralbankernas funktion som fiskala ombud förenlig med förbudet mot monetär finansiering, förutsatt att dessa tjänster ligger inom ramen för funktionen som fiskalt ombud och inte utgör centralbankens finansiering av den offentliga sektorns skyldigheter gentemot tredje part eller centralbankens kreditering av den offentliga sektorn utöver de snävt definierade undantag som anges i förordning (EG) nr 3603/93.⁴¹ Nationell lagstiftning som gör det möjligt för en nationell centralbank att inneha inlåning från staten och föra statens konton strider inte mot förbudet mot monetär finansiering förutsatt att dessa funktioner inte innebär någon kreditgivning, inklusive utlåning över natten. Bristande överensstämmelse med förbudet mot monetär finansiering kan t.ex. föreligga om den nationella lagstiftningen gör det möjligt att förränta inlåningen eller behållningen på löpande räkning på en nivå som överstiger gällande marknadsräntor. En ränta som överstiger gällande marknadsränta utgör de facto kreditgivning, något som står i strid med målet att förhindra monetär finansiering, och kan därför underminera förbudets målsättning. När det gäller räntan för ett konto är det avgörande att den avspeglar marknadsparametrarna och det är särskilt viktigt att inlåningsräntan ställs i relation till löptiden.⁴² Om en nationell centralbank fungerar som fiskalt ombud utan någon ränta väcker detta inga betänkligheter om monetär finansiering, förutsatt att det rör sig om en kärnfunktion som fiskalt ombud.⁴³

2.2.5.2 FÖRBUDET MOT POSITIV SÄRBEHANDLING

De nationella centralbankerna får inte, i egenskap av offentliga myndigheter, vidta åtgärder som ger den offentliga sektorn en positiv särbehandling hos finansinstitut, såvida inte sådana åtgärder baseras på tillsynsmässiga hänsyn. Vidare får reglerna om mobilisering eller pantsättning av skuldinstrument som antagits av de nationella centralbankerna inte användas som ett sätt att kringgå förbudet mot positiv särbehandling⁴⁴. Medlemsstaternas lagstiftning på detta område får inte skapa sådan positiv särbehandling.

38 Se artikel 4 i förordning (EG) nr 3603/93.

39 Se artikel 5 i förordning (EG) nr 3603/93.

40 Se artikel 6 i förordning (EG) nr 3603/93.

41 Yttrande CON/2009/23, yttrande CON/2009/67 och yttrande CON/2012/9.

42 Se bl.a. yttrande CON/2010/54 och yttrande CON/2010/55.

43 Yttrande CON/2012/9.

44 Se artikel 3.2 och skäl 10 i rådets förordning (EG) nr 3604/93 av den 13 december 1993 om specificering av definitioner för tillämpningen av förbudet mot positiv särbehandling enligt artikel 104a [nu artikel 124] i fördraget (EGT L 332, 31.12.1993, s. 4).

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

2.2.6 EN ENHETLIG STAVNING AV EURON

Av artikel 3.4 i fördraget om Europeiska unionen framgår att ”Unionen ska upprätta en ekonomisk och monetär union som har euron som valuta”. I fördragstexterna på alla språk som använder det romerska alfabetet anges euron konsekvent i nominativ singular som ”euro”. I det grekiska alfabetet stavas euron ”ευρώ” och i det kyrilliska alfabetet ”евро”.⁴⁵ I linje med detta framgår det av rådets förordning (EG) nr 974/98 av den 3 maj 1998 om införande av euron⁴⁶ att namnet på den gemensamma valutan måste vara samma på alla EU:s officiella språk, under beaktande av förekomsten av olika alfabet. Därför kräver fördragen att ordet ”euro” stavas på samma sätt i nominativ singular i alla EU:s bestämmelser och i nationell lagstiftning, med beaktande av förekomsten av olika alfabet.

På grundval av denna EU:s exklusiva behörighet att besluta om namnet på den gemensamma valutan är avvikelser från denna regel oförenliga med fördragen och bör därför avlägsnas. Emedan denna princip tillämpas på alla typer av nationell lagstiftning, tar bedömningen i landskapitlen sikte på de nationella centralbankernas stadgar och på lagar om införande av euron.

2.2.7 DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS RÄTTSLIGA INTEGRERING I EUROSISTEMET

Så snart en medlemsstat infört euron är bestämmelser i den nationella lagstiftningen (särskilt i den nationella centralbankens stadga men även i annan lagstiftning) som kan förhindra utförandet av uppgifter som rör Eurosystemet eller efterlevandet av ECB:s beslut oförenliga med Eurosystemets möjligheter att effektivt bedriva sin verksamhet. Den nationella lagstiftningen måste därför anpassas för att säkerställa att den är förenlig med fördraget och stadgan vad avser uppgifter som rör Eurosystemet. För att uppfylla kraven i artikel 131 i fördraget måste den nationella lagstiftningen anpassas för att säkerställa förenlighet senast vid upprättandet av ECBS (i Sveriges fall) och senast den 1 maj 2004 och den 1 januari 2007 (vad avser de medlemsstater som anslöt sig till EU vid dessa datum). Lagstadgade krav om den nationella centralbankens fullständiga rättsliga integrering i Eurosystemet behöver dock inte träda i kraft förrän den fullständiga integreringen blir verklighet, d.v.s. den dag medlemsstaten med undantag inför euron.

De viktigaste områdena som behandlas i denna rapport är de där lagstadgade bestämmelser kan hindra en nationell centralbank från att uppfylla Eurosystemets krav. Detta innefattar bestämmelser som kan förhindra den nationella centralbankens deltagande i genomförandet av den gemensamma penningpolitiken som utformas av ECB:s beslutande organ, eller som hindrar en centralbankschef från att fullgöra sina skyldigheter som medlem av ECB-rådet eller som inte respekterar ECB:s före-

45 I ”Förklaring från Republiken Lettland, Republiken Ungern och Republiken Malta om stavningen av namnet på den gemensamma valutan i fördragen” som bifogats fördragen anges: ”Utan att det påverkar den enhetliga stavningen av namnet på Europeiska unionens gemensamma valuta enligt fördragen och hur denna anges på sedlar och mynt, förklarar Lettland, Ungern och Malta att stavningen av namnet på den gemensamma valutan, inbegripet de avledningar av detta ord som används i den lettiska, den ungerska och den maltesiska versionen av fördragen, inte har någon inverkan på de befintliga reglerna i det lettiska, det ungerska och det maltesiska språket”.

46 EGT L 139, 11.5.1998, s. 1.

trädesrätt. En åtskillnad görs mellan den ekonomiska politikens mål, uppgifter, finansiella bestämmelser, valutapolitik och internationellt samarbete. Slutligen behandlas även andra områden där den nationella centralbankens stadgar kan behöva anpassas.

2.2.7.1 MÅL FÖR DEN EKONOMISKA POLITIKEN

En nationell centralbanks fulla integrering i Eurosystemet kräver att dess lagstadgade mål är förenliga med ECBS mål som är fastställda i artikel 2 i stadgan. Detta betyder bland annat att lagstadgade mål med ”nationella drag”, t.ex. där lagbestämmelserna hänvisar till en skyldighet att utföra penningpolitiken inom ramen för den berörda medlemsstatens allmänna ekonomiska politik, måste anpassas. En nationell centralbanks sekundära mål måste vara överensstämmande och inte inverka på centralbankens skyldighet att stödja den allmänna ekonomiska politiken inom EU för att bidra till att EU:s mål uppnås i enlighet med artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen, vilket i sig är mål som inte ska påverka upprätthållandet av prisstabiliteten.⁴⁷

2.2.7.2 UPPGIFTER

Uppgifterna för en nationell centralbank i en medlemsstat som har euron som valuta bestäms huvudsakligen av fördraget och stadgan, eftersom den nationella centralbanken utgör en integrerad del av Eurosystemet. För att uppfylla kraven i artikel 131 i fördraget måste bestämmelserna om uppgifter i en nationell centralbanks stadgar jämföras med de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan, och eventuell bristande förenlighet undanröjas.⁴⁸ Detta gäller alla bestämmelser som, efter det att euron införts och den nationella centralbanken integrerats i Eurosystemet, kan försvåra utförandet av ECBS-relaterade uppgifter; särskilt bestämmelser som inte respekterar ECBS befogenheter enligt kapitel IV i stadgan.

När det gäller penningpolitiken bör de nationella rättsreglerna erkänna att EU:s penningpolitik ska utföras genom Eurosystemet.⁴⁹ De nationella centralbankernas stadgar får innehålla bestämmelser om penningpolitiska instrument. Sådana bestämmelser måste jämföras med dem som finns i fördraget och stadgan, och bristande förenlighet måste undanröjas för att kunna vara förenlig med artikel 131 i fördraget.

Inom ramen för nationella lagstiftningsåtgärder som vidtagits på senare tid för att bemöta krisen på finansmarknaderna har ECB understrukit att man bör undvika varje störning på euroområdet penningmarknad eftersom detta kan få negativa följder för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken. Detta gäller i synnerhet för en utvidgning av de statliga garantierna för interbankinlåning.⁵⁰

Medlemsstaterna måste säkerställa att nationella lagstiftningsåtgärder som vidtas för att minska likviditetsproblemen för företag och privatpersoner, exempelvis deras skulder till finansinstitut, inte får negativa konsekvenser för likviditeten på marknaden. Sådana åtgärder får inte stå i strid med principen om en öppen marknadsekonomi, enligt artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen, eftersom detta skulle kunna hindra kreditflödet och påtagligt inverka på de finansiella institutens och marknadernas stabilitet och därför även påverka utförandet av Eurosystemets uppgifter.⁵¹

47 Yttrande CON/2010/30 och yttrande CON/2010/48.

48 Se särskilt artiklarna 127 och 128 i fördraget och artiklarna 3–6 och 16 i stadgan.

49 Artikel 127.2 första strecksatsen i fördraget.

50 Yttrande CON/2009/99 och yttrande CON/2011/79.

51 Yttrande CON/2010/8.

Nationella rättsregler som ger den nationella centralbanken ensamrätt att utge sedlar måste erkänna ECB-rådets ensamrätt att från och med eurons införande tillåta utgivning av eurosedlar, enligt artikel 128.1 i fördraget och artikel 16 i stadgan, medan ECB och de nationella centralbankerna har rätten att ge ut eurosedlar. Dessutom måste nationella rättsregler som gör det möjligt för regeringar att påverka t.ex. valörer, tillverkning, volymer och indragning av eurosedlar antingen upphävas eller erkänna de befogenheter som ECB har när det gäller eurosedlar i enlighet med bestämmelserna i fördraget och stadgan. Beträffande mynt måste de relevanta bestämmelserna, oavsett hur ansvarsfördelningen mellan regering och nationell centralbank ser ut på detta område, erkänna ECB's befogenhet att efter eurons införande godkänna den volym av euromynt som ges ut. En medlemsstat får inte betrakta utelöpande sedlar och mynt som sin nationella centralbanks skuld till medlemsstaten, eftersom detta skulle stå i strid med idén bakom en gemensam valuta och vara oförenligt med kravet på rättslig integrering i Eurosystemet.⁵²

När det gäller förvaltningen av valutareserver⁵³ bryter medlemsstater som har infört euron och som inte överför sina officiella valutareserver⁵⁴ till respektive nationell centralbank mot fördraget. Det är inte heller förenligt med artikel 127.2 tredje strecksatsen i fördraget om en tredje part – t.ex. regeringen eller parlamentet – har rätt att påverka en nationell centralbanks beslut om förvaltningen av den officiella valutareserven. De nationella centralbankerna måste dessutom överföra reservtillgångar till ECB i proportion till sina andelar av det tecknade kapitalet i ECB. Detta innebär att det inte får finnas några rättsliga hinder mot att de nationella centralbankerna överför reservtillgångar till ECB.

På samma sätt är det otillåtet med annan inblandning i Eurosystemets uppgifter, t.ex. förvaltningen av valutareserven, genom att beskatta teoretiska eller orealiserade vinster.⁵⁵

2.2.7.3 FINANSIELLA BESTÄMMELSER

De finansiella bestämmelserna i stadgan omfattar regler om räkenskaper⁵⁶, revision⁵⁷, teckning av kapital⁵⁸, överföring av reservtillgångar⁵⁹ samt fördelning av monetära inkomster⁶⁰. De nationella centralbankerna måste kunna uppfylla sina skyldigheter enligt dessa bestämmelser och därför måste eventuellt oförenliga nationella bestämmelser upphävas.

2.2.7.4 VALUTAPOLITIK

En medlemsstat med undantag får behålla nationell lagstiftning som föreskriver att regeringen ska ansvara för landets valutapolitik och att den nationella centralbanken ska ha en rådgivande och/eller verkställande roll. Vid den tidpunkt då euron införs i medlemsstaten ska emellertid sådan lagstiftning avspegla det faktum att ansvaret för euroområdets valutapolitik har överfört till EU i enlighet med artiklarna 138 och 219 i fördraget.

2.2.7.5 INTERNATIONELLT SAMARBETE

För att euron ska kunna införas måste den nationella lagstiftningen vara förenlig med artikel 6.1 i stadgan, där det föreskrivs att det är ECB som bestämmer hur ECBS ska företrädas i sådant inter-

52 Yttrande CON/2008/34.

53 Artikel 127.2 tredje strecksatsen i fördraget.

54 Med undantag av rörelsemedel i utländsk valuta som medlemsstaterna kan behålla i enlighet med artikel 127.3 i fördraget.

55 Yttrande CON/2009/63.

56 Artikel 26 i stadgan.

57 Artikel 27 i stadgan.

58 Artikel 28 i stadgan.

59 Artikel 30 i stadgan.

60 Artikel 32 i stadgan.

nationellt samarbete som angår de uppgifter som har anförtrotts Eurosystemet. Därutöver måste sådan nationell lagstiftning som tillåter en nationell centralbank att delta i internationella monetära institutioner även ange att detta bara får ske med ECB:s godkännande (artikel 6.2 i stadgan).

2.2.7.6 ÖVRIGT

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

3 GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS

Sedan den senaste konvergensrapporten i maj 2010 återhämtade sig den ekonomiska aktiviteten 2011, i genomsnitt, i samtliga av de granskade länderna.¹ I vissa fall har återhämtningen skett efter en allvarlig anpassningsprocess. Med undantag för Sverige, Polen och i mindre utsträckning Tjeckien var produktionsnivåerna 2011 lägre än nivåerna före krisen. Under andra halvåret 2011 försämrades de makroekonomiska och finansiella förhållandena i och med att negativa spridningseffekter från euroområdet via handel och finansiella kanaler förvärrade effekterna av vissa obalanser och andra svagheter i de inhemska ekonomierna. I de flesta länder tyder sådana svagheter på att det finns ytterligare konsolideringsbehov och behov av strukturreformer som främjar en hållbar produktions- och sysselsättningstillväxt på medellång sikt. Ökade påfrestningar och högre volatilitet på finansmarknaderna ledde i allmänhet till fallande aktiepriser samt högre spread på CDS-kontrakt och högre ränteskillnader, vilket tydliggjorde att statskuldkrisen i euroområdet i olika grad påverkat de granskade länderna. Marknadstrycket har varit särskilt hårt i ekonomier med betydande sårbarheter som högt underskott och/eller hög skuldkvot, hög skuldsättning i den privata sektorn samt hög utlandsskuld, valuta- och löptidsobalanser i statsräkenskaperna, oflexibla arbetsmarknader, dålig kvalitet på utestående banklån och svaga institutioner.

Vad gäller prisstabilitetskriteriet hade tre av de i den här rapporten granskade länderna, nämligen Bulgarien, Tjeckien och Sverige, en 12-månaders genomsnittlig inflation under – i Sveriges fall väl under – referensvärdet. I de övriga fem länderna ligger inflationen väl över referensvärdet trots ett relativt svagt ekonomiskt klimat.

I de flesta länder, med undantag för Ungern, förbättrades den statsfinansiella situationen jämfört med 2010, huvudsakligen beroende på strukturell budgetkonsolidering samt till viss del beroende på positiv konjunkturutveckling (enligt uppgifter från Europeiska kommissionen). Med undantag för Sverige är dock samtliga granskade medlemsstater vid tidpunkten för denna rapport underställda rådets beslut om att det föreligger ett alltför stort underskott. Offentliga sektorns skuld som andel av BNP ökade 2011 i alla granskade medlemsstater utom i Bulgarien, Lettland, Ungern och Sverige. I Ungern var anledningen till att den offentliga sektorns skuld inte ökade en engångseffekt i och med överföringen av tillgångar från det obligatoriskt fonderade privata pensionssystemet till det statliga pensionssystemet. Samtliga länder under granskning, utom Ungern, har en offentlig skuldkvot av BNP på under 60 procent av referensvärdet. Skuldkvoten ökade under 2011 till nivåer nära 56 procent av BNP i Polen och den var över 40 procent av BNP i Lettland och Tjeckien. Skuldkvoten låg kvar på under 40 procent av BNP i Litauen, Rumänien och Sverige och under 20 procent i Bulgarien.

Vad gäller växelkursen deltar två av de valutor som undersökts i den här rapporten i ERM2, nämligen den lettiska latsen och den litauiska litasen. Inget av de andra granskade länderna har anslutit sig till ERM2 sedan den förra konvergensrapporten 2010. Under referensperioden stabiliserades förhållandena på finansmarknaderna i Lettland och Litauen. Samtidigt har valutorna i de flesta granskade länderna utanför ERM2 uppvisat relativt kraftiga fluktuationer. Ett undantag var Bulgarien vars valuta är kopplad till ett sedelfondssystem knutet till euron.

Avseende konvergens av de långa räntorna ligger sex av de åtta länder som granskas i den här rapporten, nämligen Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Polen och Sverige, under referensvärdet för räntekriteriet på 5,8 procent – i Tjeckiens och Sveriges fall väl under. Vid den förra granskningen 2010 låg bara två av de granskade länderna under referensvärdet.

¹ Av de nio länder som granskades i konvergensrapporten 2010 har Estland nu antagit euron. Denna förändring i sammanställningen av gruppen länder som granskas är viktig när man gör direkta jämförelser av slutsatserna i de två rapporterna.

Vid bedömningen av huruvida konvergenskriterierna uppfylls är varaktighet en viktig faktor eftersom konvergenskriterierna skall uppfyllas varaktigt och inte bara vid en viss tidpunkt. Det tio första åren med EMU har visat vilka risker som svaga fundamenta, en alltför expansiv makroekonomisk politik på nationell nivå och alltför optimistiska förväntningar om konvergens av realinkomster kan medföra, inte bara för det berörda landet utan även för euroområdet som helhet. Stora och ihållande makroekonomiska obalanser, t.ex. i form av en ihållande försämring av konkurrenskraften, ökande skuldsättning och bostadsbubblor i många EU-medlemsstater under de senaste tio åren, däribland länder i euroområdet, är en av de viktigaste förklaringarna till den aktuella ekonomiska och finansiella krisen.

Överlag har det fastställts ett behov av en förstärkt ekonomisk styrning i EU. Ett nytt lagstiftningspaket trädde i kraft den 13 december 2011 i syfte att skapa en ordentlig förstärkning av övervakningen av finanspolitiken samt nya procedurer för att undvika och korrigera makroekonomiska obalanser.

Det krävs också långsiktiga policyanpassningar i flera av de granskade länderna med anledning av en kombination av följande fyra faktorer, vilka är relevanta för ekonomisk integration och konvergens:

i) Hög offentlig eller privat skuldsättning, särskilt i kombination med en relativt hög utlandsskuld, gör ekonomierna sårbara för finansmarknadsstress. Sådan skuldsättning kan också hindra en varaktig produktionstillväxt eftersom den har möjliga negativa effekter för bankernas finansiering eller finansiella inflöden men även beroende på den nödvändiga skuldavvecklingen.

ii) Det är fortfarande nödvändigt i många länder att hålla tillbaka löneutvecklingen och främja produktiviteten för att backa upp konkurrenskraften.

iii) För att stödja en högre, balanserad och hållbar tillväxt behöver många länder ta itu med obalanser mellan befintlig kompetens och marknadens behov och stimulera arbetskraftsdeltagandet, med fokus på kvalitetsvaror och tjänster i konkurrensutsatta sektorer. Det skulle bidra till att dämpa arbetskraftsbristen och underlätta för ett större bidrag från exportsektorn under de kommande åren.

iv) I de flesta länder behövs ett förbättrat företagsklimat och åtgärder för att förbättra organisationsstyrning och höja kvaliteten hos berörda institutioner för att varaktigt öka produktionen och göra ekonomin mer motståndskraftig mot länderspecifika chocker.

v) Vad gäller finanssektorn är det viktigt att noga följa utvecklingen i banksektorn och särskilt bevaka de risker som hänger samman med dess exponering mot andra länder och relativt höga valutautlåning. Det är även viktigt att utveckla fungerande marknader för finansiering i lokal valuta, särskilt för långa löptider.

vi) Ytterligare konvergens i inkomstnivåerna i de flesta medlemsstater som omfattas av den här rapporten leder troligtvis till ett uppåttryck på priserna eller den nominella växelkursen (eller båda). För en varaktig ekonomisk konvergens är det avgörande att uppnå och bibehålla varaktig prisstabilitet samtidigt som växelkursen mot euron är stabil.

vii) Varaktiga policyanpassningar krävs för att undvika att makroekonomiska obalanser byggs upp på nytt. Denna risk är särskilt överhängande om inkomstkonvergens åtföljs av en ny kraftig kreditökning och höjda tillgångspriser, där dessa förvärras av låga eller negativa realräntor.

viii) De prognostiserade demografiska förändringarna väntas bli snabba och stora. De behöver bemötas, t.ex. genom en ansvarsfull och framåtblickande finanspolitik.

