



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

KONVERGENSRAPPORT JUNI 2014



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET



KONVERGENSRAPPORT JUNI 2014

I 2014 vil alle ECB-
publikationer bære et motiv
taget fra en 20-euroseddel

© Den Europæiske Centralbank, 2014

Adresse

*Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Tyskland*

Postadresse

*Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
Tyskland*

Telefon

+49 69 1344 0

Internet

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

Fax

+49 69 1344 6000

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

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 15. maj 2014.

Den danske udgave af ECB's Konvergensrapport 2014 er en oversættelse af afsnittene: "Introduction", "Framework for Analysis" og "Country Summaries" i ECB's Convergence Report June 2014. En engelsk udgave af hele konvergensrapporten findes på ECB's websted (<http://www.ecb.europa.eu>).

ISSN 1725-9495 (online)

ISSN 1725-9495 (epub)

ISBN 978-92-899-1321-8 (online)

ISBN 978-92-899-1343-0 (epub)

EU-katalognummer QB-AD-14-001-DA-N (online)

EU-katalognummer QB-AD-14-001-DA-E (epub)

INDHOLD

1 INDLEDNING	5
2 RAMMER FOR ANALYSEN	8
2.1 Økonomisk konvergens	8
2.2 Forenelighed af national lovgivning med traktaterne	21
3 DEN ØKONOMISKE KONVERGENS	51
4 SAMMENFATNING LAND FOR LAND	70
4.1 Bulgarien	70
4.2 Tjekkiet	74
4.3 Kroatien	77
4.4 Litauen	80
4.5 Ungarn	83
4.6 Polen	86
4.7 Rumænien	89
4.8 Sverige	93

FORKORTELSER

LANDE

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

ANDRE FORKORTELSER

BIS	Den Internationale Betalingsbank	EU	Den Europæiske Union
GD ECFIN	Europa-Kommissionens generaldirektorat for Økonomiske og Finansielle Anliggender	EUR	euro
ECB	Den Europæiske Centralbank	BNP	Bruttonationalprodukt
EMI	Det Europæiske Monetære Institut	HICP	Harmoniseret forbrugerprisindeks
ØMU	Den Økonomiske og Monetære Union	IMF	Den Internationale Valutafond
ERM	ERM's valutakursmekanisme	MFI	Monetær finansiel institution
ENS95	Det Europæiske Nationalregnskabssystem 1995	OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development
ESCB	Det Europæiske System af Centralbanker	SSM	Den Fælles Tilsynsmekanisme (Single Supervisory Mechanism)
ESRB	Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici	TSSS	Traktaten om stabilitet, koordinering og styring i Den Økonomiske og Monetære Union

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

1 INDLEDNING

Euroen blev indført 1. januar 1999 i 11 EU-lande. Siden da har syv EU-lande indført den fælles valuta. Senest var det Letland, der indførte euroen 1. januar 2014. Efter Kroatiens tiltrædelse af EU 1. juli 2013, er der 10 EU-lande, som endnu ikke deltager fuldt ud i ØMU, dvs. at de endnu ikke har indført euroen. To af disse lande, Danmark og Storbritannien, har meddelt, at de ikke ønsker at deltage i tredje fase af ØMU. Som følge heraf skal der kun udarbejdes en konvergensrapport for disse to lande, hvis de anmoder herom. Da hverken Danmark eller Storbritannien har fremsat en sådan anmodning, vurderes otte lande i denne rapport: Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige. Alle otte lande er i henhold til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (i det følgende benævnt "traktaten"¹) forpligtede til at indføre euroen, hvilket indebærer, at de skal tilstræbe at opfylde alle konvergenskriterierne.

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

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

Der foretages en noget mere detaljeret vurdering af Litauen end de øvrige lande i denne rapport, idet de litauiske myndigheder ved forskellige lejligheder har givet udtryk for, at de har til hensigt at indføre euroen pr. 1. januar 2015.

¹ Se også den nærmere forklaring på "traktaten" og "traktaterne" i ordlisten.

Vurderingen af den økonomiske konvergensproces afhænger i høj grad af den underliggende statistiks kvalitet og integritet. Indsamlingen og indberetningen af statistik, især over de offentlige finanser, må ikke ligge under for politiske hensyn eller indblanding. EU-landene er blevet opfordret til at prioritere kvaliteten og integriteten af deres statistik højt og til at sikre, at indsamlingen af statistik er underlagt et effektivt kontrolsystem, samt at minimumstandarder på statistikområdet overholdes. Disse standarder er helt afgørende for at underbygge de nationale statistikmyndigheders uafhængighed, integritet og ansvarlighed samt for at fremme tilliden til kvaliteten af statistikken over offentlige finanser (jf. afsnit 5.9).

Fra og med 4. november 2014² deltager alle lande, hvis dispensation ophæves, også i Den Fælles Tilsynsmekanisme, SSM (*Single Supervisory Mechanism*), senest pr. den dato, de indfører euroen. Fra denne dato gælder alle SSM-relaterede rettigheder og forpligtelser for disse lande. Det er derfor yderst vigtigt, at de foretager de nødvendige forberedelser. ECB lægger i denne sammenhæng stor vægt på den omfattende vurdering af kreditinstitutter, herunder af balancen, som ECB har pligt til at foretage, inden den går i gang med sine opgaver. Der foretages en vurdering af banksystemet i de EU-lande, som deltager i SSM, og den udføres af ECB i samarbejde med disse landes kompetente nationale myndigheder. Vurderingen, som ikke er omhandlet i denne rapport, skal være afsluttet, inden ECB påtager sig tilsynsansvaret. Den omfatter en gennemgang af aktivkvaliteten og en stresstest. Formålet er at skabe gennemsigtighed, genoprette balancer, hvor det er nødvendigt, samt øge tilliden til banksektoren. Der vil blive gennemført en omfattende vurdering af banksystemet i alle EU-lande, som tiltræder euroområdet og dermed SSM, efter at tilsynet er påbegyndt.³

Denne rapport er opbygget som følger. I kapitel 2 beskrives de rammer, der er anvendt i forbindelse med vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. Kapitel 3 indeholder en horisontal gennemgang af væsentlige aspekter af økonomisk konvergens. I kapitel 4

² Datoen, hvor ECB påtager sig de opgaver, som er overdraget til den i henhold til artikel 33, stk. 2, i Rådets forordning (EU) nr. 1024/2013 af 15. oktober 2013 om overdragelse af specifikke opgaver til Den Europæiske Centralbank i forbindelse med politikker vedrørende tilsyn med kreditinstitutter.

³ Jf. betragtning 10 i ECB's forordning af 16. april 2014 om fastlæggelse af en ramme for samarbejde inden for Den Fælles Tilsynsmekanisme mellem Den Europæiske Centralbank og de kompetente nationale myndigheder og med de udpegede nationale myndigheder (SSM-rammeforordningen), ECB/2014/17.

findes en sammenfatning land for land, som indeholder de væsentligste resultater af vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. I kapitel 5 gives en nærmere vurdering af den økonomiske konvergens i hvert af de otte EU-lande samt en oversigt over konvergensindikatorerne og de statistiske metoder, der er brugt til at beregne dem. I kapitel 6 undersøges foreneligheden af den nationale lovgivning, herunder de nationale centralbankers statutter, i de enkelte medlemsstater, som vurderes, med traktatens artikel 130 og 131.

2 RAMMER FOR ANALYSEN

2.1 ØKONOMISK KONVERGENS

Til at vurdere den økonomiske konvergens i EU-lande, der ønsker at indføre euroen, anvender ECB fælles rammer i analysen, som konsekvent er blevet anvendt til alle EMI's og ECB's konvergensrapporter. Rammerne er for det første baseret på traktatens bestemmelser og ECB's anvendelse heraf med hensyn til prisudvikling, offentlig saldo og gæld, valutakurser og lange renter samt andre faktorer af relevans for økonomisk integration og konvergens. For det andet er de baseret på en række supplerende bagudrettede og fremadrettede økonomiske indikatorer, der anses som nyttige i forbindelse med en nærmere vurdering af konvergensens vedvarende karakter. For at sikre at integrationen af det pågældende EU-land forløber uden større problemer, er det vigtigt, at det undersøges på baggrund af alle disse faktorer. I boks 1-5 gengives retsforskrifterne kort, og der redegøres for hovedtrækkene i ECB's anvendelse af disse bestemmelser, herunder metoderne.

For at sikre kontinuitet og ligebehandling bygger rapporten på principperne i tidligere rapporter fra ECB (og endnu tidligere fra EMI). ECB gør bl.a. brug af en række retningslinjer i forbindelse med anvendelsen af konvergenskriterierne. For det første fortolkes og anvendes de enkelte kriterier meget konsekvent. Baggrunden er, at kriterierne hovedsagelig skal sikre, at kun medlemslande med økonomiske forhold, som medvirker til at fastholde prisstabiliteten og sammenhængen i euroområdet, kan deltage. For det andet udgør konvergenskriterierne en sammenhængende og integreret pakke, og det er nødvendigt, at alle kriterierne er opfyldt. Traktaten sidestiller kriterierne og angiver ikke noget hierarki. For det tredje skal konvergenskriterierne opfyldes på baggrund af faktiske data. For det fjerde skal anvendelsen af konvergenskriterierne være konsekvent, gennemsigtig og ukompliceret. Desuden er holdbarhed en afgørende faktor, når opfyldelsen af konvergenskriterierne vurderes, fordi konvergenskriterierne skal opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. Derfor uddybes konvergensens vedvarende karakter i undersøgelsen af det enkelte land.

Der foretages først en tilbageskuende vurdering af den økonomiske udvikling i de pågældende lande, som i princippet bygger på observationer fra de seneste 10 år. Det giver

bedre mulighed for at afgøre, om de aktuelle resultater skyldes ægte strukturtilpasninger, som i givet fald bør føre til en bedre vurdering af, hvorvidt den økonomiske konvergens er vedvarende.

Dernæst, og i det omfang det er hensigtsmæssigt, anlægges et fremadrettet perspektiv. Der lægges i denne sammenhæng særlig vægt på, at en vedvarende gunstig økonomisk udvikling helt afhænger af, om de eksisterende og fremtidige udfordringer modsvares af passende og varige politiktiltag. En stærk styring og sunde institutioner er også af afgørende betydning for at understøtte en holdbar produktionsvækst på mellemlangt til langt sigt. Der lægges generelt vægt på, at en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens afhænger af en stærk udgangsposition, sunde institutioner og hensigtsmæssige politikker efter indførelsen af euroen.

Denne rapport omhandler otte EU-lande, og de fælles rammer anvendes på landene enkeltvis. Landeundersøgelserne, som fokuserer på det enkelte medlemslands resultater, bør betragtes hver for sig i overensstemmelse med traktatens artikel 140.

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 15. maj 2014. De statistiske data, der er anvendt i forbindelse med konvergenskriterierne, er udarbejdet af Europa-Kommissionen (jf. kapitel 5, afsnit 9, samt og tabeller og figurer), i samarbejde med ECB for valutakursernes og den lange rentes vedkommende. Konvergensdata vedrørende prisudviklingen og udviklingen i den lange rente vises frem til april 2014, som er den sidste måned, for hvilken der foreligger HICP-data. Hvad angår de månedlige data for valutakursudviklingen, slutter den periode, der undersøges i denne rapport, i april 2014. Historiske data vedrørende budgetstillingerne dækker perioden frem til 2013. Der er også taget højde for prognoser fra forskellige kilder samt de seneste konvergensprogrammer for de pågældende medlemslande og andre oplysninger, der er relevante i forbindelse med en fremadrettet undersøgelse af konvergensens vedvarende karakter. Europa-Kommissionens forårsprognose 2014 og 2014-rapporten om varslingsmekanismen, som der tages højde for i denne rapport, blev offentliggjort henholdsvis 2. maj 2014 og 13. november 2013. Denne rapport blev vedtaget af ECB's generelle råd 2. juni 2014.