PRISSTABILITETSKRITERIET

Under 12-månadersperioden från april 2011 till mars 2012 var referensvärdet för prisstabilitetskriteriet 3,1 procent. Det har beräknats genom att lägga till 1,5 procentenheter till det ovägda aritmetiska medelvärdet av HIKP-inflationen under denna 12-månadersperiod i Sverige (1,3 procent), Irland (1,4 procent) och Slovenien (2,1 procent). När det gäller utfallet i de enskilda medlemsstaterna under referensperioden hade tre av de granskade åtta länderna (Bulgarien, Tjeckien och Sverige) en genomsnittlig HIKP-inflation under – i Sveriges fall väl under – referensvärdet. HIKP-inflationen i de övriga länderna var väl över referensvärdet, med de största avvikelserna noterade i Rumänien (se tabell 1).

Tabell 1 Översiktstabell över ekonomiska konvergensindikatorer

		Prisstabilitet	Offentliga sektorns budgetställning			Växelkurs		Långa räntor
		HIKP-inflation ¹⁾	Land med alltför stort underskott ^{2),3)}	Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-) ⁴⁾	Offentliga sektorns bruttoskuld ⁴⁾	Valuta som deltar i ERM2 ³⁾	Växelkurs mot euron ⁵⁾	Långa räntor ⁶⁾
Bulgarien	2010	3,0	Nej	-3,1	16,3	Nej	0,0	6,0
	2011	3,4	Ja	-2,1	16,3	Nej	0,0	5,4
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-1,9	17,6	Nej ³⁾	0,0 ³⁾	5,36 ⁶⁾
Tjeckien	2010	1,2	Ja	-4,8	38,1	Nej	4,4	3,9
	2011	2,1	Ja	-3,1	41,2	Nej	2,7	3,7
	2012	2,7 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,9	43,9	Nej ³⁾	-1,8 ³⁾	3,56 ⁶⁾
Lettland	2010	-1,2	Ja	-8,2	44,7	Ja	-0,4	10,3
	2011	4,2	Ja	-3,5	42,6	Ja	0,3	5,9
	2012	4,1 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,1	43,5	Ja ³⁾	1,1 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Litauen	2010	1,2	Ja	-7,2	38,0	Ja	0,0	5,6
	2011	4,1	Ja	-5,5	38,5	Ja	0,0	5,2
	2012	4,2 ¹⁾	Ja ³⁾	-3,2	40,4	Ja ³⁾	0,0 ³⁾	5,2 ⁶⁾
Ungern	2010	4,7	Ja	-4,2	81,4	Nej	1,7	7,3
	2011	3,9	Ja	4,3	80,6	Nej	-1,4	7,6
	2012	4,3 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,5	78,5	Nej ³⁾	-6,1 ³⁾	8,0 ⁶⁾
Polen	2010	2,7	Ja	-7,8	54,8	Nej	7,7	5,8
	2011	3,9	Ja	-5,1	56,3	Nej	-3,2	6,0
	2012	4,0 ¹⁾	Ja ³⁾	-3,0	55,0	Nej ³⁾	-2,4 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Rumänien	2010	6,1	Ja	-6,8	30,5	Nej	0,7	7,3
	2011	5,8	Ja	-5,2	33,3	Nej	-0,6	7,3
	2012	4,6 ¹⁾	Ja ³⁾	-2,8	34,6	Nej ³⁾	-2,8 ³⁾	7,3 ⁶⁾
Sverige	2010	1,9	Nej	0,3	39,4	Nej	10,2	2,9
	2011	1,4	Nej	0,3	38,4	Nej	5,3	2,6
	2012	1,3 ¹⁾	Nej ³⁾	-0,3	35,6	Nej ³⁾	1,9 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Referensvärde ⁷⁾		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Källor: Europeiska kommissionen. (Eurostat) och ECB.

1) Årlig genomsnittlig förändring i procent. Uppgifter för 2012 avser perioden april 2011 till mars 2012.

2) Avser om ett land var underställt ett EU-rådsbeslut om att det föreligger ett alltför stort underskott för åtminstone en del av året.

3) Uppgifterna för 2012 avser perioden fram till stoppdatum för statistik (30 april 2012).

4) Procent av BNP. Data för 2012 har tagits från Europeiska kommissionens vårprognos 2012.

5) Årlig genomsnittlig förändring i procent. Uppgifter för 2012 beräknas som en procentuell förändring av genomsnittet för perioden 1 januari 2012 till 30 april 2012 jämfört med genomsnittet för 2011. Ett positivt (negativt) värde avser en appreciering (depreciering) mot euron.

6) Genomsnittlig årsränta. Uppgifterna för 2012 avser perioden april 2011 till mars 2012.

7) Referensvärdet avser perioden april 2011 till mars 2012 för HIKP-inflationen och för de långa räntorna och 2011 för den offentliga sektorns budgetställning och den offentliga sektorns skuld.

Inflationen i de flesta av länderna i Central- och Östeuropa har varit volatil under de senaste tio åren. Den har sjunkit från relativt höga nivåer 2001-2002 till mer måttliga nivåer 2003. Därefter började inflationen åter stiga i de flesta av de granskade länderna. Från och med 2005 ökade inflationen i flera länder, ibland till tvåsiffriga nivåer. Den genomsnittliga takten, mätt på årsbasis, nådde en topp 2008 för att sedan avta kraftigt 2009 på grund av den negativa globala råvaruprischocken och den omfattande konjunkturnedgången i de flesta länder. Inflationen steg under 2010 i de flesta länder, trots en fortsatt svag inhemsk efterfrågan och en fortsatt stor överkapacitet. Inflationen steg ytterligare i de flesta länder under 2011 beroende på en kombination av inhemska och externa faktorer.

Även om ovanstående bild har gällt för de flesta länder under de senaste tio åren var skillnaderna i årlig HIKP-inflation mellan länderna fortfarande stora. Inflationen var t.ex. mycket mer volatil i Lettland än t.ex. i Bulgarien och Litauen. I dessa länder drev en överhettad inhemsk ekonomi upp inflationen till tvåsiffriga nivåer fram till 2008. Därefter sjönk inflationen kraftigt fram till 2010. I Rumänien har inflationen envist legat på en hög nivå fram till 2011, trots en tydlig nedåttrend till 2007, främst beroende på en serie utbudshöjningar och växelkursutvecklingen. I Tjeckien, Ungern, Polen och Sverige var inflationsutvecklingen under de senaste tio åren mindre volatil än i de övriga granskade länderna, med en genomsnittlig inflation på årsbasis på runt 5,1 procent i Ungern, 2,7 procent i Polen, 2,1 procent i Tjeckien och 1,8 procent i Sverige.

Inflationsutvecklingen har återspeglat de allmänna makroekonomiska förhållanden i de granskade länderna. En period av stark ekonomisk tillväxt fram till 2008, vilken ledde till en uppbyggnad av betydande makroekonomiska obalanser, upphörde i och med den globala finanskrisen. En plötslig ekonomisk nedgång bidrog, i olika omfattning, till en korrigering av dessa obalanser i de berörda länderna. De makroekonomiska villkoren försämrades abrupt, även i relativt sunda ekonomier, särskilt i slutet av 2008 och i början av 2009. På senare tid har den ekonomiska aktiviteten återhämtat sig i de flesta av de granskade länderna, om än till nivåer som är lägre än före krisen. Även om den ekonomiska tillväxten allt mer har drivits på av inhemsk efterfrågan i de flesta länder, hålls återhämtningen fortfarande tillbaka av en relativt svag arbetsmarknad och behov av konsolidering av de offentliga finanserna. I flera länder har inflationen de senaste åren också påverkats av vissa åtgärder som vidtagits i samband med budgetkonsolidering, exempelvis indirekta skatter, administrativt fastställda priser och punktskatter. Samtidigt har en av de viktigaste inflationsdrivande faktorerna, de ökande energi- och livsmedelspriserna, bidragit till volatilitet i inflationsutvecklingen, särskilt i länderna i Central- och Östeuropa. Detta återspeglar att dessa ekonomier är extra känsliga för ändringar i råvarupriserna. Växelkursutvecklingen i länder med inflationsmål och de penningpolitiska förhållandena i länder med växelkursmål har också bidragit till volatilitet i inflationen i de granskade länderna.

Inflationsprognoser från större internationella institut tyder på att den genomsnittliga årliga inflationstakten i de flesta av de granskade länderna troligen kommer att vara stabil eller sjunka 2012 och 2013. Det viktigaste undantaget är Ungern där inflationen väntas öka 2012 p.g.a. ett antal temporära kostnadschocker, skatteförändringar och eftersläpande effekter från en svagare växelkurs. Globala ekonomiska svagheter i kombination med svaga utsikter när det gäller inhemsk efterfrågan och en viss outnyttjad produktionskapacitet kommer sannolikt att dämpa inflationstrycket i de flesta av de granskade länderna. Inflationsutvecklingen formas dock av både uppåt- och nedåtrisker. Å ena sidan utgör råvarupriserna (särskilt energi) en uppåtrisk för inflationen. Ytterligare ökning i indirekta skatter och administrativt fastställda priser till följd av behovet av budgetkonsolidering, kan bidra till inflationstryck de kommande åren. Dessutom kan utvecklingen på arbetsmarknaden, särskilt i länder med relativt hög strukturell arbetslöshet och där flaskhalsar börjat uppstå i snabbt växande sektorer, utgöra en ytterligare uppåtrisk för inflationen. Å andra sidan skulle inflationstrycket

minska om konjunkturen dämpades mer än väntat, t.ex. beroende på negativa handelskanaler och trovärdighetseffekter, spridningseffekter från finansmarknaden eller om den privata sektorn skulle minska sin skuldsättning. Allteftersom inhämtningsprocessen fortsätter i de central- och östeuropeiska länder som granskas här kan detta på längre sikt leda till nytt uppåtttryck på priserna eller den nominella växelkursen, även om det är svårt att bedöma den exakta storleken av denna effekt. Risken för nytt inflationstryck är särskilt hög om nästa konjunkturuppgång återigen åtföljs av en stark kreditökning och höjda tillgångspriser som späs på av låga realräntor.

Ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i de länder som granskas i rapporten kräver en stabilitetsinriktad penningpolitik. Dessutom kommer det att krävas ytterligare finanspolitiska insatser och framför allt en trovärdig konsolideringsplan för att skapa, upprätthålla eller stärka goda förhållanden för främjande av prisstabilitet. Löneökningarna bör inte överstiga ökningen i arbetsproduktivitet och ska anpassas till arbetsmarknadsvillkoren och utvecklingen i konkurrerande länder. Det krävs dessutom fortsatta ansträngningar att reformera produkt- och arbetsmarknaderna för att förbättra flexibiliteten ytterligare och bibehålla goda villkor för ekonomisk expansion och ökad sysselsättning. För att nå det målet krävs även åtgärder för en starkare organisationsstyrning och åtgärder för att höja kvaliteten hos berörda institutioner. Vad avser den finansiella stabiliteten bör man inom lagstiftning, övervakning och makrotillsyn sträva efter att undvika risker för den finansiella stabiliteten, exempelvis genom att förhindra perioder av alltför kraftig kreditillväxt och ansamling av ekonomiska sårbarheter. Den höga andelen utlandslån utgör, särskilt i en del av de granskade länderna, ett potentiellt hot mot den finansiella stabiliteten. För att bemöta dessa ska de rekommendationer som gjorts av Europeiska systemrisknämnden (ESRB) beaktas. Ett nära samarbete mellan tillsynsmyndigheterna i EU är viktigt så att åtgärderna kan genomföras på ett effektivt sätt. De länder som anslutit sig till ERM2 har begränsade möjligheter till åtgärder under rådande unilaterala snäva växelkursbindning till euron. Därför är det viktigt att andra politiska områden stöder ekonomins förmåga att hantera länderspecifika chocker och undvika att nya makroekonomiska obalanser uppstår.

KRITERIET OM DEN OFFENTLIGA SEKTORN'S FINANSER

Med undantag för Sverige är samtliga granskade medlemsstater vid tidpunkten för denna rapport underställda rådets beslut om att det föreligger ett alltför stort underskott. Tidsfristerna för att korrigera det alltför stora underskottet har satts till 2011 för Ungern och Bulgarien, 2012 för Lettland, Litauen, Polen och Rumänien och 2013 för Tjeckien. Med undantag för Sverige, Bulgarien och temporärt Ungern uppvisade samtliga länder 2011 ett finansiellt underskott som del av BNP som låg väl över referensvärdet på 3 procent, om än lägre än jämfört med året före. Sverige hade ett överskott (0,3 procent av BNP) 2011 medan Bulgarien uppvisade en underskottskvot under referensvärdet (2,1 procent). Ungern uppvisade ett överskott (4,3 procent av BNP) tack vare temporära engångsåtgärder på omkring 10 procent av BNP. Dessa utgjordes huvudsakligen av överföring av tillgångar från det obligatoriskt fonderade privata pensionssystemet till det statliga pensionssystemet. I de flesta länder, med undantag för Ungern, förbättrades den statsfinansiella situationen 2011 jämfört med 2010, huvudsakligen beroende på strukturell budgetkonsolidering samt till viss del beroende på positiv konjunkturutveckling (enligt uppgifter från Europeiska kommissionen). Även om Ungern formellt uppfyllde referensvärdet på 3 procent av BNP för underskottet i de offentliga finanserna uppnåddes detta endast tack vare dessa engångsåtgärder och byggde inte på en strukturell och varaktig korrigering. I januari 2012 fattade EU-rådet ett beslut om att Ungern inte hade vidtagit några effektiva åtgärder i enlighet med rådets rekommendation av den 7 juli 2009. Således antog rådet, den 13 mars 2012, ett beslut om att delvis dra in Sammanhållningsfondens åtagandebemyndiganden för 2013 för Ungern samt en femte reviderad rekommendation i vilken de ungerska myndigheterna uppmanas att få situationen med ett alltför stort offentligt underskott i Ungern att upphöra senast 2012. De ungerska myndigheterna rekommenderas vidta de nödvändiga åtgär-

derna, inklusive ytterligare budgetkonsolidering, för att uppfylla de mål som sattes i uppdateringen av konvergensprogrammet 2011. Lettland och Rumänien, som 2011 fortfarande omfattades av ett av EU-IMF organiserat finansiellt stödpaket, fortsatte med en strikt konsolidering av de offentliga utgifterna. Bulgarien och Litauen fortsatte med en försiktig finanspolitik baserad på utgiftsbegränsningar och denna politik har, särskilt i Litauen, fått draghjälp av en positiv konjunkturutveckling. I Tjeckien och Polen, där automatiska stabilisatorer fick utrymme att fungera i början av finanskrisen, började man också med finanspolitisk konsolidering. Tjeckien fortsatte 2011 med den finanspolitiska åtstramning som påbörjades 2010, främst genom brett baserade besparingar. Jämfört med året före då budgetläget försämrades, var Polens konsolidering under 2011 till stor del intäktsbaserad och delvis temporär. I Sverige var budgetöverskottet oförändrat 2011 i och med att en kraftig uppmjukning av penningpolitiken uppvägdes av positiva cykliska faktorer kombinerat med fortsatt stark tillväxt.

För 2012 prognostiserar Europeiska kommissionen att underskottet ligger kvar över referensvärdet på 3 procent bara i Litauen. Polen beräknas uppvisa en underskottskvot som ligger på referensvärdet medan samtliga av de övriga länderna beräknas ligga under referensvärdet.

Statsskulden som andel av BNP ökade 2011 i samtliga granskade medlemsstater, med undantag för Bulgarien – där den låg kvar på samma nivå som 2010 – Lettland, Sverige och Ungern, som upplevde en skuldminskning. I Ungern minskade underskottet p.g.a. en engångseffekt i och med överföringen av tillgångar från det obligatoriskt fonderade privata pensionssystemet till det statliga pensionssystemet. Den ökade skuldkvoten i dessa fyra länder, om än lägre än jämfört med tidigare år, visar att budgetunderskotten fortfarande är stora. Skuldutvecklingen och räntedifferensen hade emellertid generellt en dämpande effekt på skuldkvoten. Endast i Ungern låg statsskulden över 60 procent av BNP 2011. Skuldkvoten låg kvar under 40 procent av BNP i Bulgarien, Litauen, Rumänien och Sverige.

Mellan 2002 och 2011 ökade den offentliga skuldkvoten rejält i Lettland (29,0 procentenheter) och Ungern (24,7), följda av Litauen (16,3), Tjeckien och Polen (båda 14,1) och Rumänien (8,4). Däremot var statsskulden i Bulgarien och Sverige 2011 klart lägre än 2002. För 2012 beräknar EU-kommissionen att skuldkvoten ökar i samtliga granskade medlemsstater med undantag för Ungern, Polen och Sverige. Europeiska kommissionens prognoser visar att underskottskvoten som andel av BNP kommer att ligga under referensvärdet på 60 procent i alla granskade länder utom Ungern 2012.

Det är mycket viktigt att de granskade länderna i framtiden uppnår och upprätthåller sunda och hållbara offentliga finanser. De länder som är underställda ett beslut av rådet om att det föreligger ett alltför stort underskott, måste uppfylla sina åtaganden i enlighet med beslutet på ett trovärdigt och lämpligt sätt för att de ska kunna sänka sina budgetunderskott till under referensvärdet i enlighet med de överenskomna tidsramarna. Ytterligare konsolidering krävs även i de övriga länder som ännu inte har uppnått sina medelfristiga budgetmål. Särskilda ansträngningar bör göras för att hålla de offentliga utgifternas utveckling under den medelfristiga tillväxtpotentialen, i linje med den reviderade tillväxtpaktens referensvärde. Utöver den lagstadgade övergångsperioden ska de länder vars statsskuld överstiger referensvärdet säkerställa att statsskulden minskar tillräckligt i enlighet med reglerna i den förstärkta tillväxtpakten. Ytterligare konsolidering skulle också göra det möjligt att vidta de budgetåtgärder som krävs för att hantera utmaningarna med en åldrande befolkning. Starka finanspolitiska ramar kan ge stöd åt konsolideringen av de offentliga finanserna och begränsa avvikelser på utgiftssidan, samtidigt som nya makroekonomiska obalanser kan undvikas. Sammantaget bör dessa strategier ingå i strukturreformer i syfte att öka den potentiella tillväxten.

VÄXELKURSKRITERIET

Bland de länder som granskas i den här konvergensrapporten deltar Lettland och Litauen i ERM2. Valutorna i dessa medlemsstater har deltagit i ERM2 under längre tid än två år före granskningen, i enlighet med artikel 140 i fördraget. Avtalen om deltagande i ERM2 baserades på ett antal policyåtaganden av de berörda myndigheterna avseende bl.a. att driva en sund finanspolitik, eftersträva återhållsamhet i löneutvecklingen, motverka kreditökningen och genomföra ytterligare strukturreformer. I båda fallen fanns ensidiga åtaganden avseende upprätthållande av snävare fluktuationsband från de deltagande ländernas sida. Dessa åtaganden innebär inte några ytterligare förpliktelser för ECB. Således accepterades att Litauen vid anslutningen till ERM2 höll fast vid sitt befintliga sedelfondssystem. De lettiska myndigheterna meddelade också att de, unilateralt, skulle hålla fast latsens växelkurs vid centralkursen mot euron med ett fluktuationsband på ± 1 procent. Sex länder fortsatte att hålla sina valutor utanför växelkursmekanismen under denna period.

Inom ERM2 har ingen centralkurs för de valutor som granskas i den här rapporten devalverats under bedömningsperioden från 1 maj 2010 till 30 april 2012. Den litauiska litasen handlades under hela tiden på sin centralkurs. Den lettiska latens växelkursvolatilitet gentemot euron, inom det unilateralt satta fluktuationsbandet på ± 1 procent, låg på en mycket låg nivå 2010 och ökade sedan något, även om den låg kvar på en relativt låg nivå under återstående referensperiod. Marknadsförhållandena i Lettland och Litauen, som återspeglade förändringar i global riskaversion mot bakgrund av spänningarna på vissa marknader för statspapper i euroområdet, stabiliserades överlag under perioden i och med att tilltron stärktes, kreditbetygen förbättrades och skillnaderna mellan penningmarknadsräntorna krympte. För Lettland avslutades det internationella stödpaket, som leddes av EU och IMF, den 19 januari 2012 och landet står under övervakning efter avslutat program. Vad gäller referensperioden fick Lettland först 2010 godkännande för utbetalningar från paketet. Stödpaketet bidrog till att minska de finansiella sårbarheterna och kan följaktligen även ha bidragit till att minska trycket på växelkursen. I slutet av 2011 försämrades förhållandena på finansmarknaden något p.g.a. osäkerhet i vissa delar av den internationella finansmarknaden samt fallissemang för två inhemska banker i Lettland och Litauen. I början av 2012 förbättrades situationen igen.

Bulgariens valuta deltog inte i ERM2 men knöts till euron genom en sedelfondsöverenskommelse. De övriga valutorna ingick inte i ERM och deras växelkurser var föremål för relativt stora fluktuationer under referensperioden, delvis beroende på förändringar i global riskaversion mot bakgrund av spänningarna på vissa marknader för statspapper i euroområdet. Mellan mitten av 2010 och början av 2011 apprecierade alla valutorna gradvis mot euron beroende på förbättrat stämningläge på de globala finansmarknaderna, robust tillväxt och en ganska stor positiv ränteskillnad gentemot euroområdets tillgångar. Jämfört med de genomsnittliga nivåerna i maj 2010 var apprecieringen starkast i Sverige och Tjeckien, främst tack vare ekonomisk återhämtning i dessa länder efter den globala finanskrisen 2008–2009. Mot bakgrund av nya spänningar på vissa marknader för statspapper i euroområdet och en kraftigt ökad riskaversion hos investerarna och en allmän volatilitet på marknaden men även sämre konjunkturutsikter för de granskade länderna försvagades valutakurserna kraftigt mot euron för samtliga länder med inflationsmål, med undantag för den svenska kronan, under andra halvåret 2011. I början av 2012 återtog de delar av förlusterna. Efter en depreciering av den polska zlotyn under andra halvåret 2011 intervenerade Narodowy Bank Polski på valutamarknaderna vid flera tillfällen mellan september och december 2011. Redan tidigt 2011 förlängde IMF Polens deltagande i faciliteten Flexible Credit Line. Detta bidrog till att minska de finansiella sårbarheterna och kan följaktligen även ha bidragit till att minska trycket på växelkursen. Påpekas bör att Polen inte utnyttjat faciliteten Flexible Credit Line sedan den inrättades. Under referensperioden handlades den rumänska valutan mestadels betydligt under genomsnittsnivån från maj 2010. I början av 2011 ersattes det tvååriga internationella stödpaketet för Rumänien som beslutades

i mars 2009 med ett internationellt förebyggande stödpaket. Under referensperioden deprecierade den ungerska forintn till nivåer betydligt under genomsnittsnivån från maj 2010. Detta återspeglade nedgraderingen av kreditbetyget, till följd av regeringens politik som underminerade utländska investerares förtroende för landets statsfinansiella situation. Ett internationellt stödpaket för Ungern, i syfte att återupprätta marknadens förtroende och stärka ekonomin, löpte från november 2008 till slutet av 2010. Stödpaketen för Ungern och Rumänien bidrog till att minska de finansiella sårbarheterna och kan följaktligen även ha bidragit till att minska trycket på växelkursen. Förhandlingarna mellan de ungerska myndigheterna och EU och IMF om ett nytt finanspaket avbröts, efter en begäran från de förstnämnda om förnyat finansiellt stöd i slutet av 2011. Detta var en faktor som bidrog till att forintn försvagades vid den tiden. De utdragna diskussionerna och osäkerheten om möjligheten till ett sådant finanspaket och formen för ett eventuellt sådant paket, bidrog troligen till att forintn sedan dess varit volatil.

RÄNTEKRITERIET

Den allmänna omvärderingen av risker, relaterade till euroområdets statsskuldskris och länderspecifika faktorer, påverkade generellt utvecklingen av marknaden för långa obligationer.

Under bedömningsperioden krympte spreaden på de långa räntorna gentemot genomsnittet i euroområdet i de flesta av de granskade länderna. Detta återspeglade delvis högre riskpremier i ett flertal euroländer, vilket höjde genomsnittet i euroområdet. Finansmarknader har mer och mer gjort åtskillnad mellan länder genom att bedöma externa och interna sårbarheter, utvecklingen av de offentliga finanserna och utsikterna för hållbar konvergens.

Under 12-månadersperioden mellan april 2011 och mars 2012 var referensvärdet för de långa räntorna 5,8 procent. Detta värde har beräknats genom att lägga 2 procentenheter till det ovägd aritmetiska medelvärdet av de långa räntorna i två av de tre medlemsstaterna med bäst resultat för prisstabilitet, nämligen Sverige (2,2 procent) och Slovenien (5,4 procent). Irland hade mycket begränsad tillgång till finansmarknaderna under referensperioden och landets långa ränta påverkades i hög grad av riskpremier. Irlands genomsnittliga långa ränta var 9,1 procent, avsevärt mycket högre än de genomsnittliga långa räntorna för de övriga två länderna med bäst resultat i fråga om prisstabilitet och långt över genomsnittet för euroområdet och genomsnittet för alla medlemsstaterna. Irland har därför uteslutits från beräkningen av referensvärdet för räntekriteriet. Under referensperioden var den genomsnittliga långa räntan och den genomsnittliga långsiktiga AAA-räntan, vilken endast anges som exempel, 4,4 procent respektive 2,9 procent.

Under referensperioden låg de långa räntorna i sex av de undersökta länderna (Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Polen och Sverige) under referensvärdet på 5,8 procent för räntekriteriet (se översiktstabellen), i Tjeckiens och Sveriges fall låg de väl under (se tabell 1). I Rumänien och Ungern låg de långa räntorna avsevärt över referensvärdet under referensperioden. I Rumänien påverkades de långa räntorna av ogynnsam ekonomisk utveckling och i Ungern av investerarnas bild av regeringens politik. Under referensperioden låg de långa räntorna i Rumänien och Ungern i genomsnitt på 7,3 procent respektive 8,0 procent. Ränteskillnaden gentemot euroområdet var i genomsnitt 2,8 procentenheter för Rumänien, (4,4 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating). För Ungern var ränteskillnaden gentemot euroområdet i genomsnitt 3,6 procentenheter, (5,2 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

ANDRA RELEVANTA FAKTORER

Enligt artikel 140.1 i fördraget, ska hänsyn tas till andra faktorer som kan påverka ekonomisk integration och konvergens. Dessa indikatorer omfattar marknadsintegration, situationen för och

utvecklingen av bytesbalansen samt utvecklingen av enhetsarbetskraftskostnader och andra pris-index. För att säkerställa en fastare samordning av den ekonomiska politiken och en varaktig konvergens mellan medlemsstaternas ekonomiska utfall (artikel 121.3) har ett nytt förfarande inrättats i syfte att förebygga och korrigera makroekonomiska obalanser.² Det första steget i det förfarandet är en rapport om varningsmekanismer från EU-kommissionen för att tidigt upptäcka möjliga makroekonomiska obalanser. Därefter gör EU-kommissionen en ingående granskning för varje medlemsstat som bedöms vara drabbad eller löper risk av att drabbas av obalanser. Den första rapporten publicerades av kommissionen den 14 februari 2012. Den omfattar en ekonomisk och finansiell bedömning av bl.a. en indikativ och tydlig lista över indikatorer som jämförs med de indikativa värden som angavs i den tidigare nämnda förordningen (se tabell 2.).³

Dessa ytterligare uppgifter är viktiga eftersom de ger relevant information för bedömningen om en medlemsstat varaktigt kan integreras i euroområdet.

Under referensperioden har avvecklingen av ackumulerade makroekonomiska obalanser i dessa länder gått olika fort i de granskade länderna. I denna rapport om varningsmekanismer har tre av de granskade länderna, nämligen Bulgarien, Ungern och Sverige, valts ut för en mer ingående granskning. Resultatet av granskningen, som kan innehålla rekommendationer från Europeiska kommissionen om implementeringen av förebyggande åtgärder, korrigerande åtgärder eller om ett formellt avslutande av förfarandet utan rekommendationer för något av dessa tre länder, är schemalagt för publicering av kommissionen den 30 maj 2012.⁴ Slutresultatet av förfarandet vid makroekonomiska obalanser 2012, som syftar till att förebygga och korrigera alltför stora obalanser inom EU, avgörs i ett beslut av rådet som väntas komma i juni 2012. Ett annat land, Rumänien, deltar för närvarande i ett förebyggande EU-IMF-program och har därför inte granskats i rapporten om varningsmekanismer. Lettland, som i januari slutförde ett internationellt stödprogram som leddes av EU och IMF, deltog i rapporten om varningsmekanismer men rekommenderades, i likhet med Tjeckien, Litauen och Polen, inte till en närmare granskning.

En enkel, helt mekanisk läsning av uppgifterna om externa obalanser och konkurrenskraft i rapporten visar att en kraftig justering av obalanserna i bytesbalansen har skett under de senaste åren, särskilt i Bulgarien, Lettland och Litauen. Indikatorer över bytesbalansen (treårigt genomsnitt som procent av BNP) visar fortfarande underskott som överstiger det indikativa tröskelvärdet på 4 procent av BNP i Polen och Rumänien år 2011. I Sverige har bytesbalansöverskotten varaktigt legat över det indikativa tröskelvärdet på 6 procent av BNP under de senaste åren.

Den samlade nettoställningen mot utlandet som del av BNP var negativ, sämre än det indikativa tröskelvärdet på -35 procent av BNP i samtliga granskade länder med undantag för Sverige. De negativa nivåerna översteg -80 procent av BNP i Bulgarien och Ungern 2011. De speglar bestående underskott i bytesbalansen, höga nivåer av utländska direktinvesteringar i ekonomi liksom övriga, mer volatila investeringar (i synnerhet i form av lån och inlåning) som ackumulerades i huvudsak före den globala finanskrisen.

Vad gäller priskonkurrenskraft satte den globala krisen stopp för en allmän trend av minskande konkurrenskraft i flera av de granskade länderna. Enligt den använda definitionen deprecierade de

2 EU-förordning nr 1176/2011 av den 16 november 2011.

3 Resultaten som publicerades i den tidigare nämnda rapporten visar siffror från 2010 (stoppdatum var den 30 januari 2012). I tabell 2 visas resultaten för perioden 2009-2011, som var tillgängliga vid stoppdatum för denna rapport dvs. 30 april 2012.

4 Resultatet av denna granskning var inte tillgängligt när den här rapporten färdigställdes.

Tabell 2 Översikt över makroekonomiska obalanser

		Indikatorer över externa obalanser och konkurrenskraft					Interna obalanser				
		Bytesbalans ¹⁾	Nettoställning mot utlandet ²⁾	Real effektiv växelkurs, HIKP-deflaterade växelkurs ³⁾	Exportmarknadsandelar ⁴⁾	Nominella enhetsarbetskostnader ⁵⁾	Huspriser, konsumtionsdeflaterat ⁶⁾	Kreditflöden i den privata sektorn ²⁾	Den privata sektorns skulder ²⁾	Offentliga sektorns bruttoskuld ²⁾	Arbetslöshet ⁷⁾
Bulgarien	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	.	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	.	.	.	16	9,4
Tjeckien	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
Lettland	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	.	.	.	43	17,1
Litauen	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	.	.	.	39	15,6
Ungern	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
Rumänien	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	.	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	.	.	.	33	7,2
Sverige	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	.	6,3	233	38	8,1
Tröskelvärde		-4,0/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

1) Källor: Europeiska kommissionen. (Eurostat, GD ECFIN) och ECB.

I procent av BNP, 3-årsgenomsnitt

2) I procent av BNP

3) Index: 1999=100; Procentuell förändring på 3 år jämfört 35 industriländer. Ett positivt värde indikerar konkurrenskraftsförlust.

4) Procentuell förändring på 5 år.

5) Procentuell förändring på 3 år.

6) Årlig procentuell förändring.

7) 3-års genomsnitt.

reala effektiva växelkurserna i Ungern, Polen och Rumänien. Det gjorde de även i Tjeckien och Lettland, men i mindre grad. Vad gäller Polen var den observerade deprecieringen nära det indikativa tröskelvärdet 11 procent. I Bulgarien, Litauen och Sverige skedde däremot en appreciering av de reala effektiva växelkurserna. Den samlade tillväxtökningen av enhetsarbetskostnaderna, mätt på tre år, vilken före krisen låg på mycket höga nivåer i samtliga länder utom Tjeckien, låg 2011 kvar över det indikativa tröskelvärdet på 12 procent i Bulgarien och Rumänien. I Lettland har däremot enhetsarbetskostnaderna sjunkit avsevärt de senaste åren. Trots förlorad priskonkurrenskraft i vissa länder ökade exportmarknadsandelarna 2011 (över de fem senaste åren) i samtliga av de granskade länderna utom i Ungern och Sverige, där de sjönk. I Sveriges fall sjönk de med 10,8 procent (dvs. med mer än det indikativa tröskelvärdet på 6 procent). Högre exportmarknadsandelar i de central- och östeuropeiska länderna återspeglar sannolikt inhämtningsprocessen, vilket blir tydligt i kvalitetsförbättringar i varor och tjänster samt ökad integration med utländska marknader.

Vad gäller indikatorer om möjliga interna obalanser har en relativt lång period av kreditexpansion före den globala finanskrisen lett till att ekonomiska aktörer ackumulerat höga skuldnivåer.

En hög skuldsättning, särskilt i den privata sektorn, är en svag punkt för de flesta av de granskade länderna. Skuldnivån i den privata sektorn 2010 låg över det indikativa tröskelvärde på 160 procent av BNP i Bulgarien (där en stor del utgörs av lån mellan företag) och i Sverige. Statsskulden i förhållande till BNP har också ökat kraftigt i flera av länderna i efterdyningarna av finanskrisen, om än från relativt låga nivåer. Hög skuldsättning, särskilt i kombination med en relativt hög utlandsskuld, gör ekonomierna sårbara för finansmarknadsstress. En hög skuldsättning kan också hindra en varaktig produktionstillväxt eftersom den har möjliga negativa effekter för bankernas finansiering eller finansiella inflöden men även beroende på dess följder för en nödvändig skuldavveckling. Dessutom kan de utlandslån som finns i flera av länderna utgöra en makroekonomisk och finansiell risk eftersom de innebär en valutarisk för de låntagare som inte säkrat sig. Det finns stora risker för valutaobalanser i Ungern, Polen och Rumänien, framför allt för hushåll, men i Ungerns fall är även kommuner exponerade. I Bulgarien och Litauen, där valutautlåning är ännu vanligare som en del av bankernas totala låneportfölj, sker denna utlåning huvudsakligen i euro. Centralbankerna i dessa länder har knutit sina valutor till euron., Lettland i form av en peggning och Bulgarien och Litauen i form av eurobaserade sedelfonder.

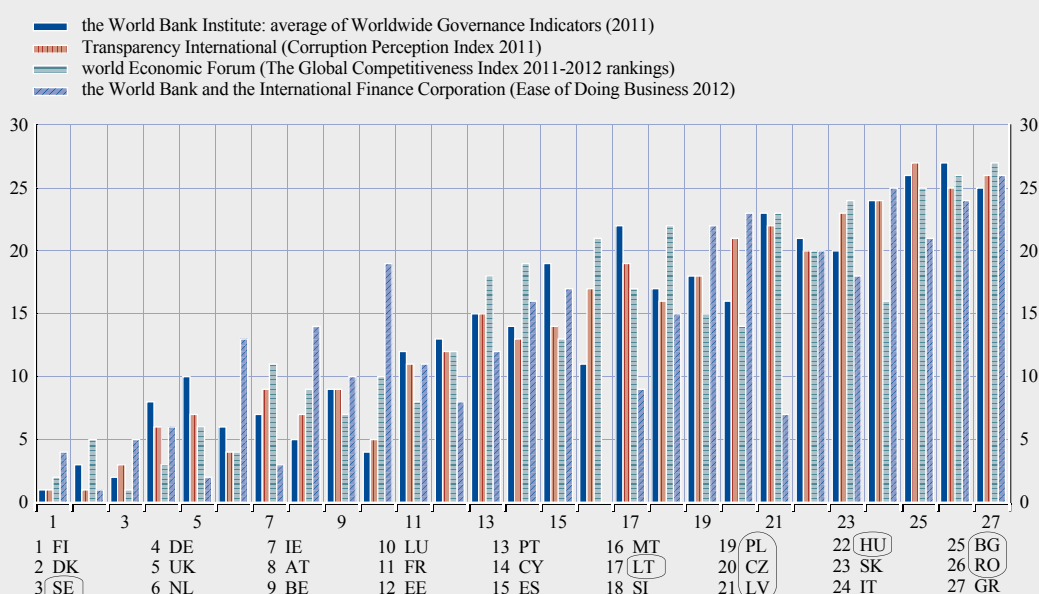
Utvecklingen på bostadsmarknaden måste noga följas i Sverige där de reala bostadspriserna ökade snabbt, 6,3 procent på årsbasis 2010, vilket är något över det indikativa tröskelvärde på 6 procent. I de övriga länderna har bostadspriserna sjunkit, ibland kraftigt, under de senaste åren. I de flesta av länderna kommer hushåll och banker även framöver att vara känsliga för ytterligare justeringar av/nedgångar i bostadspriserna. Ett viktigt skäl till detta är bankernas försummelse att ta itu med nödlidande lån.

På arbetsmarknaden har justeringsprocessen lett till relativt hög arbetslöshet, som 2011 låg över det indikativa tröskelvärde på 10 procent (treårigt genomsnitt) i Lettland (17,1) procent, Litauen (15,6 procent) och Ungern (10,7 procent). Arbetslösheten har ökat under de senaste åren trots kraftiga arbetskraftsutflöden i vissa länder, särskilt i Lettland och Litauen, och har följts av kompetensmässiga och geografiska obalanser och ogynnsamma demografiska trender.

Preliminära indikationer och mekanisk läsning av resultaten bör inte tolkas som avgörande belägg för att obalanser förekommer. Så kan t.ex. en mekanisk läsning av resultaten dölja förekomsten av obalanser och sårbarheter under den senaste tiden i och med att 3- och 5-åriga genomsnitt kraftigt har påverkas av kraftiga anpassningar efter krisen, som kanske inte är hållbara framöver. Inte minst av den anledningen tog man redan i varningsrapporten hänsyn till ytterligare faktorer, som t.ex. hur indikatorerna utvecklas över tiden, den senaste tidens utveckling och utsikter, inhämtningseffekter och andra indikatorer som EU-rådet och EU-parlamentet pekat ut som särskilt relevanta. I de följande mer djupgående granskningarna görs en detaljerad analys av länderspecifika förhållanden tillsammans med en granskning av ett större antal variabler, analytiska verktyg och kvalitativ information.

Styrkan i den institutionella strukturen, inklusive statistikområdet, är en annan viktig kompletterande variabel och ska ses som en ytterligare viktig faktor vid bedömningen av varaktigheten och hållbarheten i den ekonomiska integrationen och konvergensen. I några av de granskade central- och östeuropeiska länderna skulle eliminering av stelheter och hinder för en effektiv användning och fördelning av produktionsfaktorer, bidra till att förbättra dessa länders ekonomiska potential. De återspeglar brister i företagsmiljön, den relativt låga kvaliteten på institutioner, en svag förvaltning och korruption. Genom att hindra den potentiella produktionstillväxten kan den institutionella strukturen även underminera landets betalningsförmåga och försvåra ekonomiska justeringar. I facklitteraturen finns undersökningar som visar att kvaliteten på förvaltningen hade positiva effekter på

Diagram 2 Länderrankning i EU



Källor: The World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2011-2012 rankings), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) samt the World Bank och the International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012).
Anm. Rapporten Ease of Doing Business omfattar inte Malta. Länderna rankas mellan 1 (bäst i EU) och 27 (sämst resultat) och rangordningen baseras på rankingsgenomsnitt.

den ekonomiska motståndskraften i recessionen 2008–2009.⁵ Det har även visat sig att förvaltningsindikatorer är en viktig förklaringsvariabel för skillnader i regional tillväxt inom EU.⁶

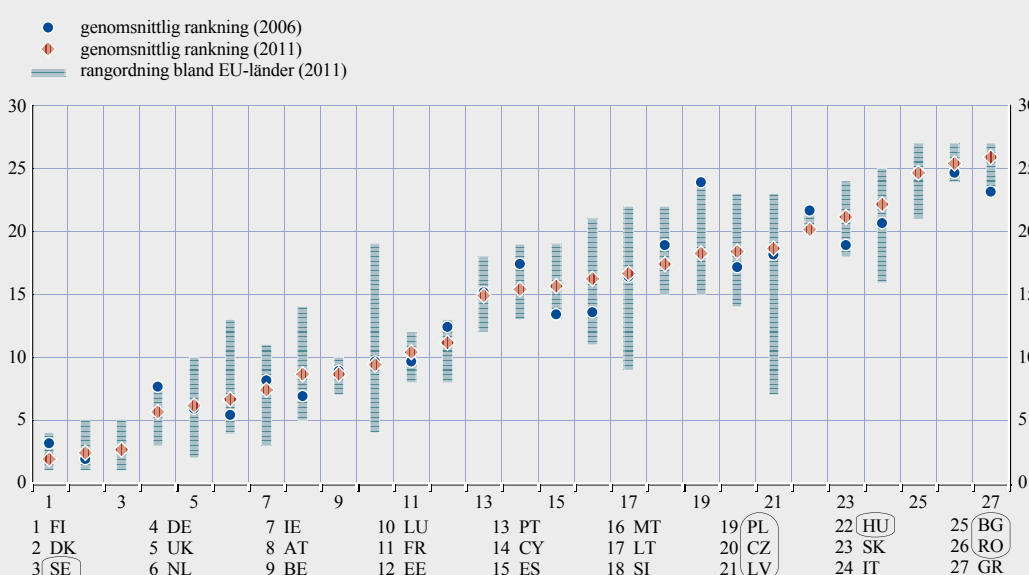
I diagram 2 nedan visas de aktuella placeringarna bland EU:s 27 medlemsstater, enligt uppgifter från olika internationella organisationer i följande rapporter: Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute), Global Competitiveness Index (World Economic Forum), Corruption Perception Index (Transparency International) och Ease of Doing Business Report (International Finance Corporation och Världsbanken). Dessa indikatorer ger mestadels kvalitativ information och i vissa fall speglar de snarare åsikter än observerade fakta. Betraktade som helhet sammanfattar de ändå en bred skala högst relevant information om kvaliteten på den institutionella strukturen. Som komplement rapporteras i diagram 3 även genomsnittet för dessa rankningar 2011 och fem år tidigare, baserat på ECB:s beräkningar.