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

Boks 1

PRISUDVIKLING

1 Traktatens bestemmelser

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

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

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

For det første beregnes inflationstakten med hensyn til en "gennemsnitlig inflationstakt, som betragtet i en periode på et år forud for undersøgelsen" som stigningen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af HICP i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den anvendte referenceperiode for inflationstakten i denne rapport er følgelig maj 2013 til april 2014.

For det andet er begrebet "de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", som bruges i definitionen af referenceværdien, fremkommet ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de følgende tre lande: Letland (0,1 pct.), Portugal (0,3 pct.) og Irland (0,3 pct.). Gennemsnittet er således 0,2 pct. og ved at tillægge 1,5 procentpoint fås en referenceværdi på 1,7 pct.

Inflationstakten i Grækenland, Bulgarien og Cypern er ikke medtaget i beregningen af referenceværdien. Prisudviklingen i disse lande i referenceperioden viste i april 2014 et 12-måneders gennemsnit på henholdsvis -1,2 pct., -0,8 pct. og -0,4 pct. Disse tre lande er blevet behandlet som "outliers" i forbindelse med beregningen af referenceværdien. I referenceperioden var inflationen betydeligt lavere i alle disse lande end i sammenlignelige EU-lande, og i alle landene skyldtes det exceptionelle faktorer. Grækenland og Cypern har haft en usædvanlig dyb recession, som har betydet, at prisudviklingen i disse lande er blevet afdæmpet af exceptionelt store negative produktionsgab. For Bulgariens vedkommende har en række akkumulerede

landespecifikke faktorer medført et signifikant nedadrettet pres på inflationen. Faktorerne omfatter bl.a. store nedsættelser af administrativt fastsatte priser – primært i relation til priserne på elektricitet – og meget negative bidrag fra transport og sundhedsydelser.

Det skal bemærkes, at begrebet "outlier" allerede er omtalt i ECB's tidligere konvergensrapporter (se fx konvergensrapporterne fra 2010, 2012 og 2013) samt i EMI's konvergensrapporter. I overensstemmelse med disse rapporter betragtes et medlemsland som "outlier", når to betingelser er opfyldt: For det første er dens gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt betydeligt lavere end den tilsvarende inflationstakt i andre medlemslande, og for det andet har prisudviklingen i landet været kraftigt påvirket af exceptionelle faktorer. Outliers identificeres ikke automatisk. Den anvendte metode blev indført for at tage højde for potentielt betydelige forvrængninger i de enkelte landes inflationsudvikling.

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

For at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed i det land, der undersøges, sammenholdes den gennemsnitlige HICP-inflation i 12-måneders referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 med landets økonomiske resultater de sidste 10 år, for så vidt angår prisstabilitet. Der lægges her vægt på tilrettelæggelsen af pengepolitikken, og der ses især på, om de pengepolitiske myndigheders fokus primært har været at opnå og fastholde prisstabilitet, og hvorvidt andre aspekter af den økonomiske politik har bidraget hertil. Der tages endvidere højde for de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af udbuds- og efterspørgselssituationen, bl.a. med fokus på faktorer, der påvirker enhedslønomkostningerne og importpriserne. Endelig er udviklingen i andre relevante prisindeks også taget i betragtning (herunder HICP ekskl. uforarbejdede fødevarer og energi, HICP ved konstante skattesatser, det nationale forbrugerprisindeks, den private forbrugsdeflator, BNP-deflatoren og producentpriserne). I et fremadrettet perspektiv ses der på den forventede inflationsudvikling i de kommende år, herunder prognoser fra en række større internationale organisationer og markedsdeltagere. Endvidere drøftes institutionelle og strukturelle aspekter, som er relevante for at opretholde prisstabilitet efter euroens indførelse.

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

Boks 2

UDVIKLINGEN I DE OFFENTLIGE FINANSER

1 Traktaten og andre retsforskrifter

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

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

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

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

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

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

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

som det pågældende medlemsland måtte ønske at fremsætte, med kvalificeret flertal og uden det pågældende medlemslands deltagelse, efter en generel vurdering, om der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

Traktatens bestemmelser i artikel 126 er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97¹, som bl.a.:

- bekræfter, at gældskriteriet er sidestillet med underskudskriteriet, ved at gøre det førstnævnte operationelt med en overgangsperiode på tre år. I henhold til forordningens artikel 2, stk. 1a, gælder, at når den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger referenceværdien, anses den for at falde tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed, hvis forskellen i forhold til referenceværdien er aftaget i de forudgående tre år med i gennemsnit en tyvendedel pr. år som et benchmark, baseret på ændringerne over de seneste tre år, for hvilke der er tilgængelige data. Kravet i forbindelse med gældskriteriet betragtes også som opfyldt, hvis Kommissionens budgetprognoser viser, at den påkrævede reduktion af forskellen sker over en nærmere defineret treårig periode. Ved gennemførelse af benchmarket for tilpasning af gældskvoten skal der tages hensyn til konjunkturens indflydelse på gældsreduktionstempoet
- beskriver nærmere de relevante faktorer, som Kommissionen skal tage i betragtning ved udarbejdelsen af en rapport i henhold til artikel 126, stk. 3, i traktaten. Først og fremmest anføres en række faktorer, som anses for relevante for vurderingen af udviklingen på mellemlangt sigt i den økonomiske situation, budgetstillingerne og den offentlige gæld (jf. artikel 2, stk. 3, i forordningen og nedenstående oplysninger om ECB's efterfølgende analyse).

Desuden blev traktaten om stabilitet, koordinering og styring i Den Økonomiske og Monetære Union (TSSS), som bygger på bestemmelserne i den udvidede stabilitets- og vækstpagt, undertegnet den 2. marts 2012 af 25 EU-lande (alle EU-lande undtagen Det Forenede Kongerige, Tjekkiet og Kroatien). Traktaten trådte i kraft den 1. januar 2013.² I afsnit III (Finanspagten) fastsættes bl.a. en bindende finanspolitisk bestemmelse, der har til formål at sikre, at det offentlige budget er i balance eller overskud. Denne regel anses for at være overholdt, hvis den årlige strukturelle offentlige saldo svarer til de landespecifikke mellemfristede målsætninger og med en nedre grænse for et strukturelt underskud på 0,5 pct. af BNP. Såfremt den offentlige gæld er betydeligt under 60 pct. af BNP, og risiciene med hensyn til de offentlige finansers holdbarhed på langt sigt er lave, kan den mellemfristede målsætning nå op på et strukturelt underskud på højst 1 pct. af BNP. TSSS indeholder også den benchmarkbestemmelse, som er omhandlet i Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 om ændring af Rådets forordning (EF) nr. 1467/97³. De kontraherende medlemslande skal indføre de fastsatte regler om budgetbalance i deres forfatning – eller en tilsvarende lov på et højere niveau end den årlige budgetlov –

¹ Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 af 7. juli 1997 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud (EFT L 209 af 2.8.1997, s. 6).

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

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

ledsaget af en automatisk korrektionsmekanisme, som træder i kraft ved afvigelser fra budgetmålet.

Af syvende betragtning i traktaten om oprettelse af den europæiske stabilitetsmekanisme (ESM-traktaten) fremgår det, at et medlemsland med optagelsen i euroområdet bliver medlem af ESM med fuldgyldige rettigheder og forpligtelser. ESM's ansøgnings- og optagelsesprocedure fremgår af artikel 44.⁴

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med konvergensvurderingen fremsætter ECB sit syn på udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 2004 til 2013 samt udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudviklingen. Der udarbejdes en ECB-analyse vedrørende effektiviteten af de nationale budgetmæssige rammer som omhandlet i artikel 2, stk. 3, litra b), i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 og i Rådets direktiv 2011/85/EU.⁵ Endvidere har det udgiftsbenchmark, som er fastsat i artikel 9, stk. 1, i Rådets forordning (EF) nr. 1466/97⁶, til formål at sikre en hensigtsmæssig finansiering af øgede udgifter. Ifølge denne regel skal EU-lande, som endnu ikke har nået deres mellemfristede budgetmålsætning, bl.a. sikre, at den årlige vækst i relevante primære udgifter ikke overstiger en rate, der ligger under en mellemfristet referencerate for potentiel BNP-vækst. Hvis denne årlige vækst er for stor, skal den modsvares af diskretionære indtægtsforanstaltninger. Hvad angår artikel 126, har ECB i modsætning til Kommissionen ingen formel rolle i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. ECB's rapport angiver kun, om et land er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud.

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

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på nationalregnskabstal i overensstemmelse med ENS95 (jf. kapitel 5, afsnit 9). De fleste tal i denne rapport forelå

⁴ I udtalelse CON/2012/73 bemærkede ECB, at det af artikel 44 i ESM-traktaten fremgår, at denne skal være åben for tiltrædelse af andre EU-medlemsstater, hvis de ansøger om medlemskab. Andre medlemsstater vil sige stater, der endnu ikke har indført euroen på det tidspunkt, ESM-traktaten underskrives. Det fremgår endvidere af ESM-traktatens artikel 44, at medlemsstaten indgiver sin ansøgning om medlemskab af ESM, efter at Rådet for Den Europæiske Union har truffet afgørelse om at ophæve medlemsstatens dispensation fra at indføre euroen i henhold til traktatens artikel 140, stk. 2. Det fremgår ligeledes af ESM-traktatens artikel 44, at det nye medlem af ESM tiltræder efter ESM's styrelsesråds godkendelse af dets ansøgning, og efter at det har deponeret tiltrædelsesinstrumenterne hos depositaren. ECB's udtalelser findes på ECB's websted: www.ecb.europa.eu.

⁵ Rådets direktiv 2011/85/EU af 8. november 2011 om krav til medlemsstaternes budgetmæssige rammer (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 41).

⁶ Rådets forordning (EF) nr. 1466/97 af 7. juli 1997 om styrkelse af overvågningen af budgetstillinger samt overvågning og samordning af økonomiske politikker (EFT L 209 af 28.1997, s. 1).

fra Kommissionen i april 2014 og inkluderer tal for de offentlige finanser for perioden 2004-2013 samt Kommissionens prognoser for 2014.

For så vidt angår de offentlige finansers holdbarhed, vurderes resultatet for referenceåret 2013 i lyset af de undersøgte landes udvikling i de seneste 10 år. Som udgangspunkt undersøges udviklingen i det offentlige underskud som andel af BNP. Det er i den sammenhæng hensigtsmæssigt at huske på, at ændringer i et lands underskud i pct. af BNP typisk kan tilskrives en række underliggende faktorer. Disse påvirkninger opdeles ofte i "konjunkturafhængige faktorer", der afspejler den indvirkning, som ændringer i konjunkturudviklingen har på underskuddet, og "konjunkturuafhængige faktorer", som ofte vurderes at afspejle strukturelle eller permanente justeringer af finanspolitikken. De konjunkturuafhængige faktorer, som er kvantificeret i denne rapport, afspejler ikke nødvendigvis ændringer i budgetstillingen, der udelukkende er strukturelle, idet de omfatter den midlertidige indvirkning, som både politiktiltag og særlige faktorer har på budgetsaldoen. Usikkerheden om niveauet for og væksten i produktionspotentialet har gjort det særlig vanskeligt at vurdere, hvordan de strukturelle budgetstillinger har ændret sig i løbet af krisen. For så vidt angår andre fiskale indikatorer, gennemgås den hidtidige udvikling i de offentlige udgifter og indtægter også mere detaljeret.

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

For så vidt angår det fremadrettede perspektiv, ses der på nationale budgetplaner, og Kommissionens seneste prognoser for 2014, og den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammet, tages i betragtning. Dette omfatter en vurdering af, hvorvidt landets mellemfristede budgetmål, som er fastlagt i henhold til stabilitets- og vækstpagten, kan ventes opfyldt, samt af udsigterne for

gældskvoten på basis af den nuværende finanspolitik. Endelig fremhæves de langsigtede udfordringer for budgetstillingernes holdbarhed og konsolideringsområderne; navnlig de udfordringer, som knytter sig til problemet med ufinansierede offentlige pensionsordninger sammen med demografiske forandringer og til eventualforpligtelser indgået af staten under den finansielle og økonomiske krise.