Med undantag för Sverige som är på 3:e plats av medlemsstaterna, har samtliga av de granskade länderna i genomsnitt en relativt svag förvaltningsstruktur jämfört med de flesta länderna i euroområdet även om det förekommer stora skillnader mellan de granskade länderna. Litauen kommer efter Sverige av de granskade länderna och hamnade på 17:e plats bland EU-staterna 2011. Bulgarien och Rumänien, på 25:e respektive 26:e plats, ligger nästan i botten av rankningen. Med undantag för Polen som flyttade upp från 25:e plats 2006 till 19:e plats 2011 har inga förbättringar

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

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

Diagram 3 Länderrankning i EU



Källor: The World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011, 2006), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2011-2012 och 2007-2006 rankings), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) samt World Bank and the International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012, 2007).
Anm. Rapporten Ease of Doing Business omfattar inte Malta. Vad gäller Luxemburg avser den tidiga perioden rapporten från 2008 och vad gäller Cypern rapporten från 2009. Länderna rankas mellan 1 (bäst i EU) och 27 (sämst resultat). De har rankats på basis av sina genomsnittliga resultat 2011.

gjorts under de senaste fem åren, åtminstone inte i relativa termer (dvs. jämfört med utvecklingen i andra medlemsstater), (se diagram 3).

Bilden bekräftas när man i detalj granskar specifika förvaltningsindikatorer (se diagram nedan). Även om länderna rankas olika beroende på vilken källa som används för att mäta kvaliteten för företags- och förvaltningsmiljö finns det utan tvivel fortfarande stort utrymme för förbättringar i de flesta av de granskade länderna. Företagsklimatet anses vara särskilt positivt i Lettland och Litauen, som 2011 rankades på sjunde och nionde plats bland EU-länderna i Ease of Doing Business Report (International Finance Corporation och Världsbanken). Dock visar den relativt svaga rankingen vad gäller förvaltningsmiljö i dessa två länder, 23:e respektive 22:e plats i Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute), att ett gott förvaltningsklimat är önskvärt.

Produktiviteten torde förbättras om klimatet i förvaltning, lokala institutioner och företagen förbättrades. Parallellt behövs ytterligare framsteg att privatisera statsägda företag och förstärka ansträngningar att absorbera EU-medel. Detta skulle förbättra konkurrenskraften i viktiga reglerade sektorer som t.ex. energi och transport och minska hindren för nya företag och uppmuntra de privata investeringar som så väl behövs.

Till sist kan nämnas att även kvaliteten på statistik är avgörande för en smidig konvergensprocess. Detta innebär bl.a. lagstadgat oberoende för nationella statistikinstitut, deras ansvar för administrativ tillsyn och budgetoberoende, lagstadgat mandat för statistikinsamling och rättsbestämmelser avseende insynsskydd för statistiska uppgifter. Detta beskrivs med ingående i avsnitt 5.9.

4 LANDSAMMANFATTNINGAR

4.1 BULGARIEN

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Bulgarien 2,7 procent, dvs. under referensvärdet 3,1 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Bulgarien varit volatil, mellan på 2,3 procent och 12,0 procent på årsbasis under de senaste tio åren. Efter en minskning 2003 ökade inflationen kraftigt till 12,0 procent 2008, för att därefter sjunka till 2,5 procent 2009. Inflationsfluktuationerna återspeglade justeringar av administrativt fastställda priser och punktskatter, utvecklingen av råvarupriser och andra utbudschocker, liksom effekterna av inhemsk efterfrågan. Inflationen steg gradvis till 3,0 procent 2010 och 3,4 procent 2011, vilket till stor del berodde på högre råvarupriser och högre punktskatter på tobak. Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av en mycket robust BNP-tillväxt fram till mitten av 2008. BNP sjönk kraftigt 2009 och därefter kom en gradvis återhämtning. Fram t.o.m. 2008 bidrog stora kapitalinflöden till Bulgarien till en mycket kraftig ökning i inhemsk efterfrågan, och framför allt investeringar, vilket ledde till en överhettning av ekonomin. En justering utlöstes därefter av den globala krisen 2008, som förstärktes av minskad import och avstannande kapitalinflöden. Tillväxten i ersättningen per anställd sjönk från 16,3 procent 2008, men var fortfarande 11,2 procent 2010, trots att de offentliganställdas löner frystes det året. 2011 var den 7,3 procent, vilket bl.a. beror på effekter från arbetsmarknadens sammansättning. Den senaste utvecklingen visar att HIKP på årsbasis i stort sett följde en nedåtgående trend från en topp på 4,6 procent i mars 2011 till 1,7 procent i mars 2012. Nedgången i inflation berodde framför allt på lägre livsmedels- och energipriser men återspeglade även baseeffekterna från högre punktskatter på tobak i början av 2010.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspår en inflationsökning 2012–2013 till mellan 2,1 procent och 3,1 procent 2012 och mellan 2,3 procent och 3,3 procent 2013. Högre ökningarna i råvarupriserna än förväntat är den huvudsakliga uppåtriskan för inflation-sutsikterna, även om de möjliga effekterna av den senaste tidens löneökningar också bör övervakas noga. Å andra sidan utgör det svagare externa klimatet och svårare finansieringsförhållanden samt justeringar av balansräkningar i den privata sektorn en källa till nedåtrisk på kort och medellång sikt. Det kommer att vara en betydande utmaning sett till alla tidshorisoner att hålla Bulgariens inflation låg med tanke på penningpolitikens begränsade manöverutrymme under den nuvarande sedelfonden. Processen för att komma ikapp övriga EU-länder lär dessutom sannolikt på medellång sikt påverka inflationen med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är betydligt lägre i Bulgarien än i övriga euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess på inflationen. När väl den ekonomiska återhämtningen tar fart, med en fast växelkursregim, kommer troligen den underliggande trenden med real appreciering av växelkursen att innebära högre inflation. Med tanke på sedelfondssystemet och begränsningarna för alternativa koncykliska policyinstrument kan det bli svårt att förhindra att makroekonomiska obalanser byggs upp igen, inklusive högre inflation.

Även om den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Bulgarien för närvarande är under referensvärdet finns oro för inflationskonvergensens hållbarhet.

Bulgarien är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 2,1 procent av BNP, dvs. under referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 16,3 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2012 minskar till 1,9 procent och den offentliga

sektorns skuldkvot beräknas öka till 17,6%. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2011 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Bulgarien måste se till att varaktigt hålla budgetunderskottet under referensvärdet på 3 procent, i enlighet med EDP-kraven.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den bulgariska levan i ERM2 men var knuten till euron i ett sedelfondssystem som antogs i juli 1997. Den bulgariska valutan avvek inte från kursen 1,95583 lev per euro. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor minskade gradvist från en hög nivå på 3,5 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i juni 2010 men låg kvar på höga nivåer under hela referensperioden och var 2,1 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2012. Sett ur ett längre perspektiv var både den bulgariska levans reala effektiva växelkurs och den reala bilaterala växelkursen mot euron, i mars 2012, över sitt historiska tioåriga genomsnitt. Bulgariens underskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen vidgades progressivt från 2,4 procent av BNP 2002 till mycket höga nivåer på över 20 procent av BNP 2007 och 2008. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, som ledde till lägre import, minskade underskottet kraftigt och den kombinerade bytes- och kapitalbalansen blev balanserad 2010 och gav ett överskott 2011. Detta speglade främst ett kraftigt minskat varuunderskott beroende på den exportledda återhämtningen, dämpad inhemsk efterfrågan i och med en dämpad ekonomisk aktivitet samt ett minskat underskott i faktorinkomsterna. Bulgariens samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -25,3 procent av BNP 2002 till -101,8 procent 2009 men förbättrades därefter till -94,7 procent 2010 och 85,3 procent 2011. Det faktum att landets nettoskuld mot utlandet, huvudsakligen beroende på stora utländska direktinvesteringar, fortfarande är mycket hög pekar på vikten av en finans- och strukturpolitik som stödjer hållbarhet gentemot omvärlden.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 5,3 procent under referensperioden från april 2011 till mars 2012 och låg därmed under referensvärdet 5,8 procent för kriteriet för långa räntor. Under de senaste åren har de långa räntorna i Bulgarien följt en nedåtgående trend och nådde i slutet av referensperioden så låga nivåer som 5,1 procent. Inte desto mindre är de långa räntorna fortfarande något högre än de nivåer som rådde före krisen. Skillnaden mellan långa räntor och obligationsräntorna i euroområdet minskade också kraftigt under den här perioden eftersom de genomsnittliga långa räntorna i euroområdet ökade under samma tid. Skillnaden mot genomsnittet i euroområdet var bara 1,0 procentenhet (och 2,5 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden.

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Bulgarien krävs bl.a. att ekonomisk politik styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. Med hänsyn till det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken under det nuvarande sedelfondssystemet är det nödvändigt att andra politikområdena ger ekonomin medel att hantera landsspecifika chocker och att förhindra att makroekonomiska obalanser uppstår igen. De bulgariska myndigheterna uppmuntras t.ex. att fortsätta att konsolidera de offentliga finanserna baserat på nedskärningar i de offentliga utgifterna och reformera skattehanteringen. Därutöver behöver Bulgarien också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den bulgariska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Bulgarien är en EU-medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.

4.2 TJECKIEN

Under referensperioden från april 2011 till mars 2012 hade Tjeckien en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 2,7 procent, dvs. under referensvärdet på 3,1 procent för prisstabilitetskriteriet.

Under en längre period följde konsumentprisinflationen i Tjeckien på årsbasis en bred nedåttrend fram till 2003. Därefter fluktuerade den huvudsakligen i ett intervall mellan 1,6 procent och 3 procent fram till slutet av 2007, innan den började öka igen. Efter en topp 2008 minskade inflationen kraftigt 2009 och ökade därefter gradvis till 2,1 procent 2011.

Inflationsutvecklingen bör ses mot bakgrund av de olika konjunkturfaser som ekonomin genomgick under det senaste decenniet. Efter en lång period med robust BNP-tillväxt började ekonomin 2008 sakta av markant och ekonomin gled 2009 in i den lågkonjunktur som uppstod i spåren av den globala finanskrisen. Sedan dess har ekonomin befunnit sig i en dämpad återhämtning, huvudsakligen driven av exporten. Ökningen i ersättning per anställd har under större delen av det senaste årtiondet legat över ökningen i arbetsproduktivitet. Mellan 2002 och 2005 minskade ökningstakten för enhetsarbetskostnader avsevärt för att därefter öka igen under de tre följande åren, beroende på en stramare arbetsmarknad. I samband med finanskrisen dämpades tillväxten i enhetsarbetskostnaderna 2009, och blev negativ 2010, framför allt beroende på stigande arbetslöshet. Nedgången i importpriserna under större delen av den granskade perioden berodde huvudsakligen på en appreciering av den effektiva växelkursen. Efter att ha legat på runt 2 procent under större delen av 2011 började inflationen ta fart under det sista kvartalet 2011 och låg på 4,2 procent i mars 2012, huvudsakligen beroende på priserna på livsmedel, drivmedel och energi samt relativt kraftiga höjningar av administrativt fastställda priser. Den viktigaste faktorn för de högre livsmedelspriserna och de administrativt fastställda priserna var den momshöjning som trädde i kraft i januari 2012. En tillfällig försvagning av den nominella effektiva växelkursen bidrog också till den senaste inflationsökningen medan en svag inhemsk efterfrågan hade motsatt effekt. Samtidigt återspeglades de relativt gradvisa förbättringarna av arbetsmarknadsläget i en ganska måttlig ökning i ersättning per anställd och ökning av arbetskraftskostnaderna i en låg men ökande takt.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspår att inflationen 2012–2013 sjunker från dagens höga nivåer till mellan 3,1 procent och 3,5 procent 2012 och mellan 1,9 procent och 2,2 procent 2013. Uppåtrisker för inflationsprognoserna är förknippade med högre än väntade höjningar av råvarupriserna, särskilt världsmarknadspriserna på olja och livsmedel. Höjningarna av administrativt fastställda priser var lägre än väntat beroende på utvecklingen i världsmarknadspriserna på naturgas och en ytterligare försvagning av inhemsk efterfrågan, vilket utgör en källa till nedåtrisker. På längre sikt kan emellertid inhämtningsprocessen komma att påverka inflationen och/eller den nominella växelkursen under de kommande åren, framförallt eftersom BNP per capita och prisnivån i Tjeckien fortfarande är lägre än i övriga euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess.

Tjeckien är för närvarande föremål för rådets beslut om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 3,1 procent av BNP, dvs. över referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 41,2% av BNP, dvs. lägre än referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2012 minskar till 2,9 procent och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka

till 43,9 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2011 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Tjeckien måste se till att varaktigt hålla budgetunderskottet under referensvärdet på 3 procent, i enlighet med EDP-kraven.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den tjeckiska korunan i ERM2 utan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Under 2010 apprecierade korunan gradvis och stabiliserades under 2011 men försvagades därefter något mot slutet av året. Växelkursen för den tjeckiska korunan mot euron har för det mesta visat en hög volatilitet. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var dock små under 2010 och blev under andra halvåret 2011 negativa, och låg på 0,2 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2012. Sett ur ett längre perspektiv var både den tjeckiska korunans reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron i mars 2012 något över sitt historiska tioåriga genomsnitt. Tjeckien rapporterade relativt stora underskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen mellan 2002 och 2007. Detta justerades 2008 och 2009 beroende på ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till lägre import. Konjunkturåterhämtningen medförde att underskottet i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen ökade till 3 procent av BNP 2010 och 2,5 procent 2011 beroende på en minskning av överskottet i varuhandeln och ökande betalningar på utlandslån. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -15,5% av BNP 2002 till -48,5% 2010 och 49,7 procent 2011.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 3,5 procent under referensperioden från april 2011 till mars 2012 och var därmed betydligt lägre än referensvärdet 5,8 procent för räntekriteriet. De långa räntorna i Tjeckien har efter en topp på 5,5 procent i juni 2009 följt en måttlig om än ojämn sjunkande trend under de senaste åren och obligationsräntorna har visat något av samma volatila mönster som i andra länder i samband med statsskuldskrisen i euroområdet. De långa räntorna låg på 3,5 procent i slutet av referensperioden. Den progressiva sjunkande trenden för långa räntor i Tjeckien under de senaste åren och de stigande långräntorna i euroområdet under samma period innebar att skillnaden i långa räntor först blev mindre och mindre för att sedan bli negativ. De tjeckiska långräntorna var i slutet av referensperioden runt 0,5 procentenheter lägre än genomsnittet för euroområdet (och 1,0 procentenhet högre än euroobligationer med AAA-rating).

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Tjeckien kräver bl.a. att en penningpolitik inriktad på prisstabilitet upprätthålls, de inhemska finanserna förbättras och ett omfattande och trovärdigt finanspolitiskt konsolideringsprogram genomförs. Detta innebär att åtgärder vidtas utöver de som redan har godkänts i 2012 års budget och att en försiktig utgiftspolitik fortsätter drivas på medellång sikt. Tjeckien behöver också ta itu med ett flertal ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den tjeckiska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, konfidentialitet, förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Tjeckien är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.

4.3 LETTLAND

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över tolv månader i Lettland 4,1 procent, dvs. väl över referensvärdet på 3,1 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Lettland varit mycket volatil, mellan - 1,2 procent och 15,3% på årsbasis under de senaste tio åren. Inflationen ökade gradvis, från generellt sett låga nivåer under den första halvan av det senaste årtiondet och fluktuerade mellan 6 och 7 procent under några år, för att sedan accelerera ytterligare 2007 och 2008. Särskilt under högkonjunkturåren under andra halvan av årtiondet uppvisade den lettiska ekonomin ökade tecken på allvarlig överhettning och ökade makroekonomiska obalanser. När denna makroekonomiska utveckling visade sig vara ohållbar upplevde Lettland en djup kris som inleddes 2008. Efter en topp på ett årligt genomsnitt på 15,3 procent 2008 föll HIKP-inflationen kraftigt. Konsumentpriserna och enhetsarbetskostnaderna sjönk under ett tag, vilket hjälpte landet att återfå konkurrenskraft. Denna utveckling upphörde 2010. När det gäller den senaste utvecklingen sjönk HIKP-inflationen på årsbasis till 3,2 procent i mars 2012 efter att ha ökat under första halvåret 2011 på grund av höjda globala livsmedels- och energipriser och högre indirekta skatter. Inflationstrycket minskade igen under andra halvåret 2011 eftersom de globala råvarupriserna stabiliserades och efterfrågetrycket förblev dämpat.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspår att inflationen sjunker 2012–2013, till mellan 2,5 procent och 2,6 procent 2012 och mellan 2,1 procent och 2,5 procent 2013. Uppåtrisker för inflation finns och hänför sig främst till högre råvarupriser och kraftigt ökade lönekostnader, samtidigt som en lägre än förväntat ekonomisk tillväxt utgör en nedåtrisk. Det kommer att vara en betydande utmaning att hålla Lettlands inflation låg på medellång sikt med tanke på penningpolitikens begränsade manöverutrymme i och med den fasta växelkursregimen. Processen för att komma ikapp övriga EU-länder lär dessutom sannolikt på medellång sikt påverka inflationen med tanke på att BNP per capita är betydligt lägre i Lettland än i euroområdet och att prisnivåerna fortfarande är ca 30 procent lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess på inflationen. När kreditillväxten åter tar fart, i ett läge med en fast växelkursregim, kommer troligen apprecieringen av den reala växelkursen att leda till högre inflation.

Lettland är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 3,5 procent av BNP, dvs. över referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 42,6 procent av BNP, dvs. lägre än referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2012 minskar till 2,1 procent och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 43,5%. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2011 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Lettland måste i linje med EDP-kraven se till att göra en hållbar minskning av budgetunderskottet så att det hamnar under referensvärdet på 3 procent från 2012 och framåt och fullt ut genomföra den reform som man tidigare enades om avseende EU:s och IMF:s finansiella stödpaket.

Lettiska lats har deltagit i ERM2 sedan den 2 maj 2005. De senaste två åren har latsen legat nära centralkursen. Medan växelkursens största avvikelse uppåt från ERM2:s centralkurs uppgick till 0,9 procent under referensperioden, var den största avvikelsen nedåt 1,0 procent. Mellan slutet av 2008 och januari 2012 användes ett internationellt stödpaket på 7,5 miljarder euro som leddes av EU och IMF, vilket också kan ha bidragit till det minskade trycket på växelkursen. Under den granskade perioden fick Lettland utbetalningar under 2010, men utnyttjade inte de återstående resurserna på 3 miljarder euro under 2011. Den lettiska latsens växelkursvolatilitet gentemot euron, mätt i standardavvikelser på årsbasis av de dagliga procentuella förändringarna, låg på en mycket låg nivå 2010 och ökade sedan något, även om den låg kvar på en relativt låg nivå under återstående referensperiod. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor minskade från en

relativt hög nivå under andra halvåret 2010. Efter att temporärt ha varit negativ i mitten av 2011 låg konträntedifferensen på en mycket låg nivå på 0,4 procentenheter under den tremånadersperiod som avslutades i mars 2012. Sett ur ett längre perspektiv låg både den lettiska latens reala växelkurs mot euron och den effektiva växelkursen, i mars 2012, över sitt historiska tioåriga genomsnitt. Lettland kännetecknades av avsevärt större underskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen, som tredubblades från en hög nivå på 6,5 procent av BNP 2002 till mycket stora underskott över 20 procent av BNP 2006 och 2007. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, som ledde till minskad import samt ökad konkurrenskraft och en stark exportökning, minskade underskottet kraftigt och den kombinerade bytes- och kapitalbalansen vände 2009 till ett mycket stort överskott på 11,1 procent av BNP. Denna kraftiga förändring återspeglade en avsevärd minskning av underskottet i handelsbalansen och, i mindre utsträckning, ökat överskott av tjänster och transfereringar samt en temporär förbättring av inkomstbalansen. Överskottet minskade dock kraftigt till 4,9 procent 2010 och 0,9 procent 2011, beroende på återhämtning i inhemsk efterfrågan, särskilt investeringar där importökningen översteg exporttillväxten. Samtidigt försämrades landets samlade nettoställning mot utlandet kraftigt från -41,3 procent av BNP 2002 till -82,7 procent 2009. Den stabiliserades därefter till -80,2 procent 2010 och minskade till -72,5 procent 2011. Det faktum att landets nettoskuld mot utlandet fortfarande är mycket hög pekar på vikten av en finans- och strukturpolitik som stödjer hållbarhet gentemot omvärlden.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 5,8 procent under referensperioden från april 2011 till mars 2012 och låg således på referensvärdet på 5,8 procent för räntekriteriet. I början av referensperioden sjönk de korta räntorna och det förbättrade marknadsläget återspeglades också i att Lettland åter fått tillträde till långsiktiga inhemska och internationella marknader. Mot slutet av 2011 kunde man se vissa temporära höjningar av de långa räntorna, främst beroende på utvecklingen i det inhemska banksystemet och spänningar på internationella marknader. Den långa räntan låg på 5,2 procent i slutet av referensperioden, 1,1 procentenheter över genomsnittet i euroområdet (och 2,6 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Lettland krävs bl.a. att den ekonomiska politiken styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inbegripet hållbar prisstabilitet. Med hänsyn till det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken under den nuvarande fasta växelkursen är det nödvändigt att andra politikområden ger ekonomin medel att hantera landsspecifika chocker och att undvika att makroekonomiska obalanser uppstår igen. Det är särskilt viktigt att Lettland stärker sina offentliga finanser ytterligare, vilket stöder tilltron till den fasta valutakursen. Detta innebär bland annat att genomföra de åtgärder som föreslås i 2012 års budget och att fortsätta driva en försiktig utgiftspolitik på medellång sikt. Lettland behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar som beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den lettiska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Lettland är en EU-medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.

4.4 LITAUEN

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över tolv månader i Litauen 4,2 %, dvs. väl över referensvärdet 3,1 % för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har inflationen i Litauen varit volatil och legat på mellan -1,1 procent och 11,1 procent mätt som årsgenomsnitt, under de senaste tio åren. Inflationen började ta fart under mitten av årtiondet efter att ha varit negativ 2003. Under de följande åren ökade HIKP-inflationen progressivt och nådde en högsta nivå på 11,1 procent 2008 och sjönk därefter kraftigt. Under den här tioårsperioden berodde den ökande inflationen inledningsvis på högre indirekta skatter, den avtagande effekten på importpriserna från tidigare appreciering av litas samt högre råvarupriser. Att inflationen accelererade ytterligare under andra delen av årtiondet berodde på en kombination av faktorer, inklusive högre energi- och livsmedelspriser, samt på ett allt stramare arbetsmarknadsläge och en mycket stark efterfrågetillväxt, vilket återspeglade en överhettning av ekonomin och ökade makroekonomiska obalanser. Då denna makroekonomiska utveckling visade sig ohållbar drabbades den litauiska ekonomin av en kraftig nedgång 2009. Ekonomin återhämtade sig dock under de kommande åren. När det gäller den senaste utvecklingen sjönk HIKP-inflationen på årsbasis under det andra halvåret 2011 och låg på 3,7 procent i mars 2012 efter att ha nått en topp på 5,0 procent i maj 2011 på grund av höjda globala livsmedels- och energipriser. De tidigare effekterna från livsmedelspriserna på inflationen mattas gradvis men de administrativt fastställda energipriserna har haft en uppåtriktad effekt på inflationen eftersom högre energipriser gradvis drabbar hushållen.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspår att inflationen sjunker 2012–2013, till mellan 2,7 procent och 3,1 procent 2012 och till mellan 2,5 procent och 2,9 procent 2013. Inflationsriskerna är övervägande uppåtriktade och hänger huvudsakligen samman med högre ökningarna i de globala råvarupriserna än förväntat samt stora löneökningar, särskilt om produktionstillväxten och arbetsproduktiviteten skulle bli svagare än vad som väntas i dagsläget, vilket bidrar till att pressa upp enhetsarbetskostnaderna. Det kommer att vara en betydande utmaning sett till alla tidshorisonter att hålla inflationen i Litauen låg med tanke på penningpolitikens begränsade manöverutrymme i och med sedelfondssystemet. Inhämtningsprocessen kommer dessutom sannolikt att påverka inflationen de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är väsentligt lägre i Litauen än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess på inflationen. När kreditstillväxten åter tar fart, i ett läge med en fast växelkursregim, kommer troligen apprecieringen av den reala växelkursen att leda till högre inflation.

Litauen är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 5,5 % av BNP, dvs. väl över referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 38,5% av BNP dvs. betydligt under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2012 minskar till 3,2 % medan den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 40,4%. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2011. Litauen måste senast 2012 få ned sitt budgetunderskott under referensvärdet på 3 procent, i enlighet med EDP-kraven, och därefter bibehålla sunda finanser.

Den litauiska valutan litas har deltagit i ERM2 sedan den 28 juni 2004. Under den tvååriga referensperioden har litasen legat stabilt på sin centalkurs på 3,45280 litas per euro. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor minskade gradvis tack vare förbättrade utsikter för Litauens ekonomi, vilket också återspeglades i uppgraderingar av landets kreditbetyg. Ränteskillnaderna minskade gradvis från en måttlig nivå på 0,9 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i juni 2010 till de mycket låga nivåer som rådde under 2011 och låg på 0,4 procentenheter i den tremånadersperiod som slutade i mars 2012. Sett ur ett längre perspektiv låg både den litauiska litasens reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron i mars 2012 något över

sitt historiska tioåriga genomsnitt. Underskottet i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen vidgades progressivt från 4,7 procent av BNP 2002 till mycket höga nivåer på över 10 procent av BNP 2007 och 2008. Efter ett kraftigt fall i den inhemska efterfrågan, som ledde till minskad import, minskade underskottet kraftigt och den kombinerade bytes- och kapitalbalansen gav 2009 till ett stort överskott på 7,8 procent av BNP, vilket därefter krympte till 4,2 procent 2010 och 0,9 procent 2011. Denna plötsliga justering drevs huvudsakligen av ett kraftigt minskat varuunderskott, förbättrade faktorinkomster, som temporärt gav ett litet överskott, samt en ökning i tjänstebalansen. Den sammanlagda bytes- och kapitalbalansen minskade därefter under de två senaste åren, vilket återspeglade att den inhemska efterfrågan åter tog fart. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades från -32,6 procent av BNP 2002 till -58,6 procent 2009, men förbättrades därefter gradvis till -55,9 procent av BNP 2010 och -52,2 procent 2011.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 5,2 procent under referensperioden från april 2011 till mars 2012 och således under referensvärdet på 5,8 procent för räntekriteriet. Den internationella finanskrisen hade mycket negativa effekter för de litauiska kapitalmarknaderna och de långa räntorna steg kraftigt till en platå på 14,5 procent under 2009 och ingen handel skedde på andrahandsmarknaden. Under 2010 och 2011 bedrevs viss handel och emissionsverksamheten återupptogs. De långa räntorna sjönk till runt 5 procent mot bakgrund av en mer stabil ekonomisk utveckling och låg på 5,3 procent i slutet av referensperioden. Från 2010 och framåt minskade denna ränteskillnad mot genomsnittet i euroområdet till 1,2 procentenheter (och 2,8 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden.

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Litauen krävs bl.a. att ekonomisk politik styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. Med hänsyn till det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken under det nuvarande sedelfondssystemet är det nödvändigt att andra politikområden ger ekonomin medel att hantera landsspecifika chocker och förhindra att makroekonomiska obalanser uppstår igen. Det är särskilt viktigt att Litauen fortsätter med budgetkonsolideringen vilket stöder tilltron till den fasta valutakursen. Litauen behöver också ta itu med ett flertal ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den litauiska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende. Litauen är en EU-medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.

4.5 UNGERN

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över tolv månader i Ungern 4,3 procent, dvs. väl över referensvärdet på 3,1 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Ungern fluktuerat mellan 3,5 procent och 7,9 procent på årsbasis under de senaste tio åren. Ofta förekommande ändringar i indirekta skatter och administrativt fastställda priser har starkt bidragit till den volatila långfristiga inflationsutvecklingen under den här perioden. Enhetsarbetskostnaderna ökade mycket kraftigt i början av 2000-talet, beroende på den höga ökningstakten i ersättning per anställd och sjönk bara långsamt i början av konjunkturedgången under Ungerns finanspolitiska anpassning. Under de senaste åren har anpassningsåtgärderna på arbetsmarknaderna intensifierats och detta har lett till en långsammare ökning av enhetsarbetskostnaderna. Tillväxten i ersättning per anställd översteg återigen

produktivitetstillväxten under 2011, vilket ledde till ökade enhetsarbetskostnader. Den senaste inflationen visar att inflationstryck uppstod 2011, trots en fortsatt mycket svag inhemsk efterfrågan. Detta tryck återspeglade främst påverkan från råvarupriser och deprecieringen av växelkursen under andra halvan av 2011, tillsammans med hela årets inflationspåverkan från de särskilda skatter i olika sektorer (t.ex. energisektorn, detaljhandelskedjor och telekomsektorn) som infördes 2010, liksom indirekta skattehöjningar i början av 2012.

Enligt de senaste tillgängliga prognoserna från större internationella institutioner väntas inflationen öka till mellan 4,9 procent och 5,5 procent under 2012, innan den sjunker till mellan 2,9 procent och 3,9 procent 2013. Vad gäller inflationsutsikterna kan råvarupriserna påverka på uppåtsidan i och med att de kan stiga kraftigare än väntat och den senaste prishöjningen kan komma att få effekter på inflationsförväntningarna. Vad gäller nedåtrisker kan inhemsk efterfrågan återhämta sig i långsammare takt än beräknat (t.ex. om bankerna bantar sina balansräkningar snabbare än väntat). På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen under de kommande åren, eftersom BNP per capita och prisnivån i Ungern fortfarande är lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att se vilken effekt på inflationen denna inhämtningsprocess kommer att få.

Ungern är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 uppvisade den offentliga budgeten ett tillfälligt överskott på 4,3 procent av BNP. Den offentliga sektorns skuldkvot uppgick till 80,6 procent av BNP, dvs. långt över referensvärdet på 60 procent. Förbättringarna i de offentliga finanserna berodde dock på temporära engångsåtgärder (på cirka 10 procent av BNP), i första hand rörande överföringar av pensionstillgångar från privata pensionsplaner till statliga innehav. De beror alltså inte på en strukturell och hållbar korrigeringsåtgärd. Således fattade rådet, den 13 mars 2012, ett beslut om att delvis dra in Sammanhållningsfondens åtagandebemyndiganden för 2013 för Ungern. Rådet antog även en femte reviderad rekommendation i vilken de ungerska myndigheterna uppmanas att få situationen med ett alltför stort offentligt underskott i Ungern att upphöra senast 2012. Ungern rekommenderades i detta sammanhang att vidta nödvändiga åtgärder, däribland ytterligare konsolidering, för att uppnå underskottsmålet på 2,5 procent av BNP 2012 och för att säkerställa att underskottet 2013 ligger väl under 3 procent av BNP, även efter att engångsåtgärderna har fasats ut. Europeiska kommissionen beräknar att budgetunderskottet för 2012 ska uppfylla målet på 2,5 procent och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas minska till 78,5 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer förväntas underskottskvoten 2012 inte överskrida de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Ungern måste på ett varaktigt sätt få ned sitt budgetunderskott under referensvärdet på 3 procent, i enlighet med EDP-kraven, och säkerställa att skuldkvoten stadigt vänder nedåt.

Under den tvååriga referensperioden deltog den ungerska forintens inte i ERM2. Forinten apprecierade gradvis mellan mitten av 2010 och juli 2011 men försvagades därefter kraftigt fram till slutet av 2011. Därefter återtog vissa av dessa förluster mot euron. EU:s och IMF:s internationella finanspaket mellan november 2008 och slutet av 2010 kan också ha bidragit till att minska trycket på växelkursen. Å andra sidan var sammanbrottet i förhandlingarna mellan de ungerska myndigheterna och EU och IMF om ett nytt finanspaket i slutet av 2011 en faktor som bidrog till forintens depreciering vid den tiden. Det faktum att uppföljningssamtalen har dragit ut på tiden kan ha bidragit till forintens volatilitet sedan dess.

Under den granskade perioden visade forintens växelkurs mot euron en relativt hög grad av volatilitet och skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var fortsatt höga. Sett ur ett längre perspektiv var både den ungerska forintens reala effektiva växelkurs och den reala bilaterala

växelkursen mot euron i mars 2012 nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. Under de senaste åren har åren har en omfattande anpassning ägt rum i Ungerns bytes- och kapitalbalans. Efter att ha rapporterat ett stort genomsnittligt underskott på 7,1 procent av BNP mellan 2002 och 2008 vände den kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen till ett överskott på 1,0 procent 2009 och detta överskott har därefter gradvis ökat till 3,6 procent 2011, främst beroende på kraftigt ökad export i kombination med en fortsatt svag inhemsk efterfrågan. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -65,2 procent av BNP 2002 till -117,9 procent 2009 men förbättrades därefter till -112,7 procent 2010 och -105,2 procent 2011. Det faktum att landets nettoskuld mot utlandet fortfarande är mycket hög pekar på vikten av en finans- och strukturpolitik som stödjer hållbarhet gentemot omvärlden.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 8,0 procent under referensperioden från april 2011 till mars 2012 och var därmed betydligt över referensvärdet på 5,8 procent för räntekriteriet. Under referensperioden återspeglades oro för landets statsfinansiella situation och regeringens politik som underminerade utländska investerares förtroende i nedgraderingar av kreditbetyget, minskad utländsk efterfrågan på ungerska statsobligationer, växelkursförsvagning och stadigt stigande långräntor. I slutet av 2011 begärde Ungern ytterligare finansiellt stöd från EU och IMF. De långa räntorna steg kraftigt i slutet av 2011 och i början av 2012. De sjönk därefter och låg på 8,7 procent i slutet av referensperioden. Ränteskillnaden mot genomsnittet i euroområdet var 4,7 procentenheter (och 6,2 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Ungern kräver bl.a. en penningpolitik inriktad på prisstabilitet med ett stabilt institutionellt klimat som gör att marknaden har förtroende för centralbankens oberoende. Även om strukturell budgetkonsolidering förutspås på medellång sikt krävs fr.o.m. 2013 ytterligare åtgärder efter två år av mindre stimulaninriktad politik. Detta måste ske utöver de strukturreformer om vilka beslut fattades 2011. Ungern behöver också ta itu med ett flertal ekonomisk-politiska utmaningar som beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den ungerska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, förenlighet med den enhetliga stavningen av euron samt rättslig integration i Eurosystemet. Ungern är en EU-medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.

4.6 POLEN

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Polen 4,0 %, dvs. väl över referensvärdet 3,1 % för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Polen fluktuerat mellan 0,7 % och 4,2 % under de tio senaste åren, främst beroende på externa prischocker och valutakursfluktuationer. HIKP-inflationen mätt på årsbasis sjönk rejält från tvåsiffriga tal i början av 2000-talet till låga siffror 2003. 2004 steg inflationen tillfälligt beroende på ökningarna av administrativt fastställda priser och indirekta skatter, liksom högre livsmedelspriser beroende på Polens anslutning till EU. Efter en period med låg inflation 2005 och 2006 ökade pristrycket åter i slutet av 2006. Inflationen steg till över 4,0 % 2008 och förblev hög 2009 för att sedan gradvis sjunka 2010. 2011 ledde ökningarna av globala råvarupriser, deprecieringen av den nominella växelkursen och en momshöjning, samtidigt med robust inhemsk efterfrågan, återigen till högre inflation. Inflationsutvecklingen under de senaste

tio åren bör ses mot bakgrund av en relativt robust ekonomisk tillväxt. Den makroekonomiska utvecklingen karakteriserades fram till mitten av 2008 av en varaktig konjunkturuppgång, som bara delvis avbröts under första halvåret 2005. Kapacitetstrycket blev uppenbart 2007-2008 i form av påtagligt högre enhetsarbetskostnader, ökande bytesbalansunderskott och en historiskt låg arbetslöshet. Kapacitetstrycket reducerades snabbt i och med den globala finanskrisen. En relativt kortlivad ekonomisk nedgång och lägre globala råvarupriser resulterade under sommaren 2010 till att HIKP-inflationen på årsbasis sjönk under 2 %. Den senaste utvecklingen visar att HIKP på årsbasis låg kvar på en hög nivå nära 4 % under större delen av 2011. Den här trenden fortsatte under början av 2012 och HIKP-inflationen på årsbasis låg på 3,9 % i mars 2012.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspår att inflationen sjunker 2012–2013, till mellan 2,5 procent och 3,8 procent 2012 och till mellan 2,5 procent och 2,9 procent 2013. Riskerna för inflationsprognosen är balanserade. Uppåtriskerna hänger huvudsakligen samman med högre ökningarna i råvarupriserna än väntat medan nedåtrisker främst förknippas med svagare ekonomisk aktivitet än väntat. På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen under de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivån i Polen fortfarande är lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess.

Polen är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 5,1% av BNP, dvs. väl över referensvärdet på 3 %. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 56,3% av BNP, dvs. lägre än referensvärdet på 60 %. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2012 minskar till 3,0 procent och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas minska till 55,0%. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2011 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Polen måste se till att varaktigt minska budgetunderskottet och korrigera det alltför stora underskottet senast 2012, i enlighet med EDP-kraven.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den polska zlotyn i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Under den andra halvan av 2010 apprecierade zlotyn något, och den var generellt stabil under den första halvan av 2011. När den polska valutan deprecierade under andra halvåret 2011 intervenerade Narodowy Bank Polski på valutamarknaderna vid flera tillfällen mellan september och december 2011. Den polska valutan återtog därefter delar av förlusterna mot euron. En av IMF inrättad facilitet, Flexible Credit Line (FCL), introducerades i mars 2009 för länder med i förhand specificerade kvalifikationskriterier. Denna fanns på plats under referensperioden och kan ha bidragit till att minska risken med växelkurstrycket. Påpekas bör att Polen inte utnyttjat faciliteten Flexible Credit Line sedan den inrättades. Den polska zlotyns växelkurs mot euron har sedan slutet av 2008 visat en hög grad av volatilitet, medan skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var fortsatt relativt stora under de två senaste åren. Detta beror på relativt höga styrräntor i Polen. Sett ur ett längre perspektiv var både den polska zlotyns reala effektiva växelkurs mot euron och den reala bilaterala växelkursen i mars 2012 nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. Polen rapporterade i ett relativt stort genomsnittligt underskott på 3,3 procent av BNP i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen mellan 2002 och 2008. Efter en kraftig depreciering av zlotyn och en minskning i inhemsk efterfrågan justerades underskottet i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen till 2,2 % av BNP 2009. 2010 var den 2,8 % och 2011 2,1 %. Detta återspeglade huvudsakligen ett nytt underskott i varuhandelsbalansen beroende på starkare inhemsk efterfrågan. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -34,9 procent av BNP 2002 till -64,0 procent 2010 och -63,5 procent 2011.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 5,8 procent under referensperioden från april 2012 till mars 2011 och låg därmed på referensvärdet för räntekriteriet. Under referensperioden var de långa räntorna i Polen överlag relativt volatila. De stabiliserades under andra halvåret 2009 och i början av 2010. Ökad efterfrågan på polska statsobligationer från internationella investerare bidrog till att de långa räntorna sjönk under 2010. I slutet av 2010 och i början av 2011 ökade de långa räntorna något, vilket återspeglade bredare spänningar på finansmarknaden. Sedan mitten av 2011 har de långa räntorna följt en nedåttrend, om än med vissa temporära uppgångar under andra halvåret 2011. I slutet av referensperioden låg den långa räntan låg på 5,4 %, vilket var 1,3 procentenheter högre än genomsnittet i euroområdet (och 2,8 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Polen kräver bl.a. en penningpolitik inriktad på prisstabilitet på medellång sikt. Även om den polska ekonomin har klarat sig relativt väl under den globala finanskrisen finns det fortfarande ett antal finanspolitiska och strukturella frågor kvar att lösa. På det statsfinansiella området behövs ett skifte från den hittillsvarande inriktningen på intäktsbaserade och temporär budgetkonsolidering till en politik för en mer omfattande utgiftsbaserad budgetkonsolidering för att på ett hållbart vis minska de stora strukturella underskotten och begränsa ökningarna i skuldkvoten. Polen behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den polska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, konfidentialitet, förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Polen är en EU-medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.