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

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

Boks 3

VALUTAKURSUDVIKLINGEN

1 Traktatens bestemmelser

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

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

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

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

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

Med hensyn til valutakursstabilitet undersøger ECB, om landet har deltaget i ERM2 (som afløste ERM fra januar 1999) i mindst to år før konvergensundersøgelsen uden alvorlige spændinger, især uden devaluering over for euroen. I tilfælde af deltagelse i kortere tid beskrives valutakursudviklingen i en referenceperiode på 2 år.

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

henseende berører udsvingsbåndets bredde i ERM2 ikke vurderingen af kriteriet om valutakursstabilitet.

Endvidere belyses spørgsmålet om "alvorlige spændinger" generelt ved i) at undersøge, hvor meget valutakurserne er afvejet fra centalkurserne i ERM2 i forhold til euroen, ii) at anvende indikatorer som fx valutakursvolatilitet i forhold til euroen, de korte rentespænd over for euroområdet og deres udvikling, iii) at vurdere valutainterventionernes rolle og iv) at vurdere de internationale økonomiske hjælpeprogrammers rolle i stabiliseringen af valutaen.

Referenceperioden i denne rapport er 16. maj 2012 – 15. maj 2014. Alle bilaterale valutakurser er ECB's officielle referencekurser (jf. kapitel 5, afsnit 9).

Ud over deltagelsen i ERM2 og udviklingen i den nominelle valutakurs over for euroen i den betragtede periode gives der en kortfattet vurdering af holdbarheden af den aktuelle valutakurs på baggrund af udviklingen i den reale bilaterale kurs og den effektive valutakurs, eksportmarkedsandele samt betalingsbalancens løbende poster, kapitalposter og finansielle poster. Desuden undersøges udviklingen i bruttoudlandsgælden og nettokapitalbalancen over for udlandet i længere perioder. I afsnittet om valutakursudviklingen vurderes endvidere en række mål for graden af landets integration i euroområdet. Denne vurdering sker både med hensyn til integration af udenrigshandlen (eksport og import) og til finansiell integration. Endelig fremgår det i påkommende tilfælde af afsnittet om valutakursudviklingen, om det undersøgte land har modtaget likviditetsstøtte fra centralbanken eller, enten bilateralt eller multilateralt med inddragelse af IMF og/eller EU, har draget nytte af betalingsbalancestøtten. Både reel og forebyggende støtte tages i betragtning, herunder lånetilsagn i form af adgang til fx IMF's Flexible Credit Line.

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

Boks 4

UDVIKLINGEN I DEN LANGE RENTE

1 Traktatens bestemmelser

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

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

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

"Kriteriet vedrørende konvergens i rentesatserne som nævnt i traktatens artikel 140, stk. 1, fjerde led, betyder, at en medlemsstat over en periode på et år før undersøgelsen har haft en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats, som ikke overstiger den tilsvarende rentesats i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 2 procentpoint. Rentesatserne måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner."

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

For det første er den lange rente, med hensyn til "en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats" observeret over "en periode på et år før undersøgelsen", beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data forelå. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er følgelig maj 2013 til april 2014.

For det andet er begrebet "i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", der bruges i definitionen af referenceværdien, anvendt ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af den lange rente i de samme tre medlemslande, som indgik i beregningen af referenceværdien for prisstabilitet (jf. boks 1). I referenceperioden for denne rapport var den lange rente i de tre lande med de bedste resultater, hvad angår prisstabilitet, 3,3 pct. (Letland), 3,5 pct. (Irland) og 5,8 pct. (Portugal). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 4,2 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 6,2 pct. Rentesatserne er målt på grundlag af foreliggende harmoniserede lange renter, som er udviklet med det formål at vurdere konvergens (jf. kapitel 5, afsnit 9).

Som nævnt ovenfor, refererer traktaten eksplicit til "den varige karakter af konvergens", som afspejlet i de langfristede rentesatser. Udviklingen over referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 er derfor vurderet på baggrund af udviklingen i den lange rente i de seneste 10 år (eller alternativt den periode, for hvilken der foreligger data) og de væsentligste faktorer bag rentespændene over for den gennemsnitlige lange rente i euroområdet. I referenceperioden afspejlede den gennemsnitlige lange rente i euroområdet delvis de høje landespecifikke risikopræmier i flere eurolande. Derfor er euroområdets lange AAA-statsobligationsrente (dvs. den lange del af euroområdets AAA-rentekurve, som omfatter eurolande med en AAA-kreditvurdering) også anvendt til sammenligning. Som baggrund for analysen indeholder denne rapport også oplysninger om det finansielle markedes størrelse og udvikling. Oplysningerne er baseret på tre indikatorer (det udestående beløb af gældsinstrumenter udstedt af virksomheder, aktiemarkedets

kapitalisering og indenlandske bankers kreditgivning til den private sektor), som samlet udgør et mål for det finansielle markeds størrelse.

Endelig kræves det i traktatens artikel 140, stk. 1, at rapporten også beskriver en række andre relevante forhold (jf. boks 5). I denne henseende trådte en udvidet ramme for økonomisk styring i overensstemmelse med traktatens artikel 121, stk. 6, i kraft 13. december 2011. Formålet med den udvidede ramme er at sikre en snævrere samordning af de økonomiske politikker og en varig konvergens mellem EU-medlemslandenes økonomiske resultater. Boks 5 indeholder en opsummering af disse lovforskrifter og den måde, hvorpå de ovennævnte andre forhold er behandlet i ECB's konvergensvurdering.

Boks 5

ANDRE RELEVANTE FORHOLD

1 Traktaten og andre retsfor skrifter

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

I denne henseende tager ECB den lovpakke om økonomisk styring i EU, som trådte i kraft 13. december 2011, i betragtning. Med hjemmel i traktatens bestemmelser i artikel 121, stk. 6, vedtog Europa-Parlamentet og Rådet detaljerede regler for den multilaterale overvågningsprocedure, som er omhandlet i traktatens artikel 121, stk. 3 og 4. Disse regler blev vedtaget "for at sikre en snævrere samordning af de økonomiske politikker og en varig konvergens mellem medlemsstaternes økonomiske resultater" (artikel 121, stk. 3), da det er "nødvendigt at lære af erfaringerne fra de første ti år med Den Økonomiske og Monetære Union, og især at forbedre den økonomiske styring i Unionen, der som fundament har stærkere nationalt ejerskab."⁷ Den nye lovgivningspakke indeholder en udvidet overvågningsramme (proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer), som har til formål at forhindre for store makroøkonomiske ubalancer og hjælpe EU-lande, som afviger fra kriterierne, med at indføre korrigerende planer, før divergensen får vedvarende karakter. Proceduren, som har både en forebyggende og en korrigerende del, gælder for alle EU-lande bortset fra de lande, som er omfattet af et internationalt finansielt støtteprogram og derfor allerede er genstand for nærmere undersøgelser og betingelser. Proceduren omfatter også en varslingsmekanisme for tidlig opdagelse af makroøkonomiske ubalancer på grundlag af en gennemsigtig resultattavle med varslingsgrænseværdier for alle EU-lande, kombineret med en økonomisk vurdering. Der bør i vurderingen tages højde for bl.a. nominel og reel konvergens i og uden for euroområdet.⁸ Der bør ved vurderingerne af de makroøkonomiske ubalancer tages hensyn

⁷ Jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1176/2011 af 16. november 2011 om forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer, anden betragtning.

⁸ Jf. forordning (EU) nr. 1176/2011, artikel 4, stk. 4.

til, hvor alvorlige disse er, og deres potentielle negative økonomiske og finansielle følgevirkninger, som forværrer EU-økonomiens sårbarhed, og som er en trussel mod, at Den Økonomiske og Monetære Union kan fungere effektivt og gnidningsløst.⁹

2 Anvendelse af traktatens bestemmelser

I overensstemmelse med tidligere praksis gennemgås de andre forhold, som er omhandlet i traktatens artikel 140, stk. 1, i kapitel 5 under overskrifterne for de enkelte kriterier, som er beskrevet i boks 1-4. Hvad angår elementerne i den udvidede overvågningsramme, har de fleste af de makroøkonomiske indikatorer været omhandlet i tidligere konvergensrapporter (i nogle tilfælde med forskellige statistiske definitioner) som en del af den lange række supplerende bagudrettede og fremadrettede økonomiske indikatorer, der anses for at være nyttige, når konvergensens vedvarende karakter skal vurderes nærmere, jf. kravet i traktatens artikel 140. For helhedens skyld gøres i kapitel 3 rede for resultattavlens indikatorer (også vedrørende varslingsgrænseværdierne) for alle de lande, som behandles i denne rapport, for at sikre tilvejebringelsen af alle tilgængelige oplysninger af relevans for opdagelsen af makroøkonomiske ubalancer, som kan forhindre opnåelsen af en høj grad af vedvarende konvergens som fastsat i traktatens artikel 140, stk. 1. Især kan EU-lande med dispensation, der er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store ubalancer, næppe anses for at have opnået en høj grad af vedvarende konvergens som fastsat i traktatens artikel 140, stk. 1.

⁹ Jf. forordning (EU) nr. 1176/2011, syttende betragtning.

2.2 FORENELIGHED AF NATIONAL LOVGIVNING MED TRAKTATERNE

2.2.1 INDLEDNING

Ifølge traktatens artikel 140, stk. 1, skal ECB (og Europa-Kommissionen) mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af et medlemsland med dispensation aflægge beretning til Rådet om "de fremskridt, der gøres af medlemsstater med dispensation, for så vidt angår opfyldelse af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union". Disse beretninger skal omfatte en undersøgelse af, hvorvidt den nationale lovgivning i de enkelte medlemslande med dispensation, herunder den nationale centralbanks statut, er forenelig med artikel 130 og 131 i traktaten samt med de relevante artikler i statuten. Denne traktatforpligtelse, som påhviler medlemslande med dispensation, kaldes også juridisk konvergens. ECB er i sin undersøgelse af juridisk konvergens ikke begrænset til at foretage en formel vurdering af ordlyden af den nationale lovgivning, men kan også vurdere, om gennemførelsen af de relevante bestemmelser lever op til ånden i traktaterne og statuten. ECB er især opmærksom på eventuelle tegn på, at der lægges pres på de besluttende organer i medlemslandenes nationale centralbanker, da dette ikke vil være foreneligt med traktatens ånd, når det gælder centralbankernes uafhængighed. ECB finder det endvidere nødvendigt, at den nationale centralbanks besluttende organer fungerer smidigt og kontinuerligt. I denne henseende har et medlemslands relevante myndigheder særligt en forpligtelse til at træffe de nødvendige foranstaltninger for at sikre rettidig udnævnelse af en efterfølger, hvis et medlems sæde i en national centralbanks besluttende organ bliver ledig¹⁰. ECB vil følge udviklingen nøje, inden der afgives en positiv endelig vurdering, som når frem til den konklusion, at et medlemslands nationale lovgivning er forenelig med traktaten og statuten.

MEDLEMSLANDE MED DISPENSATION OG JURIDISK KONVERGENS

Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige, hvis nationale lovgivning undersøges i denne rapport, har status som medlemslande med dispensation, dvs. at de endnu ikke har indført euroen. Sverige fik status som medlemsland med dispensation i henhold til Rådets beslutning i maj 1998¹¹. For så vidt

¹⁰ Udtalelse CON/2010/37 og CON/2010/91.

¹¹ Rådets beslutning af 3. maj 1998 i overensstemmelse med traktatens artikel 109 J, stk. 4 (EFT L 139 af 11.5.1998, s. 30). Bemærk: Titlen på beslutning 98/317/EF henviser til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (inden omnummereringen af EF-traktatens artikler, jf. Amsterdamtraktatens artikel 12). Bestemmelsen er ophævet i Lissabontraktaten.

angår de øvrige medlemslande, bestemmer artikel 4¹² og 5¹³ i akterne vedrørende vilkårene for tiltrædelse, at hvert af disse medlemslande deltager fra tiltrædelsesdatoen i Den Økonomiske og Monetære Union som medlemsland med dispensation i henhold til traktatens artikel 139. Rapporten behandler ikke Danmark og Storbritannien, som er medlemslande med særlig status, og som endnu ikke har indført euroen.

Ifølge Protokol (nr. 16) om visse bestemmelser vedrørende Danmark, der er knyttet som bilag til traktaterne, er Danmark, jævnfør den danske regerings meddelelse til Rådet af 3. november 1993, undtaget, og proceduren for ophævelse af dispensationen vil kun blive indledt på Danmarks anmodning. Da artikel 130 i traktaten finder anvendelse på Danmark, skal Danmarks Nationalbank opfylde betingelserne om centralbankuafhængighed. I EMI's konvergensrapport 1998 blev det konkluderet, at dette krav var opfyldt. Danmarks konvergens er ikke blevet vurderet siden 1998 som følge af Danmarks særlige status. Så længe Danmark ikke meddeler Rådet, at Danmark agter at indføre euroen, behøver Danmarks Nationalbank ikke at blive integreret i Eurosystemet, og dansk lovgivning behøver ikke at blive tilpasset.

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

¹² Akt vedrørende vilkårene for Den Tjekkiske Republiks, Republikken Estlands, Republikken Cyperns, Republikken Letlands, Republikken Litauens, Republikken Ungarns, Republikken Maltas, Republikken Polens, Republikken Sloveniens og Den Slovakiske Republiks tiltrædelse og tilpasningerne af de traktater, der danner grundlag for Den Europæiske Union (EUT L 236 af 23.9.2003, s. 33).

¹³ Vedrørende Bulgarien og Rumænien, jf. artikel 5 i Akten om Republikken Bulgariens og Rumæniens tiltrædelsesvilkår samt om tilpasning af de traktater, som Den Europæiske Union bygger på (EUT L 157 af 21.6.2005, s. 203). Vedrørende Kroatien, jf. artikel 5 i Akten om Republikken Kroatiens tiltrædelsesvilkår samt om tilpasning af traktaten om Den Europæiske Union, traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (EUT L 112 af 24.4.2012, s. 21).

Vurderingen af den juridiske konvergens har til formål at gøre det lettere for Rådet at træffe beslutning om, hvilke medlemslande, der opfylder "deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union" (traktatens artikel 140, stk. 1). På det juridiske område vedrører sådanne betingelser især centralbankafhængighed og de nationale centralbankers juridiske integration i Eurosystemet.

DEN JURIDISKE VURDERINGS STRUKTUR

Den juridiske vurdering følger stort set rammerne i ECB's og EMI's tidligere rapporter om juridisk konvergens.¹⁴

Den nationale lovgivnings forenelighed behandles i lyset af lovgivning vedtaget før den 20. marts 2014.

2.2.2 OMFANG AF TILPASNING

2.2.2.1 OMRÅDER FOR TILPASNING

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

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

¹⁴ Især ECB's konvergensrapporter fra juni 2013 (om Letland), fra maj 2012 (om Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, og Sverige), fra maj 2010 (om Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, og Sverige), fra maj 2008 (om Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovakiet og Sverige), fra maj 2007 (om Cypren og Malta), fra december 2006 (om Tjekkiet, Estland, Cypren, Letland, Ungarn, Malta, Polen, Slovakiet og Sverige), fra maj 2006 (om Litauen og Slovenien), fra oktober 2004 (om Tjekkiet, Estland, Cypren, Letland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slovenien, Slovakiet og Sverige), fra maj 2002 (om Sverige) og fra april 2000 (om Grækenland og Sverige) samt EMI's konvergensrapport fra marts 1998.

2.2.2.2 "FORENELIGHED" OVER FOR "HARMONISERING"

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

Kravet om, at national lovgivning skal være "forenelig", betyder ikke, at traktaten kræver "harmonisering" af de nationale centralbankstatutter, hverken indbyrdes eller med statutten. Nationale særegenheder kan fortsat eksistere, i det omfang de ikke krænker EU's enekompetence i monetære anliggender. Statuttens artikel 14.4 tillader nationale centralbanker at udføre funktioner, som ikke er nævnt i statutten, i det omfang de ikke strider mod ESCB's mål og opgaver. Bestemmelser i en national centralbanks statutter, der giver mulighed for sådanne yderligere funktioner, er et klart eksempel på tilfælde, hvor forskelle stadig kan eksistere. Udtrykket "forenelig" betyder snarere, at den nationale lovgivning og de nationale centralbankstatutter skal tilpasses, så uoverensstemmelser med traktaterne og statutten fjernes, og at de nationale centralbanker integreres i ESCB i det nødvendige omfang. Der bør navnlig ske en tilpasning af alle bestemmelser, der krænker en national centralbanks uafhængighed, som defineret i traktaten, og dens rolle som en integreret del af ESCB. Det er derfor utilstrækkeligt udelukkende at henholde sig til EU-lovgivningens forrang for national lovgivning for at opnå dette.

Forpligtelsen i traktatens artikel 131 gælder alene uforenelighed med traktaterne og statutten. Dog bør national lovgivning, der er uforenelig med sekundær EU-lovgivning, bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. EU-rettens forrang berører ikke forpligtelsen til at tilpasse national lovgivning. Dette generelle krav er afledt ikke kun af traktatens artikel 131, men også af Den Europæiske Unions Domstols domspraksis.¹⁵

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

¹⁵ Jf. fx sag 167/73, Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Franske Republik, Sml. 1974, s. 359 ("Code du Travail Maritime").

Som en metode til bl.a. at opnå og fastholde den nationale lovgivnings forenelighed med traktaterne og statutten skal ECB i henhold til traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5, og statuttens artikel 4 endvidere høres af EU-institutionerne og medlemslandene om udkast til retsforskrifter, der er omfattet af ECB's kompetenceområder. Rådets beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998 om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank om udkast til retsforskrifter¹⁶ indeholder et udtrykkeligt krav om, at medlemslandene træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre overholdelse af dette krav.

2.2.3 DE NATIONALE CENTRALBANKERS UAFHÆNGIGHED

Hvad angår centralbankuafhængighed og spørgsmål om tavshedspligt, skulle den nationale lovgivning i de medlemslande, der tiltrådte EU i 2004, 2007 eller 2013, tilpasses, så den overholder de relevante bestemmelser i traktaten og statutten, med virkning fra henholdsvis 1. maj 2004, 1. januar 2007 og 1. juli 2013. I Sverige skulle de krævede tilpasninger være trådt i kraft ved oprettelsen af ESCB 1. juni 1998.

CENTRALBANKUAFHÆNGIGHED

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

FUNKTIONEL UAFHÆNGIGHED

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

¹⁶ EFT L 189 af 3.7.1998, s. 42.

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

Hvad angår tidspunkter, fremgår det ikke klart af traktaten, hvornår de nationale centralbanker i medlemslande med dispensation skal opfylde hovedmålet om prisstabilitet, der er fastsat i traktatens artikel 127, stk.1, og 282, stk. 2, og statuttens artikel 2. For de medlemslande, der tiltrådte EU efter datoen for indførelsen af euroen i EU, er det ikke klart, om denne forpligtelse gælder fra tiltrædelsesdatoen eller datoen for deres indførelse af euroen. Traktatens artikel 127, stk. 1, gælder ikke for medlemslande med dispensation (jf. traktatens artikel 139, stk. 2, litra c)), men det gør artikel 2 i statuten (jf. statuttens artikel 42.1). ECB er af den opfattelse, at de nationale centralbankers forpligtelse til at have prisstabilitet som hovedmål gælder fra 1. juni 1998 for Sveriges vedkommende og fra 1. maj 2004, 1. januar 2007 og 1. juli 2013 for de medlemslandes vedkommende, der tiltrådte EU pr. disse datoer. Baggrunden for denne opfattelse er, at et af EU's ledende principper, nemlig prisstabilitet (traktatens artikel 119), også gælder for medlemslande med dispensation. Opfattelsen er endvidere begrundet i traktatens målsætning om, at alle medlemslande skal tilstræbe makroøkonomisk konvergens, herunder prisstabilitet, hvilket er hensigten med ECB's og Europa-Kommissionens regelmæssige rapporter. Endelig er den baseret på den tankegang, der ligger til grund for centralbankuafhængighed, og som kun kan retfærdiggøres, hvis det overordnede mål om prisstabilitet har forrang.

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

INSTITUTIONEL UAFHÆNGIGHED

Princippet om institutionel uafhængighed omtales udtrykkeligt i traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7. De to artikler forbyder de nationale centralbanker og medlemmerne af deres besluttende organer at søge eller modtage instrukser fra EU's institutioner eller

organer, fra et medlemslands regering eller fra noget andet organ. Desuden forbyder artiklerne EU's institutioner, organer, kontorer og agenturer samt medlemslandenes regeringer at øve indflydelse på de medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, hvis beslutninger kan indvirke på de nationale centralbankers udførelse af deres ESCB-relaterede opgaver. Hvis national lovgivning afspejler traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7, bør lovgivningen afspejle begge forbud og ikke begrænse deres anvendelsesområde.¹⁷

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

Forbud mod at give instrukser

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

Nationale centralbankers deltagelse i gennemførelsen af foranstaltninger til styrkelse af den finansielle stabilitet skal være forenelig med traktaten, dvs. at de nationale centralbankers funktioner skal udføres på en måde, som er fuldt ud forenelig med deres funktionelle, institutionelle og finansielle uafhængighed for at sikre, at deres opgaver i henhold til traktaten og statutten udføres korrekt.¹⁸ I det omfang den nationale lovgivning tillægger en national centralbank en rolle, som går ud over de rådgivende funktioner, og kræver, at den påtager sig yderligere opgaver, skal det sikres, at disse opgaver ikke påvirker den nationale centralbanks mulighed for at udføre sine ESCB-relaterede opgaver ud fra et operationelt og finansielt synspunkt.¹⁹ Desuden skal inddragelsen af repræsentanter fra en national centralbank i kollegiale besluttende tilsynsorganer eller andre myndigheder tage tilstrækkeligt hensyn til værnet om den personlige uafhængighed for medlemmerne af den nationale centralbanks besluttende organer.²⁰

¹⁷ Udtalelse CON/2011/104.

¹⁸ Udtalelse CON/2010/31.

¹⁹ Udtalelse CON/2009/93.

²⁰ Udtalelse CON/2010/94.

Forbud mod at godkende, suspendere, annullere eller udsætte beslutninger

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

Forbud mod at censurere nationale centralbanks beslutninger af juridiske grunde

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

Forbud mod at deltage i nationale centralbanks besluttende organer med stemmeret

Tredjeparts repræsentanternes deltagelse i en national centralbanks besluttende organ med stemmeret i anliggender, der vedrører den nationale centralbanks udførelse af ESCB-relaterede opgaver, er uforenelig med traktaten og statutten, også selv om stemmen ikke måtte være afgørende.

Forbud mod ex ante-høring om en national centralbanks beslutning

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

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

- det ikke berører uafhængigheden for medlemmer af de nationale centralbanks besluttende organer,

- centralbankchefernes særlige status som medlemmer af ECB's besluttende organer respekteres fuldt ud, og
- kravene om tavshedspligt som følge af statutten overholdes.