4.7 RUMÄNIEN

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över tolv månader i Rumänien 4,6 procent, dvs. väl över referensvärdet 3,1 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Rumänien minskat från mycket höga nivåer i början av 2000-talet fram till 2007, då nedåttrenden vände. Inflationen sjönk åter 2009 har därefter i stort sett legat stabil runt 6 procent. Förutom enhetsarbetskostnader har flera chocker på utbudssidan, däribland justeringar av administrativt fastställda priser och punktskatter liksom växelkursens utveckling spelat en viktig och pådrivande roll för inflationen. Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av en period av överhettning i ekonomin mellan 2004 och 2008, följt av en skarp inbromsning i den ekonomiska aktiviteten 2009 och 2010 och därefter en måttlig återhämtning 2011. Mellan 2004 och 2008 ökade lönerna betydligt snabbare än produktiviteten, vilket drev upp enhetsarbetskostnaderna till mycket höga nivåer. Därefter blev löneökningarna mer måttliga. De offentliganställdas löner sänktes dessutom 2010. Samtidigt minskade tillväxten i enhetsarbetskostnader från 22,9 procent 2008 till 1,7 procent 2011. Den senaste utvecklingen visar att HIKP i stort sett följde en nedåtgående trend från toppen på 8,5 procent i maj 2011 till 2,5 procent i mars 2012. Den kraftiga nedgången återspeglade de avtagande effekterna av momshöjningen på 5 procentenheter i juli 2010, liksom det minskade trycket från globala energi- och livsmedelspriser, en mycket god skörd och deflationstrycket från det negativa produktionsgapet.

I de senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspås en inflationssökning 2012–2013, från historiskt låga nivåer, till mellan 2,9 och 3,1 procent 2012 och mellan 3,1 och 3,7 procent 2013. Det finns dock uppåtrisker mot de här utsikterna, främst relaterade till dynamiken i prisutvecklingen för råvaror och administrativt fastställda priser, det senare på mer medellång sikt. Dessutom finns det risk för möjliga finanspolitiska glidningar i samband med valet som planeras hösten 2012. Ökade kostnader för extern finansiering på grund av en förvärrad finanskris kan också öka inflationstrycket. De huvudsakliga riskerna på nedåtsidan är det svagare externa klimatet och svårigheter att hitta extern finansiering samt justeringar av balansräkningar i den privata sektorn. På längre sikt är det troligt att upphämningsprocessen kommer att påverka inflationen och/eller den nominella växelkursen de kommande åren eftersom BNP per capita och prisnivån i Rumänien fortfarande är betydligt lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna upphämningsprocess.

Rumänien är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 uppvisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 5,2 procent av BNP, dvs. väl över referensvärdet 3 procent. Den offentliga sektorns skuldkvot uppgick till 33,3 procent, dvs. väl under referensvärdet 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2012 minskar till 2,8 % och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 34,6 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2011 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Rumänien måste i linje med EDP-kraven varaktigt minska budgetunderskottet så att det hamnar under referensvärdet på 3 procent 2012 och därefter även genomföra de åtaganden man kommit överens om i det internationella ekonomiska stödprogram som leds av EU och IMF.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den rumänska leun i ERM2 utan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Den rumänska valutan leu var i stort sett stabil under 2010, apprecierade därefter svagt under det första halvåret 2011 och har sedan dess gradvis deprecierat mot euron. Det tvååriga internationella stödprogram för Rumänien i EU:s och IMF:s regi som beslutades i mars 2009 och dess ersättning i form av ett förebyggande stödprogram i mars 2011, även det lett av EU och IMF, kan också ha bidragit till att reducera trycket på växelkursen. Växelkursen för den rumänska valutan, leu, mot euron visade en relativt hög volatilitet under referensperioden, om än i genomsnitt avsevärt lägre än andra länder i regionen med inflationsmål. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var dock i genomsnitt fortsatt höga under de senaste två åren. Sett ur ett längre perspektiv var den rumänska leuns reala effektiva växelkurs mot euron och den reala bilaterala växelkursen i mars 2012 nära sitt historiska tioåriga genomsnitt, medan Rumäniens bytes- och kapitalbalans har förändrats avsevärt de senaste åren. Efter att ha rapporterat ett stadigt ökande underskott mellan 2002 och 2007 sjönk underskottet i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen till -3,6 procent av BNP 2009 och låg på -4,2 procent 2010 och -4,1 procent 2011. Detta speglade främst att underskottet i varuhandelsbalansen minskade kraftigt, huvudsakligen beroende på stark export och måttlig inhemsk efterfrågan. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -21,2 procent av BNP 2002 till -63,8 procent 2010 och -61,6 procent 2011.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 7,3 procent under referensperioden från april 2011 till mars 2012 och var därmed betydligt över referensvärdet på 5,8 procent för räntekriteriet. Under de senaste åren har långräntorna i Rumänien fluktuerat runt 7 procent med en marginal på $\pm 0,5$ procentenheter. Seglivade inflationskrafter förhindrade en varaktig nedgång i de nominella räntorna. Under den senaste tiden har inflationen minskat kraftigt vilket möjliggjort för centralbanken att lätta styrräntorna snabbare än tidigare. Detta har bidragit till att minska skillnaderna mellan de långa räntorna

i Rumänien och de i euroområdet. I slutet av referensperioden låg den långa räntan på 6,5 procent, vilket var 2,4 procentenheter högre än genomsnittet i euroområdet (och 4,0 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Rumänien kräver bl.a. en penningpolitik inriktad på prisstabilitet och ett strikt genomförande av ett finanspolitiskt konsolideringsprogram. Rumänien behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den rumänska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Rumänien är en EU-medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.

4.8 SVERIGE

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över tolv månader i Sverige 1,3 procent, dvs. väl under referensvärdet 3,1 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett ur ett längre perspektiv har inflationsutvecklingen i Sverige i allmänhet varit stabil och inflationstakten har i genomsnitt legat runt 1,8 procent under de senaste tio åren. Detta återspeglar en trovärdig penningpolitik understödd av måttliga löneökningar samt landets avancerade ekonomiska ställning. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen var 1,4 procent 2011. Årlig HIKP-inflation har tidvis avvikit från 2,0 procent p.g.a. prisutvecklingen på råvaru- och valutamarknaderna samt när löneutvecklingen inte varit i linje med produktivitetutvecklingen. Inflationen har dock bara sporadiskt avvikit från 2,0 procent och stora avvikelser har varit ovanliga. Den senaste utvecklingen visar att HIKP-inflationen på årsbasis fortsatt att avta under loppet av 2011. Inflationen nådde en lägsta notering på 0,4 procent i december 2011, steg därefter i början av 2012 och låg på 1,1 procent i mars 2012. Även om bränslepriserna hade en uppåtriktad effekt på inflationen i början av 2012 låg den fast kvar på en nedåtgående trend. Inflationen reagerade begränsat på den snabba ökningen i ekonomisk aktivitet tack vare en gradvis appreciering av kronan och eftersläpningen av effekten av tidigare öknings av enhetsarbetskostnaderna.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspår en inflationsökning 2012–2013 till mellan 1,1 procent och 2,5 procent 2012 och mellan 1,4 procent och 2,0 procent 2013. Uppåtriskerna hänger samman med en kraftigare återhämtning än väntat i inhemsk efterfrågan medan en potentiell appreciering av kronan utgör en nedåtrisk. En eventuell korrigering av huspriserna skulle också kunna dämpa inhemsk efterfrågan och HIKP-inflationen. Att den genomsnittliga prisnivån i Sverige fortfarande är relativt hög jämfört med genomsnittet i euroområdet tyder på att ytterligare integrering av handeln och ökad konkurrens kan ha en nedåteffekt på priserna.

Sverige är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomst av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett överskott på 0,3 procent av BNP, och uppfyllde därmed gott och väl referensvärdet på 3 procent av BNP för budgetunderskottet. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 38,4 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 60 procent. För 2012 räknar Europeiska kommissionen med att budgetsaldot vänder till ett underskott på 0,3 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas sjunka

till 35,6 procent. Sverige bör fortsätta att förankra sin konsolideringsstrategi i sitt regelbaserade finanspolitiska ramverk under de kommande åren. Detta har hittills visat sig vara gynnsamt för budgetutvecklingen.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den svenska kronan i ERM2 utan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Kronan apprecierade kraftigt mot euron fram till mars 2011, försvagades därefter något fram till slutet av 2011 och började sen åter stärkas. Den svenska kronans växelkurs mot euron har i genomsnitt visat en relativt hög grad av volatilitet under referensperioden. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor ökade gradvis från -0,1 procentenhet under den tremånadersperiod som slutade i juni 2010 till 1,4 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2012. Sett ur ett längre perspektiv var både den svenska kronans reala effektiva växelkurs mot euron och den bilaterala, i mars 2012 nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. Sverige har sedan 2002 uppvisat stora överskott på i genomsnitt runt 7 procent av BNP i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen. Landets samlade nettoställning mot utlandet förbättrades gradvis från -22,1 procent av BNP 2002 till -8,5 procent 2010 och 6,8 procent 2011.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 2,2 procent under referensperioden från april 2011 till mars 2012 och var därmed betydligt lägre än referensvärdet på 5,8 procent för räntekriteriet. De långa räntorna låg på historiskt låga nivåer under den granskade perioden och låg på 2,0 procent i slutet av referensperioden. Skillnaden i långa räntor mellan Sverige och genomsnittet i euroområdet hade vänt till negativ redan 2005, som resultat av den sjunkande inflationstakten. Från mitten av 2005 till 2007 förblev ränteskillnaden mot euroområdet något negativ. Från 2008 och framåt ökade denna ränteskillnad mot genomsnittet i euroområdet och låg på -2,1 procentenheter (och -0,6 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden. Denna utveckling återspeglar delvis den svenska regeringens upplevda kreditvärdighet och hög efterfrågan på tillgångar i svenska kronor.

För att upprätthålla ett klimat som främjar hållbar konvergens i Sverige krävs bland annat en fortsatt prisstabilitetsinriktad penningpolitik och en sund finanspolitik på medellång sikt. Sverige behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den svenska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Sverige är en EU-medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget. ECB konstaterar att Sverige sedan den 1 juni 1998 har haft en skyldighet enligt fördraget att anpassa den nationella lagstiftningen för integration i Eurosystemet. De svenska myndigheterna har under denna tid inte vidtagit några lagstiftningsåtgärder för att rätta till de oförenligheter som beskrivits här och i tidigare rapporter.

5 GRANSKNING AV EKONOMISK KOVERGENS

5.8 SVERIGE

5.8.1 PRISUTVECKLING

Över referensperioden från april 2011 till mars 2012 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över tolv månader i Sverige 1,3 procent, dvs. väl under referensvärdet 3,1 procent för prisstabilitetskriteriet (se tabell 1). Den genomsnittliga HIKP-inflationen över tolv månader väntas minska under de närmaste månaderna.

Sett ur ett längre perspektiv har inflationsutvecklingen i Sverige i allmänhet varit stabil och inflationstakten har i genomsnitt legat runt 1,8 procent under de senaste tio åren (se diagram 1). Detta återspeglar en trovärdig penningpolitik understödd av måttliga löneökningar samt landets avancerade ekonomiska ställning. Årlig HIKP-inflation har tidvis avvikit från 2,0 procent p.g.a. prisutvecklingen på råvaru- och valutamarknaderna samt när löneutvecklingen inte varit i linje med produktivitetsutvecklingen. Inflationen har dock bara sporadiskt avvikit från 2,0 procent och stora avvikelser har varit ovanliga. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen var 1,4 procent 2011.

Sveriges medelfristiga inflationsutveckling speglar en rad viktiga ekonomiska beslut, främst beslutet att ändra penningpolitikens inriktning mot prisstabilitetsmålet. Sveriges riksbank har ett inflationsmål, kvantifierat som en årlig ökning på 2 procent i KPI. Målet för penningpolitiken ändrades något i juni 2010 då toleransintervallet på ± 1 procentenhet togs bort. En försiktig finanspolitik och måttliga löneökningar har i allmänhet givit stöd åt prisstabiliteten i Sverige.

Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av mycket robust ekonomisk tillväxt, huvudsakligen beroende på extern efterfrågan, innan den globala finanskrisen startade. Därefter följde en V-formad återhämtning i ekonomin. Under den första delen av perioden skapade stabila inhemska och globala kreditmarknader och en relativt stabil växelkurs för den svenska kronan ett klimat som var gynnsamt för nyinvesteringar. Bostadspriserna ökade och produktivtetsvinster tillsammans med relativt måttliga öknings av enhetsarbetskostnaderna höll inflationen stabil. Från och med mitten av 2000-talet möjliggjorde arbetsmarknadsreformer gradvis ett ökat arbetskraftsutbud och en stadigt sjunkande arbetslöshet. Detta ledde i sin tur till ökad privatkonsumtion och en starkare bostadsmarknad. HIKP-inflationen steg från 0,8 procent 2005 till 3,3 procent 2008 i och med att accelererande enhetsarbetskraftsökningar, den globala energi- och livsmedelsprischocken samt kronans snabba depreciering drev upp inflation. Under den här perioden var förekomsten av efterfrågechocker som drev inflationsökningen också tydlig från andra relevanta index som HIKP, exklusive oförädlade livsmedel och energi (se tabell 2). Sedan 2009 har kronans gradvisa appreciering samt en stark produktivtetsutveckling bidragit till att motverka inflationstryck i Sverige. Efter en liten korrigeringsfas under 2008 tog bostadsprisutvecklingen åter fart men dämpades igen 2010 och i slutet av 2011 blev uppgången i bostadspriserna mätt på årsbasis negativ.

Den senaste utvecklingen visar att HIKP-inflationen på årsbasis fortsatt att avta under loppet av 2011. Inflationen nådde en lägsta notering på 0,4 procent i december 2011, steg därefter i början av 2012 och låg på 1,1 procent i mars 2012.

Även om bränslepriserna hade en uppåtriktad effekt på inflationen i början av 2012 fortsatte inflationen att sjunka (se tabell 3a).

Inflationen reagerade begränsat på den snabba ökningen i ekonomisk aktivitet tack vare en gradvis appreciering av kronan och eftersläpningen av effekten av tidigare ökning av enhetsarbetskostnaderna. Sverige, och speciellt den exportinriktade tillverkningssektorn, har gynnats av den kraftigt ökande efterfrågan från utlandet, särskilt beroende på den kraftiga uppgången inom industrin för investeringsvaror och en stark utveckling i tillväxtekonomierna. Sysselsättningsökningen har de senaste åren varit mindre än produktionsökningen och lett till en stark produktivitetstillväxt. Tillsammans med en måttlig ökning av ersättningen per anställd avtog tillväxttakten i enhetsarbetskostnaderna kraftigt och började sjunka 2010-2011. Den svenska ekonomin expanderade med 3,9 procent 2011 och låg nära sin fulla kapacitetsnivå. Samtidigt var inflationstrycket i Sverige fortsatt lågt tack vare begränsat kostnadstryck i ekonomin och kronans starkare växelkurs. Efter flera kvartal med stark konjunkturutveckling uppstod tecken på en avmattning i inhemsk efterfrågan under 2011 i och med den svagare utvecklingen på bostadsmarknaden och den växande statskuldkrisen i euroområdet.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institutioner förutspår en inflationsökning 2012–2013 till mellan 1,1 procent och 2,5 procent 2012 och mellan 1,4 procent och 2,0 procent 2013 (se tabell 3b). Denna utveckling beräknas bero på att kapacitetsutnyttjandet i ekonomin är nära sin fulla kapacitetsnivå. Dessutom tyder de nyligen avslutade löneförhandlingarna för den 14-månaders period som startade i februari 2012 på löneökningar bara strax över genomsnittet för de senaste tio åren, vilket borde bidra till stabil inflation. Uppåtriskerna hänger samman med en kraftigare återhämtning än väntat i inhemsk efterfrågan medan en potentiell appreciering av kronan utgör en nedåtrisk. En eventuell korrigerings av huspriserna skulle också kunna dämpa inhemsk efterfrågan och HIKP-inflationen. Den genomsnittliga prisnivån i Sverige är fortfarande relativt hög jämfört med genomsnittet i euroområdet (se tabell 2) och detta tyder på att ytterligare integrering av handeln och ökad konkurrens kan ha en nedåtteffekt på priserna.

Prisstabilitet är en förutsättning för hållbar ekonomisk tillväxt på medellång sikt i Sverige. Det kräver bl.a. en fortsatt stabilitetsinriktad penningpolitik, en fortsatt försiktig finanspolitik och måttliga löneökningar. Det är viktigt att ytterligare förbättra arbetsmarknadens funktion, vilken har påverkats mycket av den globala finanskrisen. Reformen bör fortsätta både för att uppmuntra arbetslösa att börja arbeta och för att öka antalet arbetade timmar för de som redan har arbete. Dessutom skulle mer flexibla regler om anställningsskydd för reguljär sysselsättning bidra till nyanställningar. Politik inriktad mot finanssektorn bör se till att banksektorn är tillräckligt robust så att den kan hantera den privata sektorns höga skuldsättning och kan motstå potentiella negativa chocker vid en möjlig korrigerings av den prisutveckling som skett på fastighetsmarknaden under de senaste åren, vilken även har avspeglas i tillgängliga indikatorer som tyder på obalanser. Transparensen i bankernas rapportering av likviditetsrisker p.g.a. stort beroende av kortfristig marknadsfinansiering i utländsk valuta, framför allt i US-dollar, bör bli tydligare. Det är nödvändigt att den ekonomiska politiken fokuseras på att stärka företagets konkurrenskraft genom att ytterligare undanröja administrativa hinder och främja konkurrens på produktmarknaderna.

5.8.2 UTVECKLING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Sverige är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomst av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2011 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett överskott på 0,3 procent av BNP, och uppfyllde därmed gott och väl referensvärdet på 3 procent av BNP för budgetunderskottet. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 38,4 procent av BNP dvs. väl under referensvärdet på 60 procent (se tabell 4). Jämfört med föregående år var budgetsaldot oförändrat och skuldkvoten minskade med 1 procentenhet. För 2012 räknar Europeiska kommissionen med att överskottskvoten

vänder till underskott på 0,3 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas sjunka till 35,6 procent 2012.

Utvecklingen av Sveriges budgetställning från 2002 till 2011 visar att budgeten hade ett överskott under hela perioden, med undantag för 2002 till 2003 och 2009 (se tabell 5 och diagram 2a). Diagram 2b visar Europeiska kommissionens beräkningar att konjunkturberoende faktorer på det hela taget hade en positiv effekt på budgetsaldot, med undantag för 2008-2009. Icke-cykliska faktorer tenderade att bidra till en förbättring av budgetställningen 2003-2009. Under finanskrisen 2008 och 2009 lät den svenska regeringen de automatiska stabilisatorerna verka, vilket delvis förklarar de stora effekter som cykliska faktorer hade på det ökande underskottet under dessa år. Dessutom vidtog den svenska regeringen stimulansåtgärder, särskilt 2009. Sedan 2010 har ökningen i överskottskvoten bestämts av den positiva konjunkturutvecklingen medan icke konjunkturberoende faktorer har haft en minskande effekt. Inga större temporära eller engångsfaktorer har funnits varvid de underliggande förändringarna i de offentliga finanserna huvudsakligen berodde på en stor förbättring av Sveriges strukturella budgetställning fram till 2009, följt av en mindre försämring.

Vad gäller utvecklingen av den offentliga sektorns genomsnittliga bruttoskuld, minskade skuldkvoten med 14,1 procentenheter mellan 2002 och 2011 (se diagram 3a och tabell 6). Detta kan huvudsakligen förklaras av de primära överskotten under hela perioden (se diagram 3b). Dessutom bidrog skillnaden i ränta/tillväxttakt till en minskning av skulden från 2003 till 2007 och mellan 2010 och 2011. Däremot bidrog den till att skuldkvoten ökade 2008 och till att den ökade kraftigt 2009. Påtagliga underskott/skuldanpassningar skedde 2004 och 2005, vilket huvudsakligen återspeglade statens köp av finansiella tillgångar (se tabell 7 och avsnitt 5.9) samt 2008 och 2009, huvudsakligen beroende på andra förändringar i den offentliga sektorns skuld. Den offentliga sektorns skuldkvot minskade något 2011 beroende på en positiv skillnad mellan tillväxten och räntenivån samt den primära överskottskvoten.