Decharge vedrørende pligter for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer

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

PERSONLIG UAFHÆNGIGHED

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

Traktatens artikel 130 forbyder nationale regeringer eller andre organer at påvirke medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer i udførelsen af deres opgaver. Navnlige må medlemslandene ikke søge at påvirke medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer ved at ændre bestemmelser i den nationale lovgivning,

der berører deres aflønning, og som i princippet kun bør finde anvendelse ved fremtidige udnævnelser.²¹

Centralbankchefers embedsperiode

Nationale centralbankstatutter skal i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2 angive en embedsperiode på mindst fem år for en centralbankchef. Dette udelukker ikke længere embedsperioder, og en tidsubegrænset embedsperiode kræver ikke en ændring af de nationale centralbankstatutter, forudsat at afskedigelsesgrundene for centralbankchefen er i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2. National lovgivning, der fastsætter en obligatorisk pensionsalder, bør sikre, at pensionsalderen ikke afbryder den mindste embedsperiode fastsat i statuttens artikel 14.2, der har forrang for enhver obligatorisk pensionsalder, hvis denne finder anvendelse på en centralbankchef.²² Når en national centralbanks statutter ændres, bør de ændrede statutter sikre centralbankchefens embedsperiode og embedsperioden for de øvrige medlemmer af de besluttende organer, som deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.

Afskedigelsesgrunde for centralbankchefer

De nationale centralbankstatutter skal sikre, at centralbankchefer ikke afskediges af andre grunde end dem, der er omhandlet i statuttens artikel 14.2. Formålet med dette krav er at forhindre de myndigheder, der udnævner centralbankcheferne, især regering eller parlament, i diskretionært at afskedige en centralbankchef. De nationale centralbankstatutter bør enten henvide til statuttens artikel 14.2, eller indarbejde dens bestemmelser og henvide til deres oprindelse eller fjerne uforeneligheder med grundene til afskedigelse i artikel 14.2, eller undlade enhver omtale af afskedigelsesgrunde (da artikel 14.2 finder direkte anvendelse). Når centralbankchefer er valgt eller udnævnt, kan disse ikke afskediges af andre grunde end dem, der fremgår af statuttens artikel 14.2, heller ikke selv om centralbankcheferne endnu ikke måtte have tiltrådt deres stilling.

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

Det ville gå ud over den personlige uafhængighed, hvis de regler om sikkerhed i embedet, som gælder for centralbankchefer, ikke også gjaldt for andre medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, der deltager i udførelsen af ESCB-relaterede

²¹ Jf. fx udtalelse CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 og CON/2011/106.

²² Udtalelse CON/2012/89.

opgaver.²³ En række bestemmelser i traktaten og statuttens indeholder krav om samme sikkerhed i embedet. Statuttens artikel 14.2 begrænser ikke sikkerheden i embedet til centralbankchefer, og traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7 omhandler medlemmerne af de nationale centralbanks besluttende organer og ikke centralbankchefer specifikt. Det gælder især, hvor en centralbankchef er den "første blandt ligemænd" blandt kolleger med tilsvarende stemmerettigheder, eller hvor sådanne andre medlemmer deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.

Prøvelsesret

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

Ifølge statuttens artikel 14.2 kan en centralbankchef, som er blevet afskediget, indbringe denne beslutning for Den Europæiske Unions Domstol. National lovgivning bør enten henvise til statuten eller undlade omtale af retten til at indbringe beslutningen for Den Europæiske Unions Domstol (idet statuttens artikel 14.2 finder direkte anvendelse).

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

Beskyttelse mod interessekonflikter

Personlig uafhængighed betyder også sikring af, at der ikke opstår interessekonflikter mellem de forpligtelser, som medlemmerne af en national centralbanks besluttende organer, der deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, har i forhold til den pågældende nationale centralbank (og som centralbankchefen har i forhold til ECB), og andre funktioner, som sådanne medlemmer af besluttende organer kan udøve, og som kan bringe deres personlige uafhængighed i fare. I princippet er medlemskab af et besluttende

²³ De vigtigste ledende ECB-udtalelser på dette område er: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 og CON/2007/6.

organ, der deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, uforeneligt med udførelsen af andre funktioner, som vil kunne skabe en interessekonflikt. Navnlig må medlemmerne af de besluttende organer ikke have et embede eller en interesse, som kan påvirke deres aktiviteter, hvad enten det er via et embede i statens udøvende eller lovgivende sektorer eller i regional- eller lokaladministrationen, eller som tilknyttet en virksomhed. Især bør potentielle interessekonflikter forhindres, hvad angår eksterne medlemmer af de besluttende organer.

FINANSIEL UAFHÆNGIGHED

Selv om en national centralbank er helt uafhængig i funktionel, institutionel og personlig henseende (dvs. dette er fastsat i de nationale centralbankstatutter), går det ud over dens generelle uafhængighed, hvis den ikke kan råde selvstændigt over tilstrækkelige finansielle resurser til at opfylde sit mandat (dvs. udføre de ESCB-relaterede opgaver, der kræves af den i henhold til traktaten og statuten).

Medlemslandene må ikke sætte deres nationale centralbank i den situation, at den ikke har tilstrækkelige finansielle resurser til at udføre sine ESCB- eller Eurosystem-relaterede opgaver. Det skal bemærkes, at statuttens artikel 28.1 og 30.4 indeholder bestemmelser om muligheden for, at ECB anmoder om yderligere bidrag fra de nationale centralbanker til ECB's kapital og foretager yderligere overførsler af valutareserver.²⁴ Endvidere fastsætter statuttens artikel 33.2²⁵, at hvis ECB lider et tab, som ikke helt kan udlignes af ECB's almindelige reservefond, kan ECB's styrelsesråd beslutte at udligne det resterende tab med de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker. Princippet om finansiell uafhængighed kræver, at overholdelse af disse bestemmelser ikke indskrænker en national centralbanks mulighed for at udføre sine funktioner.

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

Af alle de ovenfor nævnte grunde indebærer finansiell uafhængighed også, at en national centralbank altid skal være tilstrækkeligt kapitaliseret. Navnlig bør situationer undgås,

²⁴ Artikel 30.4 i statuten gælder kun Eurosystemet.

²⁵ Artikel 33.2 i statuten gælder kun Eurosystemet.

hvor en national centralbanks nettoformue over en længere periode er mindre end dens lovmæssige kapitalkrav eller endog negativ, herunder hvor tab, der overstiger størrelsen af dens kapital og reserver, overføres. Sådanne situationer kan have en negativ indflydelse på den nationale centralbanks mulighed for at udføre ikke kun sine ESCB-relaterede opgaver, men også sine nationale opgaver. En sådan situation kan desuden påvirke troværdigheden af Eurosystemets monetære politik. Såfremt en national centralbanks nettoformue bliver mindre end dens lovmæssige kapitalkrav eller endog negativ, vil det derfor være nødvendigt, at det pågældende medlemsland inden for en rimelig tid forsyner den nationale centralbank med kapital af passende størrelse, således at den mindst opfylder det lovmæssige kapitalkrav, for at overholde princippet om finansiell uafhængighed. Hvad angår ECB, er betydningen af dette spørgsmål allerede anerkendt af Rådet i forbindelse med vedtagelsen af Rådets forordning (EF) nr. 1009/2000 af 8. maj 2000 om kapitaludvidelser i Den Europæiske Centralbank.²⁶ Forordningen gjorde det muligt for ECB's styrelsesråd at træffe beslutning om en faktisk udvidelse af ECB's kapital for at opretholde et tilstrækkeligt kapitalgrundlag til at kunne understøtte ECB's transaktioner²⁷. De nationale centralbanker bør have et finansielt beredskab, der gør det muligt for dem at efterleve en sådan beslutning fra ECB.

Begrebet finansiell uafhængighed bør vurderes ud fra, om en tredjepart direkte eller indirekte kan øve indflydelse ikke kun på den nationale centralbanks funktioner, men også på dens muligheder for at opfylde sit mandat såvel operationelt med hensyn til arbejdskraft som finansielt med hensyn til finansielle resurser. De nedenfor beskrevne forhold i forbindelse med finansiell uafhængighed er særligt relevante i denne henseende.²⁸ De nationale centralbanker er særlig sårbare over for ekstern indflydelse på disse områder.

Fastlæggelse af budget

Hvis en tredjepart har beføjelser til at fastlægge eller øve indflydelse på en national centralbanks budget, er det uforeneligt med finansiell uafhængighed, medmindre loven fastsætter en beskyttelsesklausul, hvorefter en sådan beføjelse ikke berører de finansielle midler, som er nødvendige for, at den nationale centralbank kan udføre sine ESCB-relaterede opgaver.

²⁶ EFT L 115 af 16.5.2000, s. 1.

²⁷ Afgørelse ECB/2010/26 af 13. december 2010 om udvidelse af Den Europæiske Centralbanks kapital (EUT L 11 af 15.1.2011, s. 53).

²⁸ De vigtigste ledende ECB-udtalelser på dette område er: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 og CON/2009/32.

Regnskabsregler

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

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

Hvis en national centralbanks funktioner er underlagt kontrol ved et statsligt revisionsorgan eller lignende, der har til opgave at kontrollere anvendelsen af de offentlige finanser, bør kontrollens omfang være klart defineret i lovgivningen uden at berøre de aktiviteter, der udføres af den nationale centralbanks uafhængige eksterne revisor²⁹, og i tråd med princippet om institutionel uafhængighed være foreneligt med forbuddet mod at udstede instrukser til den nationale centralbank og de besluttende organer og ikke gribe ind i den nationale centralbanks ESCB-relaterede opgaver.³⁰ Den statslige revision bør gennemføres på et upolitisk, uafhængigt og rent professionelt grundlag.

Fordeling af overskud, de nationale centralbankers kapital og finansielle bestemmelser

En national centralbanks statutter kan foreskrive, hvordan dens overskud skal fordeles. Hvis sådanne bestemmelser ikke findes, skal beslutningerne om fordelingen af overskuddet træffes af den nationale centralbanks besluttende organer på et professionelt grundlag og må ikke gøres til genstand for tredjeparts skøn, medmindre der foreligger en udtrykkelig beskyttelsesklausul, som angiver, at dette sker uden at berøre de finansielle midler, som er nødvendige for, at den nationale centralbank kan udføre ESCB-relaterede samt nationale opgaver.

²⁹ De aktiviteter, som udføres af den nationale centralbanks uafhængige eksterne revisor, fremgår af statuttens artikel 27.1.

³⁰ Udtalelse CON/2011/9 og CON/2011/2053.

Overskud kan kun overføres til statsbudgettet, efter at akkumulerede tab fra tidligere år er blevet dækket³¹, og efter at de finansielle bestemmelser, som måtte anses for at være nødvendige for at sikre realværdien af den nationale centralbanks kapital og aktiver, er udarbejdet. Retlige reguleringer, der gennemføres midlertidigt eller ad hoc, og som udgør instrukser til de nationale centralbanker med hensyn til fordelingen af deres overskud er ikke tilladt.³² På tilsvarende måde vil beskatning af en national centralbanks urealiserede kapitalgevinster også svække princippet om finansiell uafhængighed.³³

Et medlemsland må kun pålægge en national centralbank at reducere dens kapital, hvis den nationale centralbanks besluttende organer på forhånd har godkendt beslutningen. Formålet skal være at sikre, at den nationale centralbank bevarer tilstrækkelige finansielle midler til at opfylde sit mandat som medlem af ESCB i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2. Af samme årsag bør en ændring af reglerne om fordeling af en national centralbanks overskud kun iværksættes og beslutes i samarbejde med den nationale centralbank, som har de bedste forudsætninger for at vurdere, hvilken reservekapital der kræves.³⁴ Hvad angår finansielle reserver eller buffere, skal de nationale centralbanker have frihed til uafhængigt at oparbejde finansielle reserver til beskyttelse af realværdien af deres kapital og aktiver. Medlemslandene må heller ikke hindre de nationale centralbanker i at opbygge deres reservekapital til det niveau, der er nødvendigt for, at en national centralbank i ESCB kan udføre sine opgaver.³⁵

Tilsynsmyndighedernes finansielle ansvar

De fleste medlemslande placerer den finansielle tilsynsmyndighed hos deres nationale centralbank. Dette er uproblematisk, hvis disse myndigheder er underlagt den nationale centralbanks uafhængige beslutningsproces. Hvis lovgivningen derimod fastsætter, at tilsynsmyndigheden skal være underlagt en særskilt beslutningsproces, er det vigtigt at sikre, at myndighedens beslutninger ikke bringer den nationale centralbanks økonomi som helhed i fare. I sådanne tilfælde bør den nationale lovgivning give den nationale centralbank mulighed for at udøve endelig kontrol med de af tilsynsmyndighedernes

³¹ Udtalelse CON/2009/85.