Vad gäller den offentliga sektorns skuldstruktur i Sverige var andelen av den offentliga skulden med kort löptid relativt hög under den granskade perioden, 25,4 procent 2011 (se tabell 6). Budgetsaldot är emellertid relativt okänsligt för förändringar i räntenivån med tanke på den låga skuldnivån. Samtidigt var emellertid andelen av den offentliga sektorns skuld utgiven i utländsk valuta fortfarande relativt stor på 20,3 procent 2011. Med tanke på skuldnivån som andel av BNP är budgetsaldot emellertid relativt okänsligt för valutakursändringar. Samtidigt har Sveriges regering tagit på sig stora ansvarsförbindelser som resultat av regeringens åtgärder för att stödja finansinstituten och finansmarknaderna under krisen (se avsnitt 5.9).

När det gäller utvecklingen av andra budgetindikatorer framgår det av diagram 4 och tabell 5 att den offentliga sektorns totala utgiftskvot minskade från 55,4 procent av BNP 2002 till 51,1 procent 2011. Utgiftskvoten minskade stadigt fram till 2007, beroende på minskade löpande utgifter (med 4,3 procentenheter). Detta hängde samman med en minskning av den offentliga administrationen, lägre ränta (med 1,1 procentenheter) och en nedskärning av sociala förmåner (med 1,5 procentenheter). Därefter vände trenden och utgiftskvoten ökade kraftigt till 54,7% av BNP 2009. Denna ökning berodde främst, och ungefär till lika delar på nedgången i BNP (nämnareffekt) och en ökning av sociala förmåner och andra utgifter. Sedan 2009 har utgiftskvoten minskat, främst beroende på lägre sociala förmåner andra än naturaförmåner. En utgiftskvot på 51,1 procent av BNP 2011 är hög jämfört med andra länder med liknande inkomstnivå per capita. De offentliga inkomsterna i förhållande till BNP fluktuerade runt 54 procent av BNP mellan 2002 och 2009. Sedan 2009 har de totala inkomsternas som andel av BNP minskat märkbart till 51,4 procent av BNP 2011, främst p.g.a. lägre intäkter från direkta skatter och socialförsäkringsavgifter.

Enligt Sveriges medelfristiga finanspolitiska strategi, presenterad i den senaste uppdateringen av konvergensprogrammet för 2012-2015, räknar regeringen med att budgetöverskottet gradvis ökar till 3,0 procent av BNP 2015. För 2012 tyder konvergensprogrammet på att regeringen ser en liten förbättring i budgetunderskottet till 0,1 procent av BNP. De totala inkomsterna som andel av BNP väntas minska med 0,6 procentenheter till 50,8 procent av BNP 2015 jämfört med 2011. Samtidigt förväntas de totala utgifterna minska med 3,3 procentenheter till 47,8 procent av BNP under programmets löptid, bl.a. som resultat av lägre löner och sociala utgifter. Vidare förutspås den offentliga sektorns skuld minska kraftigt under bedömningsperioden, till 27,5 procent av BNP 2015. Enligt denna strategi borde målet att medelfristigt uppnå ett strukturellt överskott på 1 procent av BNP under konjunkturcykeln (i enlighet med stabilitets- och tillväxtpakten) uppfyllas 2012 och torde sannolikt upprätthållas under programperioden. Baserat på uppgifter i uppdateringen av konvergensprogrammet 2012, beräknas de primära utgifterna exkl. bland annat bidrag från EU-fonder (relevanta utgifter) som del av BNP, komma att minska med 3,9 procentenheter mellan 2012 och 2015. Den årliga tillväxttakten för relevanta utgifter beräknas vara högre än tillväxttakten för potentiell BNP-tillväxt 2012 och lägre 2013 och 2014. Enligt Europeiska kommissionens framtidsbedömningar kommer det strukturella överskottet att kvarstå men 2013 ligga under det medelfristiga målet.

Den 2 mars 2012 undertecknade Sverige fördraget om stabilitet, samordning och styrning i den ekonomiska och monetära unionen, vilket bl.a. innebär ett åtagande att tillämpa (och införa i den nationella lagstiftningen) de regler som specificeras i avdelning III, finanspakt. Mer information ges i ruta 2 i kapitel 2.

Vad gäller finanspolitiken har Sverige ett regelbaserat finanspolitiskt ramverk som bl.a. består av ett utgiftstak för statliga utgifter, ett strukturellt överskottsmål för de offentliga finanserna och kommunalt balanskrav. Mer information skulle dock kunna ges om vilken vikt regeringen tillskriver de indikatorer som används vid bedömningen av överskottsmålets uppfyllelse. Denna osäkerhet ökar risken för en opportunistisk tolkning av dessa indikatorer.

Sveriges offentliga finanser påverkas på lång sikt bl.a. av att landet står inför en avsevärd ökning av åldrekvoten, se tabell 8. Enligt Europeiska kommissionens framtidsbedömningar 2012 och EU:s kommitté för ekonomisk politik, väntas Sverige mellan 2010 och 2060 uppleva en kraftig ökning av åldrerelaterade utgifter. Dessa utgifter torde öka med 4,4 procentenheter från en nivå på 27,3 procent av BNP 2010.¹⁶

Vad gäller finanspolitiska utmaningar bör Sverige fortsätta att förankra konsolideringsstrategin genom det regelbaserade finanspolitiska ramverket under de kommande åren. Detta har hittills varit gynnsamt för budgetutvecklingen. Vidare budgetförbättringar borde inriktas på att minska finanspolitikens negativa utbudseffekter på ekonomin, framför allt från utvecklingen på arbetsmarknaden.

5.8.3 VÄXELKURSUTVECKLING

Under den tvååriga referensperioden från den 1 maj 2010 till den 30 april 2012 deltog inte den svenska kronan i ERM2 utan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs (se tabell 9a). Under den här perioden stärktes kronan kraftigt mot euron fram till mars 2011, försvagades därefter något fram till sommaren och stärktes sedan åter från slutet av 2011. Under större delen av referensperioden handlades den svenska kronan på nivåer betydligt över den genomsnittliga växelkursni-

¹⁶ Europeiska kommissionen och kommittén för ekonomisk politik (2012 års lödränderapport): "Economic and budgetary projections for the EU-27 Member States (2010-2060)".

vån mot euron i maj 2010. I avsaknad av en centralkurs i ERM2 används detta som riktmärke. Den största avvikelsen uppåt från detta riktmärke var 9,9 procent, medan den största avvikelsen nedåt var 1,7 procent (se diagram 5 och tabell 9a).

Under referensperioden hade Sveriges riksbank ett swappavtal med ECB för att låna 10 miljarder euro mot svenska kronor. Detta avtal gäller sedan den 20 december 2007 och syftet med avtalet var att underlätta finansmarknaders funktion och vid behov tillhandahålla likviditet i euro. Detta bidrog till att minska finansiella sårbarheter och kan följaktligen också ha påverkat den svenska kronkursen.

En närmare granskning av valutakursutvecklingen visar att den svenska kronans relativa styrka under referensperioden främst berodde på den starka ekonomiska återhämtningen och goda ekonomiska utsikter utan förekomst av några större externa sårbarheter. Samtidigt kan den svenska valutans ha setts som en tillflyktsvaluta i ett läge då det rått stor osäkerhet på de globala finansmarknaderna och kronan kan således ha stärkts genom valutainflöden. I början av mars 2011 nådde den svenska kronan sin starkaste nivå mot euron på tio år på runt 8,7 kronor per euro. Den svenska kronan stabiliserades därefter och handlades till 8,92 kronor per euro den 30 april 2012, dvs. 7,7 procent starkare än genomsnittskursen i maj 2010.

Under den granskade perioden visade den svenska kronans växelkurs mot euro i genomsnitt en hög grad av volatilitet, mätt i standardavvikelser på årsbasis av de dagliga procentuella förändringarna. Samtidigt ökade skillnaden i de korta räntorna mot 3-månaders Euribor gradvis från -0,1 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i juni 2010 till 1,4 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2012 (se tabell 9b).

Sett ur ett längre perspektiv var både den svenska kronans reala effektiva växelkurs mot euron och den bilaterala, i mars 2012, nära sitt historiska tioåriga genomsnitt (se tabell 10). När det gäller den externa utvecklingen sedan 2002 har Sverige ackumulerat stora överskott, i genomsnitt på runt 7 procent av BNP, i bytes- och kapitalbalansen. Detta överskott var 7,1 procent av BNP 2011 (se tabell 11). Följaktligen har Sverige haft fortsatt stora nettokapitalutflöden i kapitalbalansen. Bruttoutlandsskulden ökade kraftigt från 130,1 procent av BNP 2002 till 210,5 procent 2009, men minskade därefter till 191,3 procent 2010 och 194,7 procent 2011. Landets samlade nettoställning mot utlandet förbättrades samtidigt gradvis, från -22,1 procent av BNP 2002 till -8,5 procent 2010 och -6,8 procent 2011. Sverige är en liten, öppen ekonomi. Exporten och importen av varor och tjänster som andel av BNP ökade från 43,0 procent 2002 till 49,1 procent 2011 för exporten och från 36,6 procent 2002 till 42,9 procent 2011 för importen. Under samma period minskade Sveriges andel av den samlade världsexporten från 1,35 procent till 1,20 procent.

När det gäller åtgärder för ekonomisk integration med euroområdet utgjorde varuexporten till euroområdet 38,1 procent av den totala exporten 2011, medan motsvarande siffra för importen var högre på 48,3 procent. Euroländernas andel av Sveriges ingående direktinvesteringar låg på 56,0 procent 2011 och dess andel av portföljinvesteringar låg på 41,1 procent 2010. Andelen av svenska tillgångar investerade i euroområdet uppgick till 43,0 procent för direktinvesteringar 2011 och 41,3 procent för portföljinvesteringar 2010 (se tabell 12).

5.8.4 UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

Under referensperioden från april 2011 till mars 2012 låg den långa räntan i Sverige på i genomsnitt 2,2 procent, alltså väl under referensvärdet för räntekriteriet på 5,8 procent (se tabell 13).

De svenska långa räntorna sjönk och låg på 3 procent i mitten av 2005 (se diagram 6a). Denna nedgång återspeglade bl.a. relativt begränsad inflation. Från senare delen av 2005 steg de svenska långräntorna och nådde 4,5 procent i mitten av 2007, främst beroende på stark tillväxt. I och med den internationella finanskrisen började inflationen i Sverige falla i slutet av 2008 och de långa räntorna gick ned till 2,7 procent i december 2008. Under statskuldkrisen i euroområdet började de svenska långräntorna sjunka till historiskt låga nivåer och låg på 2,0 procent i slutet av referensperioden. Denna utveckling återspeglade delvis att den svenska regeringen bedömdes föra en kreditvärdig finanspolitik samt även en hög efterfrågan på tillgångar i svenska kronor i samband med en ökad försiktighet hos placerarna.

Skillnaden mellan de långa räntorna i Sverige och genomsnittet i euroområdet (se diagram 6b), var något positiv mellan 2002 och 2004, huvudsakligen beroende på att obligationsräntorna sjönk kraftigare i euroområdet. Från mitten av 2005 till 2007 var skillnaden något negativ och relativt stabil. Från 2008 och framåt ökade denna ränteskillnad mot genomsnittet i euroområdet kraftigt och låg på -2,1 procentenheter (och -0,6 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden, beroende på att de svenska långräntorna fortsatte att sjunka och de långa räntorna i euroområdet fortsatte att stiga.

Den svenska kapitalmarknaden är högt utvecklad. Värdepapper emitterade av företag var 128,2% av BNP i slutet av 2011, över genomsnittet i euroområdet (se tabell 14). På samma sätt var börsvärdet (95,5 procent av BNP) väl över euroområdets genomsnitt. Vad gäller bankkrediter till icke-statliga invånare närmade sig indikatorn för den svenska finanssektorn den för euroområdet och uppgick till 133,8 procent av BNP i slutet av 2011. Utlandsägda banker har bara en begränsad roll i den svenska banksektorn och de flesta lånen till den privata sektorn är i lokal valuta. Lån från banker i euroområdet till banker i Sverige var 2011 9,3 procent av de totala skulderna.

FÖRTECKNING ÖVER TABELLER OCH DIAGRAM

SVERIGE

I PRISUTVECKLING

Tabell 1	HIKP-inflation	74
Diagram 1	Prisutvecklingen	74
Tabell 2	Inflationsmått och relaterade indikatorer	74
Tabell 3	De senaste trenderna och prognoserna avseende inflationen	75
	(a) De senaste trenderna i HIKP	75
	(b) Inflationsprognoser	75

2 UTVECKLING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Tabell 4	Offentliga sektorns finansiella ställning	76
Tabell 5	Offentliga sektorns budgetsaldo	76
Diagram 2	Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)	77
	(a) Nivåer	77
	(b) Årliga förändringar och bakomliggande faktorer	77
Tabell 6	Offentliga sektorns bruttoskuld – strukturella kännetecken	77
Diagram 3	Offentliga sektorns bruttoskuld	78
	(a) Nivåer	78
	(b) Årliga förändringar och bakomliggande faktorer	78
Diagram 4	Offentliga sektorns utgifter och inkomster	78
Tabell 7	Offentliga sektorns underskott/skuldpassning	79
Tabell 8	Prognoser för de budgetmässiga konsekvenserna av åldrande befolkningar	79

3 VÄXELKURSUTVECKLING

Tabell 9	(a) Växelkursstabilitet	80
	(b) Nyckelindikatorer på växelkurstryck för den svenska kronan	80
Diagram 5	Svenska kronan: Nominell växelkurs gentemot euron	80
	(a) Växelkurs under referensperioden	80
	(b) Växelkurs under de senaste tio åren	80
Tabell 10	Svenska kronan: real växelkursutveckling	81
Tabell 11	Extern utveckling	81
Tabell 12	Indikatorer för integration med euroområdet	81

4 UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

Tabell 13	Långa räntor	82
Diagram 6	(a) Lång ränta	82
	(b) Lång ränta och HIKP-inflation – skillnader i förhållande till euroområdet	82
Tabell 14	Valda indikatorer för finansiell utveckling och integrering	82

I PRISUTVECKLING

Tabell 1 HIKP-inflation

(årlig procentuell förändring)

	2011	2012			apr. 2012 till mars 2012
	dec.	Jan.	Feb.	Mars	
HIKP-inflation	0,4	0,7	1,0	1,1	1,3
Referensvärde ¹⁾					3,1
Euroområdet ²⁾	2,7	2,7	2,7	2,7	2,8

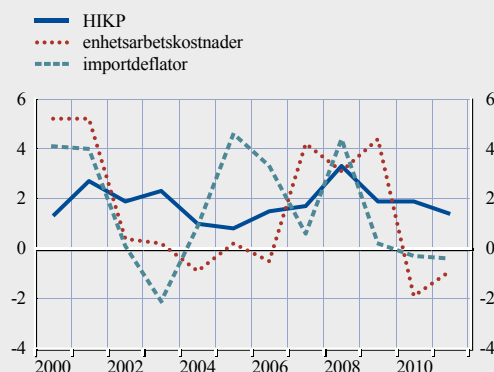
Källa: Europeiska kommissionen (Eurostat)

1) Beräkningar för perioden april 2011 till mars 2012 är baserade på det ovägda aritmetiska medelvärdet av de årliga procentuella förändringar i HIKP för Sverige, Irland och Slovenien plus 1,5 procentenheter.

2) Uppgifter för euroområdet anges endast för information.

Diagram 1 Prisutvecklingen

(årliga procentuella förändringar)



Källa: Europeiska kommissionen (Eurostat).

Tabell 2 Inflationsmått och relaterade indikatorer

(årliga procentuella förändringar om inget annat anges)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inflationsmått										
HIKP	1,9	2,3	1,0	0,8	1,5	1,7	3,3	1,9	1,9	1,4
HIKP exkl. obehandlade livsmedel och energi	1,7	1,3	0,8	0,2	0,5	1,8	2,3	2,3	1,5	1,1
HIKP vid konstanta skattesatser	-	-	0,9	0,7	1,4	1,3	2,7	1,8	1,9	1,4
KPI	2,2	1,9	0,4	0,5	1,4	2,2	3,4	-0,5	1,2	3,0
Privatkonsumtionsdeflator	1,5	1,7	0,8	1,1	1,2	1,4	3,1	2,1	1,4	1,3
BNP-deflator	1,5	1,8	0,3	0,9	1,9	2,8	3,1	2,1	1,0	1,0
Producentpriser ²⁾	2,2	2,8	1,8	3,9	6,1	3,6	6,1	-0,3	3,0	0,9
Relaterade indikatorer										
BNP-tillväxt	2,5	2,3	4,2	3,2	4,3	3,3	-0,6	-5,0	6,1	3,9
BNP per capita i PPS3 (euroområdet=10 ⁰⁾)	110,0	112,5	115,8	111,6	112,7	114,8	113,8	110,2	114,7	-
Jämförande prisnivåer (euroområdet=10 ⁰⁾)	121,3	120,1	117,8	116,7	116,3	114,1	109,4	102,7	116,7	-
Produktionsgap ⁴⁾	-0,3	-0,7	0,9	1,4	2,8	3,4	0,6	-5,6	-1,4	0,4
Arbetslöshet (%) ⁵⁾	5,9	6,6	7,4	7,6	7,0	6,1	6,2	8,3	8,4	7,5
Enhetsarbetskostnader, hela ekonomin	0,4	0,2	-0,9	0,2	-0,5	4,2	3,1	4,4	-1,9	-0,9
Ersättning per anställd, hela ekonomin	2,9	3,2	4,0	3,1	2,1	5,2	1,5	1,6	3,0	0,8
Arbetsproduktivitet, hela ekonomin	2,4	2,9	5,0	2,9	2,6	1,0	-1,5	-2,7	5,0	1,7
Deflator för import av varor och tjänster	0,1	-2,1	0,9	4,6	3,3	0,6	4,4	0,2	-0,3	-0,4
Nominell effektiv växelkurs ⁶⁾	1,9	5,8	1,9	-2,5	0,3	1,4	-2,2	-8,8	8,0	5,6
Penningmängd (M3)	9,7	29,4	4,5	9,5	18,8	18,6	2,6	-0,8	8,5	6,3
Bankutlåning	6,2	4,9	5,9	11,0	11,4	14,4	7,2	3,3	7,4	5,5
Aktiekurser (OMX-index)	-41,7	29,0	16,6	29,4	19,5	-5,7	-38,8	43,7	21,4	-14,5
Huspriser	6,3	6,6	9,3	9,0	12,2	10,4	3,3	1,6	7,8	0,7

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

1) Skillnaden mellan HIKP och HIKP vid konstanta skattesatser visar den teoretiska effekten av ändringar av indirekta skatter (t.ex. moms och punktskatter) på den totala inflationen. Denna effekt förutsätter ett fullständigt omedelbart genomslag av skatteändringar på konsumentpriserna.

2) Industri, total exkl. byggnadsverksamhet, inhemsk försäljning.

3) PPS (purchasing power standards) köpkraftsstandard.

4) Procentuell skillnad mot potentiell BNP. Ett + (-) visar att faktisk BNP är över (under) potentiell BNP.

5) Definition enligt Internationella arbetsorganisationens (ILO) riktlinjer.

6) + (-) visar en appreciering (depreciering).

Tabell 3 De senaste trenderna och prognoserna avseende inflationen

(årliga procentuella förändringar)

a) De senaste trenderna i HIKP

	2011			2012		
	okt.	nov.	dec.	jan.	feb.	mar.
HIKP						
(årlig procentuell förändring)	1,1	1,1	0,4	0,7	1,0	1,1
Ändring i genomsnittet för de senaste tre månaderna jämfört med föregående tre månader, årstakt, säsongrensad	0,9	1,0	0,6	0,7	0,6	1,0
Ändring i genomsnittet för de senaste sex månaderna jämfört med föregående sex månader, årstakt, säsongrensad	0,8	0,7	0,9	0,8	0,8	0,8

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB.

b) Inflationsprognoser

	2012	2013
HIKP, Europeiska kommissionen (våren 2012)	1,1	1,5
KPI, OECD (december 2011)	1,1	1,4
KPI, IMF (april 2012)	2,5	2,0
KPI, Consensus Economics (april 2012)	-	-

Källor: Europeiska kommissionen, OECD, IMF och Consensus Economics

2 UTVECKLING AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Tabell 4 Offentliga sektorns finansiella ställning

(procent av BNP)

	2010	2011	2012 ¹⁾
Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)	0,3	0,3	-0,3
Referensvärde	-3,0	-3,0	-3,0
Överskott / underskott, exkl. offentliga sektorns investeringsutgifter ²⁾	3,7	3,7	3,2
Offentliga sektorns bruttoskuld	39,4	38,4	35,6
Referensvärde	60,0	60,0	60,0

Källor: Europeiska kommissionen. (Eurostat) och ECB.

1) Europeiska kommissionens prognoser.

2) + (-) anger att det offentliga underskottet är lägre (högre) än investeringsutgifterna.