³² Udtalelse CON/2009/26 og CON/2013/15.

³³ Udtalelse CON/2009/63 og CON/2009/59.

³⁴ Udtalelse CON/2009/83 og CON/2009/53.

³⁵ Udtalelse CON/2009/26.

beslutninger, som kan påvirke den nationale centralbanks uafhængighed, især dens finansielle uafhængighed.

Selvstændighed vedrørende personaleforhold

Et medlemsland må ikke begrænse den nationale centralbanks mulighed for at kunne ansætte og fastholde de kvalificerede ansatte, som er nødvendige for, at centralbanken uafhængigt kan udføre de opgaver, som den er tillagt i henhold til traktaten og statuten. En national centralbank må heller ikke bringes i en situation, hvor den ikke har nogen eller kun begrænset ledelsesret i forhold til de ansatte, eller hvor et medlemslands regering har mulighed for at påvirke dens personalepolitik.³⁶ Enhver ændring af retsforskrifterne om aflønning af medlemmerne af den nationale centralbanks besluttende organer og dens ansatte bør foretages i tæt og effektivt samarbejde med den nationale centralbank og tage højde for dens synspunkter, for at sikre, at den nationale centralbank fortsat kan udføre sine opgaver uafhængigt.³⁷ Selvstændighed vedrørende personaleforhold gælder også pensionsordninger for de ansatte.

Ejerskab og ejendomsrettigheder

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

2.2.4 TAVSHEDSPLIGT

Forpligtelsen til tavshedspligt for ECB's ansatte og de ansatte i de nationale centralbanker i henhold til statuttens artikel 37 kan give anledning til lignende bestemmelser i de nationale centralbankers statutter eller medlemslandenes lovgivning. EU-rettens forrang, som også gælder regler vedtaget i henhold hertil, betyder også, at national lovgivning om tredjeparts adgang til dokumenter ikke må krænke ESCB's forskrifter om tavshedspligt. Statslige revisionsorganer eller tilsvarende organers adgang til de nationale centralbankers informationer og dokumenter skal være begrænset og må ikke berøre ESCB's forskrifter om tavshedspligt, som gælder for de nationale centralbankers besluttende organer og medarbejdere. De nationale centralbanker skal sikre, at sådanne organer beskytter de

³⁶ Udtalelse CON/2008/9, CON/2008/10 og CON/2012/89.

³⁷ De væsentligste udtalelser er CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 og CON/2014/7.

fortrolige oplysninger og dokumenter, som de indrømmes adgang til, på et niveau, som svarer til det niveau, den nationale centralbank selv opfylder.

2.2.5 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING OG PRIVILEGERET ADGANG

For så vidt angår forbuddet mod monetær finansiering og forbuddet mod privilegeret adgang skulle den nationale lovgivning i de medlemslande, der tiltrådte EU i 2004, 2007 eller 2013 tilpasses, så den overholder de relevante bestemmelser i traktaten og statuten, med virkning fra henholdsvis 1. maj 2004, 1. januar 2007 og 1. juli 2013. I Sverige skulle de krævede tilpasninger være trådt i kraft 1. januar 1995.

2.2.5.1 FORBUD MOD MONETÆR FINANSIERING

Forbuddet mod monetær finansiering er fastsat i traktatens artikel 123, stk. 1, og forbyder ECB og medlemslandenes nationale centralbanker at give EU's institutioner, organer, kontorer eller agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemslandene mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter, og det samme gælder ECB's og de nationale centralbankers køb af gældsinstrumenter direkte fra disse. Traktaten indeholder én undtagelse fra forbuddet. Det gælder ikke for offentligt ejede kreditinstitutter, som i forbindelse med tilførslen af reserver fra centralbankernes side skal behandles på samme måde som private kreditinstitutter (traktatens artikel 123, stk. 2). ECB og de nationale centralbanker kan endvidere optræde som fiskal agent for de ovennævnte offentlige institutioner og organer (statuttens artikel 21.2). Det nøjagtige anvendelsesområde for forbuddet mod monetær finansiering er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelsen af forbuddene i artikel 104 og 104 B, stk. 1, i traktaten³⁸, hvori det præciseres, at forbuddet omfatter al finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjemand.

Forbuddet mod monetær finansiering er også af afgørende betydning for at undgå hindringer for opfyldelsen af pengepolitikens hovedmål (at fastholde prisstabilitet). Endvidere mindsker centralbankfinansiering af den offentlige sektor presset med hensyn til budgetdisciplin. Derfor skal forbuddet fortolkes vidt for at sikre en streng

³⁸ EFT L 332 af 31.12.1993, s. 1. Artikel 104 og 104 B, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab er nu artikel 123 og 125, stk. 1, i traktaten.

gennemførelse heraf, og kun med visse begrænsede undtagelser i henhold til traktatens artikel 123, stk. 2, og Rådets forordning (EF) nr. 3603/93. Selv om traktatens artikel 123, stk. 1, henviser specifikt til "kreditfaciliteter", dvs. med en forpligtelse til at tilbagebetale midlerne, anvendes forbuddet a fortiori på andre former for finansiering, dvs. uden en forpligtelse til at betale tilbage.

ECB's generelle holdning med hensyn til den nationale lovgivnings forenelighed med forbuddet er hovedsagelig udviklet inden for rammerne af medlemslandenes høringer af ECB vedrørende udkast til nationale retsfor skrifter i henhold til traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5.³⁹

NATIONAL LOVGIVNING, DER GENNEMFØRER FORBUDET MOD MONETÆR FINANSIERING

Som udgangspunkt er det ikke nødvendigt at gennemføre traktatens artikel 123, suppleret af forordning (EF) nr. 3603/93, i national lovgivning, da de begge finder direkte anvendelse. Hvis national lovgivning imidlertid gengiver disse EU-bestemmelser, der finder direkte anvendelse, må denne ikke begrænse anvendelsesområdet for forbuddet mod monetær finansiering eller udvide undtagelserne i henhold til EU-retten. For eksempel er national lovgivning, hvorefter den nationale centralbank forventes at finansiere et medlemslands finansielle forpligtelser over for internationale finansielle institutioner (undtagen IMF i de egenskaber, der er anført i forordning (EF) nr. 3603/93⁴⁰) eller tredjelande, uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

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

National lovgivning må ikke stille krav om, at en national centralbank finansierer andre offentlige organers udførelse af deres opgaver eller den offentlige sektors forpligtelser over for tredjeparter. For eksempel er nationale love, der bemyndiger en national centralbank til at finansiere domstole eller domstolslignende organer, som er uafhængige af den nationale centralbank, og som fungerer som en forlængelse af staten, eller nationale love, som indeholder krav herom, uforenelige med forbuddet mod monetær finansiering. Hvis nye opgaver, som ikke er centralbankopgaver, overdrages til en national centralbank,

³⁹ Jf. Konvergensrapporten 2008, s. 23, fodnote 13, der indeholder en oversigt over ledende EMI/ECB-udtalelser på området, som blev vedtaget mellem maj 1995 og marts 2008. Andre ledende ECB-udtalelser på området er CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 og CON/2010/4.

⁴⁰ Udtalelse CON/2013/16.

skal denne modtage tilstrækkelig betaling herfor.⁴¹ I overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering må en national centralbank endvidere ikke finansiere afviklingsfonde eller indskydergarantifonde.⁴² En national centralbank må ikke yde mellemfinansiering for at gøre et medlemsland i stand til at opfylde sine forpligtelser i form af statsgarantier for bankforpligtelser.⁴³ At en national centralbank stiller resurser til rådighed for en tilsynsmyndighed giver dog ikke nødvendigvis anledning til bekymring om monetær finansiering, så længe den nationale centralbank finansierer udførelsen af en legitim, finansiell tilsynsopgave i henhold til national lov som en del af sit mandat, eller så længe den nationale centralbank kan bidrage til og øve indflydelse på tilsynsmyndighedernes besluttende organer.⁴⁴

En fordeling af centralbankens overskud, som ikke er blevet fuldt ud realiseret, bogført og revideret, er heller ikke i overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering. For at overholde forbuddet mod monetær finansiering må beløb, der overføres til statsbudgettet i henhold til gældende regler om fordeling af overskud, hverken helt eller delvist udbetales fra den nationale centralbanks reservekapital. Reglerne om fordeling af overskud må derfor ikke berøre den nationale centralbanks reservekapital. Hvis aktiver fra en national centralbank overføres til staten, skal disse endvidere opgøres til markedsværdi, og overførslen skal ske samtidig med betalingen.⁴⁵

Indblanding i udførelsen af andre eurosistemopgaver, som fx forvaltningen af valutareserver ved at beskatte teoretiske eller urealiserede kapitalgevinster, er heller ikke tilladt.⁴⁶

OVERTAGELSE AF DEN OFFENTLIGE SEKTORS FORPLIGTELSE

National lovgivning, der indeholder krav om, at en national centralbank skal overtage et tidligere uafhængigt offentligt organs forpligtelser som følge af en national reorganisering af visse opgaver og pligter (fx i forbindelse med en overførsel til den nationale centralbank af visse tilsynsopgaver, som tidligere er udført af staten, uafhængige offentlige myndigheder eller organer), uden at den nationale centralbank friholdes fuldt ud

⁴¹ Udtalelse CON/2013/29.

⁴² Udtalelse CON/2011/103 og CON/2012/22. Jf. også afsnittet "Finansiell støtte til indskuds- og investorgarantiordninger" for visse særlige tilfælde.

⁴³ Udtalelse CON/2012/4.

⁴⁴ Udtalelse CON/2010/4.

⁴⁵ Udtalelse CON/2011/91 og CON/2011/99.

⁴⁶ Udtalelse CON/2009/63.

for alle finansielle forpligtelser som følge af sådanne førhen uafhængige offentlige organers tidligere aktiviteter, er uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.⁴⁷

FINANSIEL STØTTE TIL KREDITINSTITUTTER OG/ELLER FINANSIELLE INSTITUTIONER

National lovgivning, hvorefter en national centralbank uafhængigt og efter eget skøn kan finansiere kreditinstitutter i andre forbindelser end centralbankopgaver (fx pengepolitik, betalingssystemtransaktioner og midlertidige foranstaltninger for at understøtte likviditeten), særligt i form af støtte til insolvente kreditinstitutter og/eller andre finansielle institutioner, er uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

Dette gælder særligt ved støtte til insolvente kreditinstitutter. Tankegangen er, at en national centralbank påtager sig en statslig opgave ved finansiering af et insolvent kreditinstitut.⁴⁸ De samme problemer gør sig gældende ved Eurosystemets finansiering af et kreditinstitut, som er blevet rekapitaliseret for at genoprette dets solvens gennem direkte placeringer af gældsinstrumenter udstedt af staten, hvor der ikke eksisterer alternative markedsbaserede finansieringskilder (herefter "rekapitaliseringsobligationer"), og hvor sådanne obligationer anvendes som sikkerhed. I sådanne tilfælde hvor et kreditinstitut rekapitaliseres af staten ved direkte placeringer af rekapitaliseringsobligationer, rejser den efterfølgende anvendelse af rekapitaliseringsobligationerne som sikkerhed ved likviditetsoperationer fra centralbanken monetære finansierings spørgsmål.⁴⁹

Likviditetsstøtte i nødsituationer, der ydes uafhængigt og efter en national centralbanks eget skøn til solvente kreditinstitutter på grundlag af sikkerhed i form af en statsgaranti, skal opfylde følgende kriterier: i) det skal sikres, at kreditten, som ydes af den nationale centralbank, er så kortvarig som muligt, ii) systemiske stabilitetsaspekter skal være i spil, iii) der må ikke være tvivl om den juridiske gyldighed og håndhævelsesmuligheden af statsgarantien i henhold til gældende national lovgivning, og iv) der må ikke være tvivl om statsgarantiens økonomiske tilstrækkelighed, som skal dække både lånets hovedstol og renter.⁵⁰

⁴⁷ Udtalelse CON/2013/56.

⁴⁸ Udtalelse CON/2013/5.

⁴⁹ Udtalelse CON/2012/50, CON/2012/64, og CON/2012/71.

⁵⁰ Udtalelse CON/2012/4. Fodnote 42 henviser til yderligere relevante udtalelser inden for dette område.

Det bør derfor overvejes at indsætte henvisninger til traktatens artikel 123 i national lovgivning.

FINANSIEL STØTTE TIL INDSKUDS- OG INVESTORGARANTIORDNINGER

I henhold til direktivet om indskudsgarantiordninger⁵¹ og direktivet om investorgarantiordninger⁵² skal udgifterne til finansiering af indskudsgarantiordninger og investorgarantiordninger afholdes af henholdsvis kreditinstitutterne og investeringsselskaberne selv. National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere en national indskudsgarantiordning for kreditinstitutter eller en national investorgarantiordning for investeringsselskaber, vil kun være forenelig med forbuddet mod monetær finansiering, hvis den er af kort varighed, angår krisesituationer, involverer risiko for den systemiske stabilitet, og afgørelserne beror på den nationale centralbanks skøn. En indsættelse i national lovgivning af henvisninger til artikel 123 i traktaten bør derfor overvejes. Når en national centralbank udøver sit skøn i forbindelse med långivning, skal den sikre, at den ikke de facto overtager en statslig opgave.⁵³ Navnlig bør støtte fra en centralbank til indskudsgarantiordninger ikke udgøre en systematisk forhåndsfinansierende operation.⁵⁴

I overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering må en national centralbank ikke finansiere nogen form for afviklingsfond. Hvis en national centralbank er afviklingsmyndighed bør den under ingen omstændigheder påtage sig eller finansiere forpligtelser fra hverken et overgangsinstitut eller et porteføljeadministrationsselskab.⁵⁵

FUNKTION SOM FISKAL AGENT

Det fremgår af artikel 21.2 i statuttten, at "ECB og de nationale centralbanker kan optræde som fiskal agent" for "Unionens institutioner, organer, kontorer eller agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemsstaterne". Formålet med statuttens artikel 21.2 er efter overførsel af den pengepolitiske kompetence til

⁵¹ Betragtning 23 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 94/19/EF af 30. maj 1994 om indskudsgarantiordninger (EFT L 135 af 31.5.1994, s. 5).

⁵² Betragtning 23 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF af 3. marts 1997 om investorgarantiordninger (EFT L 84 af 26.3.1997, s. 22).

⁵³ Udtalelse CON/2011/83.

⁵⁴ Udtalelse CON/2011/84.

⁵⁵ Udtalelse CON/20/103 og CON/2012/99.

Eurosystemet at give de nationale centralbanker mulighed for fortsat at kunne udføre de opgaver som fiskal agent, som centralbankerne traditionelt udfører for regeringer og andre offentlige enheder, uden dermed at overtræde forbuddet mod monetær finansiering. Forordning (EF) nr. 3603/93 opstiller en række udtrykkelige og snævert definerede undtagelser fra forbuddet mod monetær finansiering i tilknytning til funktionen som fiskal agent: i) intradag-kreditter til den offentlige sektor er tilladt, hvis de er begrænset til den pågældende dag, og forlængelse ikke er mulig,⁵⁶ ii) kreditering af den offentlige sektors konto med checks, der er udstedt af tredjepart, før trassatbanken er debiteret, er tilladt, såfremt et fastsat tidsrum, der svarer til den tid, der normalt forløber ved en national centralbanks inkassering af checks, er forløbet efter modtagelsen af checken og på betingelse af, at en eventuel strøm, der kan opstå, er af ekstraordinær karakter, udgør et lille beløb og bliver udlignet på kort sigt⁵⁷, og iii) en beholdning af mønter, der er udstedt af og krediteret den offentlige sektor er tilladt, såfremt størrelsen af sådanne aktiver ikke overstiger 10 pct. af de mønter, som er i omløb.⁵⁸

National lovgivning om funktionen som fiskal agent bør være i overensstemmelse med EU-lovgivningen i almindelighed og med forbuddet mod monetær finansiering i særdeleshed.⁵⁹ Under hensyntagen til den udtrykkelige anerkendelse i statuttens artikel 21.2 af at udførelsen af opgaver som fiskal agent er en lovlig funktion, der traditionelt udføres af den nationale centralbank, overholder centralbankernes udførelse af opgaver som fiskal agent forbuddet mod monetær finansiering, forudsat at sådanne opgaver forbliver inden for området for funktionen som fiskal agent og ikke udgør en centralbanks finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjepart eller centralbankkredit til den offentlige sektor uden for de snævert definerede undtagelser i forordning (EF) nr. 3603/93.⁶⁰ Der er intet retligt problem i, at en national centralbank fører og forrenter indskudskonti for staten, såfremt forrentningen ikke fører til ydelse af kredit, herunder dag-til-dag overtræk. Der vil dog kunne opstå et spørgsmål om overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering, hvis fx indskud eller saldi på foliokonti i henhold til national lovgivning forrentes over markedsrenten i stedet for til eller under markedsrenten. En rentemargin over markedsrenten udgør en de facto-kredit, som strider imod det økonomiske formål bag forbuddet mod monetær finansiering, og kan

⁵⁶ Jf. artikel 4 i forordning (EF) nr. 3603/93 og udtalelse CON/2013/2.

⁵⁷ Jf. artikel 5 i forordning (EF) nr. 3603/93.

⁵⁸ Jf. artikel 6 i forordning (EF) nr. 3603/93.

⁵⁹ Udtalelse CON/2013/3.

⁶⁰ Udtalelse CON/2009/23, CON/2009/67 og CON/2012/9.

dermed undergrave dette. Det er i forbindelse med forrentningen af enhver konto vigtigt, at markedsparametrene afspejles, og det er særlig vigtigt, at renten, som indskuddene forrentes med, korrelerer med løbetiden.⁶¹ En national centralbanks udførelse af opgaver som fiskal agent uden tilskrivning af renter giver endvidere ikke anledning til bekymringer om monetær finansiering, forudsat at det er kerneopgaver, der normalt udføres af en fiskal agent.⁶²

2.2.5.2 FORBUD MOD PRIVILEGERET ADGANG

Det følger af traktatens artikel 124, at "[e]nhver foranstaltning, der ikke er baseret på tilsynsmæssige hensyn, og hvorved der gives EU-institutioner, -organer, -kontorer eller -agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemsstaterne privilegeret adgang til finansielle institutioner, er forbudt."

I henhold til artikel 1, stk. 1, i Rådets forordning (EF) nr. 3604/93⁶³ forstås der ved privilegeret adgang enhver lov eller administrativ bestemmelse eller enhver bindende retsakt vedtaget som led i udøvelsen af offentlig myndighed, som: a) forpligter finansielle institutioner til at erhverve eller ligge inde med fordringer på EU-institutioner eller -organer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemslandene (herefter "den offentlige sektor"), eller b) medfører skatte- eller afgiftsmæssige fordele, som kun kan komme finansielle institutioner til gode, eller medfører økonomiske fordele, som ikke stemmer overens med markedsøkonomiske principper, med sigte på at fremme at de finansielle institutioner erhverver eller besidder fordringer af nævnte art.

I deres egenskab af offentlig myndighed må nationale centralbanker ikke træffe foranstaltninger, hvorved den offentlige sektor giver privilegeret adgang til finansielle institutioner, medmindre disse foranstaltninger er baseret på tilsynsmæssige hensyn. Endvidere må reglerne for tilvejebringelse eller pantsætning af gældsinstrumenter, som er fastsat af de nationale centralbanker, ikke benyttes til at omgå forbuddet mod privilegeret

⁶¹ Jf. fx udtalelse CON/2010/54, CON/2010/55 og CON/2013/62.

⁶² Udtalelse CON/2012/9.

⁶³ Rådets forordning (EF) nr. 3604/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelse af forbuddet mod privilegeret adgang i traktatens artikel 104 A [nu artikel 124] (EFT L 332 af 31.12.1993, s. 4). Artikel 104a er nu artikel 124 i traktaten.

adgang.⁶⁴ Medlemslandenes lovgivning på dette område må ikke indføre en sådan privilegeret adgang.

Artikel 2 i forordning (EF) nr. 3604/93 definerer "tilsynsmæssige hensyn" som de hensyn, der danner grundlaget for de nationale love og administrative bestemmelser eller foranstaltninger, der er baseret på eller er forenelige med EU-retten, og som tager sigte på at fremme de enkelte finansielle institutioners soliditet for derved at styrke stabiliteten i det finansielle system som helhed og beskytte de finansielle institutioners kunder. De tilsynsmæssige hensyn skal sikre bankers solvens i forhold til deres indskydere.⁶⁵ Inden for det prudentielle tilsyn er der ved afledt EU-ret fastsat en række krav, der skal sikre kreditinstitutternes soliditet.⁶⁶ "Kreditinstitut" er blevet defineret som en virksomhed, hvis aktivitet består i fra offentligheden at tage imod indskud eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning.⁶⁷ I tillæg hertil benævnes kreditinstitutter ofte "banker", og der kræves en tilladelse fra den kompetente myndighed i et medlemsland, for at instituttet kan levere tjenesteydelser.⁶⁸

Selvom mindstereserver kan anses for at være en del af de prudentielle krav, udgør de sædvanligvis en del af en national centralbanks operationelle rammer og anvendes som et pengepolitisk redskab i de fleste økonomier, herunder i euroområdet.⁶⁹ I denne henseende fastslås det i afsnit 1.3.3. i bilag I til retningslinje ECB/2011/14⁷⁰, at Eurosystemets reservekravssystem hovedsagelig har det pengepolitiske formål at stabilisere pengemarkedsrenten og skabe eller forøge et strukturelt likviditetsunderskud.⁷¹ ECB

⁶⁴ Jf. artikel 3, stk. 2, og betragtning 10 i forordning (EF) nr. 3604/93.

⁶⁵ Forslag til afgørelse fra Generaladvokat Elmer i sag C-222/95 Parodi mod Banque H. Albert de Bary, Samling I, s. 3899, præmis 24.

⁶⁶ Jf. i) Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1) og ii) Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).

⁶⁷ Jf. artikel 4, stk. 1, nr. 1, i forordning (EU) nr. 575/2013.

⁶⁸ Jf. artikel 8 i direktiv 2013/36/EU.

⁶⁹ Dette støttes af artikel 3, stk. 2, og betragtning 9 i forordning (EF) nr. 3604/93.

⁷⁰ Den Europæiske Centralbanks retningslinje af 20. september 2011 om Eurosystemets pengepolitiske instrumenter og procedurer (ECB/2011/14) (EUT L 331 af 14.12.2011, s. 1).

⁷¹ Jo højere reservekravene er sat, jo færre midler skal bankerne låne ud, hvilket fører til laver pengeforsyning.

kræver, at kreditinstitutter, der er etableret i euroområdet, holder de påkrævede mindstereserver (i form af indskud) på konti hos deres nationale centralbank.⁷²

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

2.2.6 ENSARTET STAVEMÅDE FOR EURO

Det fremgår af artikel 3, stk. 4, i traktaten om Den Europæiske Union, at "Unionen opretter en økonomisk og monetær union, der har euroen som valuta". I traktatteksterne skrevet på de autentiske sprog, som bruger det latinske alfabet, er euro konsekvent skrevet i nominativ ental som "euro". I den tekst, som er skrevet med det græske alfabet, staves euro "ευρώ" og i teksten skrevet med det kyrilliske alfabet staves ordet euro "евро".⁷³ I overensstemmelse hermed slår Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen⁷⁴ fast, at navnet på den fælles valuta skal være det samme på alle de officielle sprog i Den Europæiske Union, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter. I traktaterne kræves der således, at ordet "euro" staves på samme måde i nominativ ental i alle Unionens og de nationale lovbestemmelser, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter.