Tabell 5 Offentliga sektorns budgetsaldo

(procent av BNP)

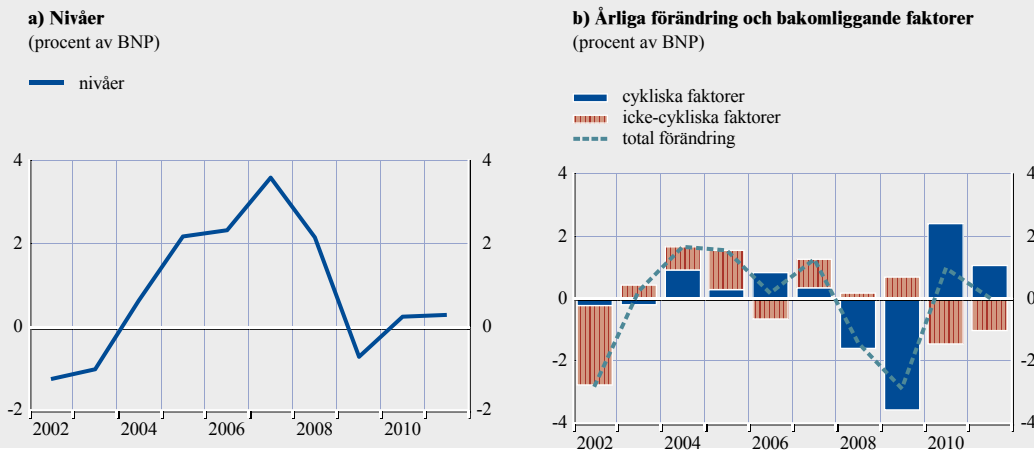
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Totala intkomster	54,1	54,4	54,6	55,8	54,9	54,5	53,9	54,0	52,4	51,4
Löpande inkomster	53,9	54,2	54,4	55,7	54,9	54,4	53,8	53,9	52,4	51,3
Direkta skatter	19,4	20,1	20,8	22,0	22,2	21,2	19,8	19,6	19,2	18,7
Indirekta skatter	16,3	16,4	16,2	16,3	16,5	16,5	17,9	18,7	17,9	18,4
Socialförsäkringsavgifter	11,7	11,4	11,1	10,7	9,8	9,9	9,0	8,7	8,7	7,6
Andra löpande inkomster	6,5	6,4	6,3	6,7	6,4	6,8	7,1	7,0	6,5	6,6
Kapitalinkomster	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Totala utgifter	55,4	55,4	54,0	53,6	52,6	50,9	51,7	54,7	52,2	51,1
Löpande utgifter	52,1	52,3	50,9	50,4	49,4	47,8	48,4	51,1	48,7	47,6
Löner (inkl. kollektiva avgifter) per sysselsatt	15,7	16,0	15,8	15,6	15,1	14,9	14,8	15,2	14,6	14,0
Sociala förmåner andra än i natura	15,9	16,4	16,0	15,7	15,2	14,4	14,4	15,7	14,7	14,1
Faktiska räntebetalningar	2,8	2,0	1,6	1,6	1,6	1,7	1,7	1,0	0,8	1,0
av vilka: effekter av ränteswappar och terminkontrakt ¹⁾	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,0	0,0	-0,3	-0,3	-0,2
Andra löpande utgifter	17,7	17,9	17,5	17,5	17,5	16,8	17,6	19,3	18,5	18,5
Kapitalutgifter	3,3	3,1	3,0	3,3	3,2	3,2	3,3	3,6	3,5	3,5
Plus (+)/underskott (-)	-1,3	-1,0	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,3	0,3
Primärsaldo	1,6	1,0	2,2	3,8	3,9	5,3	3,8	0,2	1,1	1,3
Överskott/underskott, exkl. offentliga investeringsutgifter	1,8	1,9	3,6	5,2	5,4	6,7	5,5	2,8	3,7	3,7

Källor: ECBS och Europeiska kommissionen (Eurostat)

Anm. Skillnader mellan totaler och summan av deras komponenter beror på avrundning. Faktiska räntebetalningar rapporterade enligt förfarandet vid alltför stort underskott. Posten "effekter av ränteswappar och terminkontrakt" motsvarar skillnaden mellan ränta (eller underskott/överskott) enligt förfarandet vid alltför stora underskott och ENS95. Se EU-parlamentets och rådets förordning (EG) nr. 2558/2001 vad gäller omklassificering av betalningar som grundar sig på swappkontrakt och terminkontrakt.

1) Förkortningen FRA står för "forward rate agreements", vilket översatts med terminkontrakt.

Diagram 2 Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)



Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB.

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

Tabell 6 Offentliga sektorns bruttoskuld - strukturella kännetecken

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Total skuld (procent av BNP)	52,5	51,7	50,3	50,4	45,3	40,2	38,8	42,6	39,4	38,4
Valutasammansättning (procent av total)										
Inhemsk valuta	69,4	73,1	75,7	76,3	78,6	80,0	80,6	73,7	78,0	79,7
Utländska valutor	30,6	26,9	24,3	23,7	21,4	20,0	19,4	26,3	22,0	20,3
Euro ¹⁾	11,3	11,4	9,8	10,4	7,9	5,5	7,6	11,6	10,2	9,2
Övriga utländska valutor	19,2	15,4	14,5	13,3	13,5	14,4	11,8	14,7	11,8	11,1
Inhemskt ägarskap (procent av total)	63,9	63,5	65,4	70,6	78,0	74,9	72,2	74,3	73,0	70,4
Genomsnittlig löptid (i år)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Löptidsfördelning ²⁾ (procent av total)										
Kortfristig (upp till och med ett år)	25,6	26,0	22,1	28,6	28,9	27,4	24,9	27,1	24,2	25,4
Medel- och långfristig (över ett år)	74,4	74,0	77,9	71,4	71,1	72,6	75,1	72,9	75,8	74,6

Källor: ECBS och Europeiska kommissionen (Eurostat).

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

1) Omfattar skuld denominerad i euro.

2) Ursprunglig löptid.

Diagram 3 Offentliga sektorns bruttoskuld

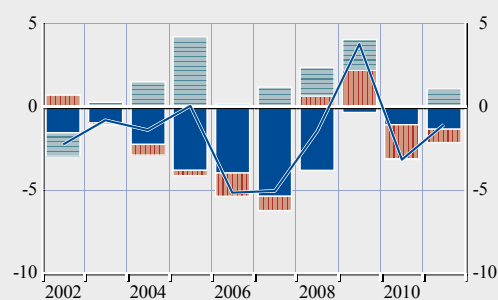
a) Nivåer
(procent av BNP)

— nivåer



b) Årliga förändringar och bakomliggande faktorer
(procentenheter av BNP)

— primärsaldo
 ■ skillnad i ränta/tillväxttakt
 ■ underskott/skuldanpassning
 — förändring av skuldkvoten (mot BNP)



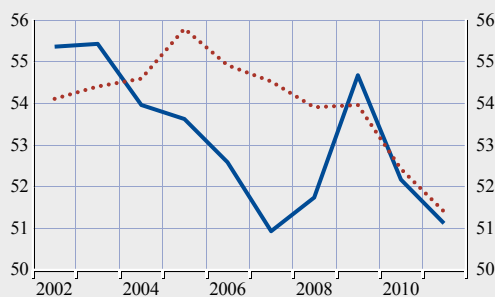
Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB.

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

Diagram 4 Offentliga sektorns utgifter och inkomster

(procent av BNP)

— totala utgifter
 totala inkomster



Källa: ECBS.

Tabell 7 Offentliga sektorns underskott/skuldanpassning

(procent av BNP)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Offentliga sektorns bruttoskuld	-0,1	1,3	0,9	2,0	-2,1	-2,4	-0,4	2,5	-0,3	0,8
Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-)	-1,3	-1,0	0,6	2,2	2,3	3,6	2,2	-0,7	0,3	0,3
underskott/skuldanpassning	-1,4	0,3	1,5	4,2	0,2	1,2	1,7	1,8	0,0	1,1
Nettofövärv (+)/nettoförsäljning (-) av finansiella tillgångar	0,9	2,8	2,4	2,4	0,8	0,0	-2,3	0,0	0,2	-1,9
sedlar, mynt och inlåning	-0,2	-0,2	0,1	0,1	0,8	-0,2	1,6	-1,2	-0,4	0,7
Lån och andra värdepapper än aktier	0,2	0,9	1,4	2,3	1,9	1,9	-1,0	3,3	1,5	0,5
aktier och andra ägarandelar	1,4	1,1	0,5	-1,0	-0,6	-0,5	-0,2	0,2	-0,3	-0,1
Privatiseringar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,3	-0,1	0,0	0,0
Kapitaltillskott	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Övrigt	1,4	1,1	0,5	-1,0	-0,6	-0,5	2,0	0,3	-0,4	-0,1
Övriga finansiella tillgångar	-0,4	0,9	0,4	1,0	-1,4	-1,2	-2,7	-2,2	-0,5	-3,1
Värdförändringar av offentliga sektorns skuld	-0,9	-0,8	-0,5	1,0	-0,5	0,6	0,9	-1,5	-0,8	0,2
Innehav av utländsk valuta, vinster (-)/förluster (+)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Andra värderingseffekter ²⁾	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Andra förändringar av den offentliga sektorns skuld³⁾	-1,4	-1,7	-0,5	0,9	-0,1	0,6	3,1	3,3	0,5	2,8

Källor: ECBS och Europeiska kommissionen. (Eurostat)

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

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

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

3) Transaktioner i andra kortfristiga skulder (offentliga sektorns skulder) och omklassificering av sektorer och statistikdiskrepanser.

Denna post kan även omfatta vissa fall av övertagande av skulder.

Tabell 8 Prognoser för de budgetmässiga konsekvenserna av åldrande befolkningar.

(procent)

	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Äldrekvoten (befolkningen som är 65 år och äldre i förhållande till befolkningen mellan 15 och 64 år)	28,1	33,7	37,5	40,5	41,9	46,2
Äldrerelaterade statliga utgifter (procentent av BNP) ¹⁾	27,3	27,6	29,5	30,4	30,5	31,7

Källa: 2012 års åldrande rapport: Ekonomiska och budgetmässiga beräkningar för EU:s 27 medlemsländer (2008-2060), av Europeiska kommissionen och Kommittén för ekonomisk politik i Europa.

1) The Ageing Working Group (AWG) risk scenario, strictly age-related item.

3 VÄXELKURSUTVECKLING

Tabell 9 (a) Växelkursstabilitet

Deltagande i ERM2	Nej
Växelkursnivå i maj 2010 SEK/EUR	9,66413
Maximal avvikelse uppåt ¹⁾	9,9
Maximal avvikelse nedåt ¹⁾	-1,7

Källa: ECB.

1) Maximala procentuella avvikelser från den bilaterala växelkursen mot euron från den genomsnittliga nivån i maj 2010 för perioden från den 3 maj 2010 till den 30 april 2012, baserat på dagsnoteringar på affärsfrekvens. En avvikelse uppåt/nedåt anger att valutan var starkare/svagare än växelkursnivån i maj 2010.

Tabell 9 (b) Nyckelindikatorer på växelkurstryck för den svenska kronan

(genomsnitt för tre månader fram till angiven månad)

	2010			2011			2012	
	juni	sep.	dec.	mars	Juni	sep.	dec.	mars
Växelkursvolatilitet ¹⁾	7,6	6,6	7,0	6,7	5,8	8,2	6,7	4,5
Differens i kort ränta ²⁾	-0,1	0,1	0,6	1,1	1,0	1,0	1,1	1,4

Källor: Nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

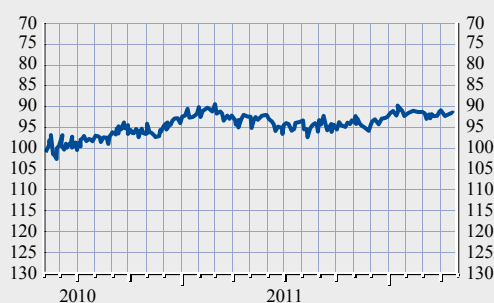
1) Månatlig standardavvikelse i årstakt (procent) för daglig procentuell växelkursförändring mot euron.

2) Skillnaden i (procentenheter) mellan tremånaders interbankränta och tremånaders Euriborränta.

Diagram 5 Svenska kronan: Nominell växelkurs gentemot euron

a) Växelkurs under referensperioden

(dagliga uppgifter; genomsnitt för maj 2010 = 100; 3 maj 2010 - 30 april 2012)



b) Växelkurs under de senaste tio åren

(månadsuppgifter; genomsnitt för maj 2010 = 100; maj 2002 - april 2012)



Källa: ECB.

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

Tabell 10 Svenska kronan: real växelkursutveckling

(månadsuppgifter; avvikelser i procent, mars 2012 från tioårsgenomsnittet för perioden april 2002-mars 2012)

	Mars 2012
Real bilateral växelkurs mot euron ¹⁾	3,4
<i>Memo:</i>	
Nominell effektiv växelkurs ²⁾	3,9
Real effektiv växelkurs ¹⁾²⁾	1,0

Källa: ECB.

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

1) Baserat på utvecklingen av HIKP och KPI.

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

Tabell 11 Extern utveckling

(procent av BNP om inget annat anges)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Betalningsbalans										
Bytes- och kapitalbalans ¹⁾	4,7	7,0	6,6	6,9	7,8	9,2	8,6	6,9	6,7	7,1
Bytesbalans	4,7	7,0	6,6	6,8	8,4	9,2	8,8	7,0	6,9	7,2
Varubalans	6,2	5,9	6,3	5,3	5,4	3,8	3,2	3,2	2,5	2,4
Tjänstebalans	0,2	0,5	1,5	2,0	2,4	3,4	3,4	3,3	3,9	3,8
Inkomstbalans	-0,5	1,2	0,0	0,8	1,9	3,1	3,5	1,8	1,9	2,3
Löpande transfereringar	-1,3	-0,7	-1,3	-1,2	-1,3	-1,1	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3
Kapitalbalans	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1
Kombinerade direkt- och portföljinvesteringar	-4,4	-8,1	-9,4	-4,3	-4,4	0,8	-5,2	11,8	0,1	1,9
Direktinvesteringar	0,7	-5,1	-2,8	-4,3	0,6	-2,4	1,2	-3,9	-4,2	-3,0
Portföljinvesteringar	-5,0	-3,0	-6,6	-0,1	-5,0	3,2	-6,4	15,7	4,2	4,9
Övriga investeringar	1,5	1,5	1,9	-3,0	-3,4	-3,1	9,4	-10,0	-8,8	-9,6
Reservtillgångar	-0,3	-0,6	0,3	-0,2	-0,4	0,1	0,1	-3,7	0,1	-0,1
Export av varor och tjänster	43,0	42,1	44,6	47,0	50,0	50,7	52,1	47,2	48,9	49,1
Import av varor och tjänster	36,6	35,7	36,7	39,8	42,2	43,5	45,5	40,7	42,5	42,9
Internationella investeringar, netto²⁾	-22,1	-19,7	-24,5	-21,4	-12,9	-1,2	-10,5	-11,4	-8,5	-6,8
Extern bruttoskuld ³⁾	130,1	132,5	140,9	160,1	160,5	176,3	205,7	210,5	191,3	194,7
<i>Memo:</i>										
Exportmarknadsandel ³⁾	1,35	1,42	1,43	1,35	1,34	1,35	1,29	1,21	1,20	1,20

Källa: ECB.

1) Skillnaden mellan totalen och summan av deras komponenter beror på avrundning.

2) Utestående belopp vid periodens utgång.

3) Procent av världshandelns export av varor och tjänster, totalt.

Tabell 12 Indikatorer för integration med euroområdet

(procent av total, om inget annat anges)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Extern handel med euroområdet										
Export av varor	41,1	41,2	41,3	40,0	41,1	41,6	40,6	39,1	38,5	38,1
Import av varor	50,4	51,1	51,3	48,8	48,2	48,9	47,1	47,3	47,2	48,3
Investeringsposition mot euroområdet										
Utländska direktinvesteringar ¹⁾	44,1	47,9	46,7	47,5	46,7	49,1	54,9	57,7	59,1	56,0
Direktinvesteringar i utlandet ¹⁾	42,4	43,7	45,0	42,5	47,9	45,6	48,0	46,1	43,5	43,0
Skulder hänförliga till portföljinvesteringar ¹⁾	36,3	38,7	36,8	34,5	35,3	38,5	44,9	43,6	41,1	-
Skulder hänförliga till portföljinvesteringar ¹⁾	41,8	41,6	44,2	41,8	40,4	41,9	42,3	40,4	41,3	-
<i>Memo:</i>										
Extern handel med EU										
Export av varor	58,5	58,7	59,0	59,0	60,2	61,2	60,0	58,3	57,1	56,0
Import av varor	71,1	71,9	72,2	70,4	69,7	71,1	69,1	67,9	67,0	68,2

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

1) Utestående belopp vid periodens utgång.

4 UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

Tabell 13 Långa räntor

(procent, genomsnitt av observationerna under perioden)

	2011	2012			apr. 2011 - mars 2012
	dec.	jan.	feb.	mar.	
Långa räntor	1,7	1,7	1,9	2,0	2,2
Referensvärde ¹⁾	-	-	-	-	5,8
Euroområdet ²⁾	4,6	4,7	4,4	4,1	4,4
Euroområdet (AAA) ³⁾	2,7	2,6	2,5	2,5	2,9

Källor: ECB och Europeiska kommissionen. (Eurostat).

1) Beräkningar för perioden apr 2011-mars 2012 baseras på det ovägsda aritmetiska genomsnittet för räntenivåerna i Sverige och Slovenien plus 2 procentenheter.

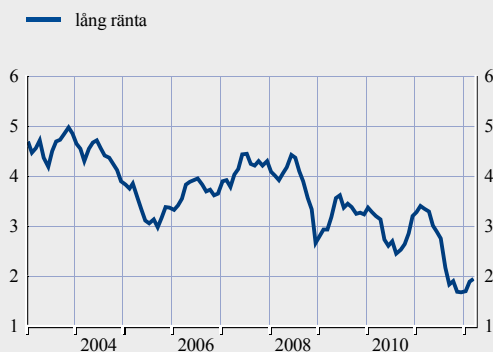
2) Genomsnitt för euroområdet är medtaget för information.

3) Avkastningskurvan för Euroområdesobligationer med rating AAA och återstående löptid på tio år är medtaget för information.

Diagram 6 Lång ränta

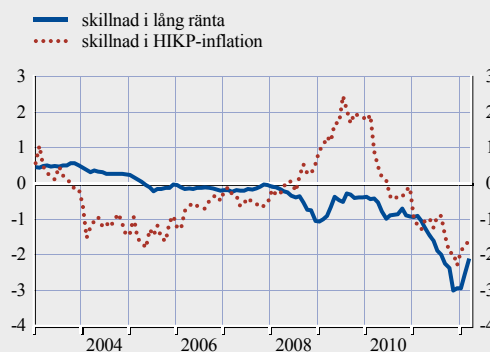
a) Lång ränta

(månadsgenomsnitt i procent)



b) Lång ränta och HIKP-inflation

skillnader i förhållande till euroområdet (månadsgenomsnitt i procentenheter)



Källor: ECB och Europeiska kommissionen (Eurostat).

Tabell 14 Valda indikatorer för finansiell utveckling och integrering.

(i procent av BNP om inget annat anges)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	Euroområdet 2011
Skuldcertifikat utgivna av företag ¹⁾	57,9	69,3	70,5	83,7	88,4	101,8	115,5	136,7	123,6	128,2	103,0
Aktiemarknadskapitalisering ²⁾	72,8	90,9	101,4	126,7	145,2	126,6	63,9	101,4	117,9	95,5	41,5
MFI-lån till hemmahörande utom offentliga sektorn ³⁾	97,8	98,1	98,7	105,8	110,2	119,0	126,1	134,0	133,0	133,8	134,7
Euroområdets MFI:s fordringar på inhemska MFI ⁴⁾	7,8	7,4	11,0	9,4	9,7	10,2	10,5	9,8	9,4	9,3	7,9
Kreditflöden i den privata sektorn ⁵⁾	-4,9	-1,8	3,1	12,3	10,7	23,3	20,0	4,8	2,5	6,3	3,5
Den privata sektorns skulder ⁶⁾	201,7	197,3	172,9	183,6	192,9	210,3	236,7	248,3	235,0	232,8	167,0

Källor: ECBS, Europeiska kommissionen (Eurostat), Federation of European Securities Exchanges, OMX och nationella börser.

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

2) Utestående belopp av noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet till marknadsvärde vid periodens slut. För historiska perioder har nationella uppgifter härletts direkt från den nationella börsen utan ytterligare justeringar.

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

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

5) Transaktioner i värdepapper utom aktier utgivna av och lån till institutionella sektorer, icke-finansiella företag, hushåll och hushållens icke vinstdrivande organisationer.

6) Utestående belopp från värdepapper utom aktier utgivna av och lån till institutionella sektorer, icke-finansiella företag, hushåll och hushållens icke vinstdrivande organisationer.