⁷² Jf. Statuttens artikel 19, Rådets forordning (EF) nr. 2531/98 af 23. november 1998 om Den Europæiske Centralbanks anvendelse af mindstereserver (EFT L 318 af 27.11.1998, s. 1), Den Europæiske Centralbanks forordning (EF) nr. 1745/2003 af 12. september 2003 om anvendelse af mindstereserver (ECB/2003/9) (EUT L 250 af 2.10.2003, s. 10), og Den Europæiske Centralbanks forordning ECB/2008/32 af 19. december 2008 om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (monetære finansielle institutioner) (EUT L 15 af 20.1.2009, s. 14).

⁷³ Af "Erklæring fra Republikken Letland, Republikken Ungarn og Republikken Malta om, hvordan navnet på den fælles valuta skal skrives i traktaterne", der er knyttet som bilag til traktaterne, fremgår det, at "[u]den at ville anfægte den ensartede måde, hvorpå navnet på Den Europæiske Unions fælles valuta, der er omhandlet i traktaterne, skrives på pengesedler og mønter, erklærer Letland, Ungarn og Malta, at skrivemåden for navnet på den fælles valuta, herunder de afledte former, der er anvendt i den lettiske, ungarske og maltesiske udgave af traktaterne, ikke har indflydelse på de gældende regler for det lettiske, ungarske og maltesiske sprog."

⁷⁴ OJ L 139, 11.5.1998, p. 1.

Som følge af EU's enekompetence til at bestemme navnet for den fælles valuta er enhver afvigelse fra denne regel uforenelig med traktaten og bør fjernes. Mens dette princip gælder alle typer af national lovgivning, vedrører vurderingen i landekapitlerne først og fremmest de nationale centralbankers statutter og lovgivning om indførelse af euroen.

2.2.7 DE NATIONALE CENTRALBANKERS JURIDISKE INTEGRATION I EUROSYSTEMET

Bestemmelser i national lovgivning (især en national centralbanks statut, men også anden lovgivning), som kan udgøre en hindring for udførelsen af opgaver i forbindelse med Eurosystemet eller efterlevelse af ECB's beslutninger, er uforenelige med Eurosystemets effektive funktion, når det pågældende medlemsland har indført euroen. National lovgivning skal derfor tilpasses for at sikre forenelighed med traktaten og statuttens hensyn til opgaver i forbindelse med Eurosystemet. For at opfylde kravet i traktatens artikel 131 skulle de nationale lovgivningsprocedurer tilpasses således, at den nationale lovgivnings forenelighed var sikret senest på tidspunktet for ESCB's oprettelse (for så vidt angår Sverige) og 1. maj 2004, 1. januar 2007 og 1. juli 2013 (for så vidt angår de medlemslande, som på denne dato blev optaget i EU). Sådanne lovkrav vedrørende en national centralbanks fulde juridiske integration i Eurosystemet behøver dog først at træde i kraft fra det tidspunkt, hvor den nationale centralbank er fuldt integreret, dvs. for et medlemsland med dispensation den dato, hvor landet indfører euroen.

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

2.2.7.1 MÅL FOR DEN ØKONOMISKE POLITIK

En national centralbanks fulde integration i Eurosystemet forudsætter, at dens formålsbestemmelser er i overensstemmelse med ESCB's mål som fastsat i statuttens artikel 2. Det betyder bl.a., at der skal ske en tilpasning af formålsbestemmelser med et

"nationalt præg" – fx skal bestemmelser i statutterne, der henviser til en pligt til at føre pengepolitik inden for rammerne af det pågældende medlemslands generelle økonomiske politik, tilpasses. Endvidere skal en national centralbanks sekundære mål være konsistente og må ikke gribe ind i dens forpligtelse til at støtte de generelle økonomiske politikker inden for EU med henblik på at bidrage til gennemførelsen af EU's mål som fastsat i artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union, hvilket i sig selv er et mål, der ikke berører hovedmålet om at fastholde prisstabilitet.⁷⁵

2.2.7.2 OPGAVER

Opgaverne for en national centralbank i et medlemsland, som har indført euroen, er overvejende bestemt af traktaten og statutten, henset til den nationale centralbanks status som en integreret del af Eurosystemet. Med henblik på at opfylde traktatens artikel 131 skal bestemmelser om opgaver i de nationale centralbankstatutter derfor sammenholdes med de relevante bestemmelser i traktaten og statutten, og en eventuel uforenelighed skal fjernes.⁷⁶ Det gælder enhver bestemmelse, der efter indførelsen af euroen og integrationen i Eurosystemet kan udgøre en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, og navnlig bestemmelser, som ikke anerkender ESCB's kompetenceområder i henhold til statuttens kapitel IV.

Nationale pengepolitiske bestemmelser skal anerkende, at EU's pengepolitik er en opgave, som skal udføres af Eurosystemet.⁷⁷ De nationale centralbankers statutter kan indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Sådanne bestemmelser skal svare til de tilsvarende bestemmelser i traktaten og statutten, og enhver uoverensstemmelse skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 131.

Overvågning af den fiskale udvikling er en opgave, som den nationale centralbank udfører regelmæssigt for at kunne vurdere, hvilken pengepolitisk stilling der skal tages. De nationale centralbanker kan også fremlægge deres holdninger om relevante fiskale udviklinger på baggrund af deres overvågningsaktiviteter og uafhængige rådgivning, med henblik på at bidrage til at Den Europæiske Monetære Union fungerer korrekt. En national centralbanks overvågning af den fiskale udvikling med henblik på pengepolitikken bør være baseret på fuld adgang til alle relevante data for de offentlige finanser. I overensstemmelse hermed bør de nationale centralbanker tildeles ubetinget, rettidig og

⁷⁵ Udtalelse CON/2010/30 og CON/2010/48.

⁷⁶ Jf. navnlig traktatens artikel 127 og 128 og statuttens artikel 3 til 6 samt 16.

⁷⁷ Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, første led.

automatisk adgang til alle relevante statistikker for de offentlige finanser. Den nationale centralbanks rolle bør dog ikke gå videre end overvågningen af aktiviteter, der er et resultat af eller forbundet – direkte eller indirekte – med udførelsen af deres pengepolitiske mandat.⁷⁸ En national centralbanks formelle mandat til at vurdere prognoser og budgetudviklinger medfører en rolle for den nationale centralbank (og det tilsvarende ansvar herfor) i finanspolitikken, som kan risikere at underminere udførelsen af Eurosystemets pengepolitiske mandat og den nationale centralbanks uafhængighed.⁷⁹

I sammenhæng med nationale lovgivningsinitiativer for at imødegå uroen på de finansielle markeder har ECB påpeget, at enhver forvridning på de nationale pengemarkeder i euroområdet bør undgås, da den vil kunne svække gennemførelsen af den fælles pengepolitik. Dette gælder navnlig forlængelsen af statsgarantier til at dække interbankindsud.⁸⁰

Medlemslandene skal sikre, at nationale tiltag på lovgivningsområdet til løsning af virksomheders og erhvervsdrivendes likviditetsproblemer, fx deres gæld til de finansielle institutioner, ikke påvirker likviditeten på markedet negativt. Tiltagene må navnlig ikke være i uoverensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi, som det fremgår af artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union, da dette kan hæmme kreditstrømmen og påvirke de finansielle institutioner og markeders stabilitet i væsentlig grad og dermed påvirke udførelsen af Eurosystemets opgaver.⁸¹

National lovgivning, som giver en national centralbank eneret til at udstede pengesedler, skal anerkende, at ECB's styrelsesråd efter euroens indførelse har eneret til at bemyndige udstedelse af eurosedler i henhold til traktatens artikel 128, stk.1, og statuttens artikel 16, mens retten til at udstede eurosedler tilkommer ECB og de nationale centralbanker. Nationale bestemmelser, der giver regeringen mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af eurosedler, skal også, alt efter omstændighederne, enten ophæves eller anerkende ECB's kompetence med hensyn til eurosedler som fastsat i traktatens og statuttens bestemmelser. Uanset ansvarsfordelingen mellem regering og national centralbank med hensyn til mønter skal de relevante bestemmelser anerkende ECB's beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelsen

⁷⁸ Udtalelse CON/2012/105.

⁷⁹ Fx nationale lovgivning, der gennemfører direktiv 2011/85/EU af 8. november 2011 om krav til medlemsstaternes budgetmæssige rammer (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 41). Jf. udtalelse CON/2013/90 og CON/2013/91.

⁸⁰ Udtalelse CON/2009/99 og CON/2011/79.

⁸¹ Udtalelse CON/2010/8.

efter indførelse af euroen. Et medlemsland må ikke betragte seddel- og møntomløbet som den nationale centralbanks gæld til staten, da dette vil forfejle hensigten med en fælles valuta og være uforeneligt med kravene om juridisk integration i Eurosystemet.⁸²

Hvad angår forvaltningen af valutareserver⁸³, opfylder et medlemsland, som efter indførelsen af euroen ikke overfører sine officielle valutareserver⁸⁴ til sin nationale centralbank, ikke traktaten. Det vil heller ikke være foreneligt med traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led, hvis en tredjepart – fx regeringen eller parlamentet – har ret til at øve indflydelse på en national centralbanks beslutninger med hensyn til forvaltningen af de officielle valutareserver. Endvidere skal de nationale centralbanker overføre valutareserver til ECB i forhold til deres andel af ECB's kapital. Det betyder, at der ikke må være lovmæssige hindringer for, at en national centralbank kan overføre valutareserver til ECB.

Selvom forordninger, der vedtaget i henhold til statuttens artikel 34.1 inden for statistikområdet, ikke medfører rettigheder eller forpligtelser for de medlemslande, der ikke har indført euroen, finder statuttens artikel 5, som vedrører indsamlingen af statistiske oplysninger, anvendelse for alle medlemslande, uanset om de har indført euroen eller ej. I overensstemmelse hermed er de medlemslande, der ikke har euroen som valuta, forpligtet til på nationalt plan at udforme og gennemføre alle de foranstaltninger, der er nødvendige for at gennemføre indsamlingen af den statistiske information, der er nødvendig for at opfylde ECB's statistiske rapporteringskrav og sikre rettidige forberedelser på statistikområdet med henblik på deres indførelse af euroen.⁸⁵

2.2.7.3 FINANSIELLE BESTEMMELSER

De finansielle bestemmelser i statuten omfatter regler om regnskab,⁸⁶ revision,⁸⁷ kapitalindskud,⁸⁸ overførsel af valutareserver⁸⁹ og fordeling af monetære indtægter.⁹⁰

⁸² Udtalelse CON/2008/34.

⁸³ Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led.

⁸⁴ Undtagen arbejdsbeholdninger i udenlandsk valuta, som medlemslandene kan bevare i henhold til artikel 127, stk. 3, i traktaten.

⁸⁵ Udtalelse CON/2013/88.

⁸⁶ Statuttens artikel 26.

⁸⁷ Statuttens artikel 27.

⁸⁸ Statuttens artikel 28.

⁸⁹ Statuttens artikel 30.

⁹⁰ Statuttens artikel 32.

Nationale centralbanker skal kunne opfylde deres forpligtelser i henhold til disse bestemmelser, og eventuelle uforenelige nationale bestemmelser skal derfor ophæves.

2.2.7.4 VALUTAKURSPOLITIK

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

2.2.7.5 INTERNATIONALT SAMARBEJDE

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

2.2.7.6 ØVRIGT

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

3 DEN ØKONOMISKE KONVERGENS

Siden offentliggørelsen af ECB's seneste regelmæssige konvergensrapport i 2012 er den økonomiske aktivitet aftaget i store dele af Europa.¹ Samtidig gjorde flere lande fremskridt med hensyn til at nedbringe finanspolitiske ubalancer. I løbet af 2013 begyndte den økonomiske aktivitet at stige igen i de fleste lande og blev gradvis bredere funderet. Udviklingen afspejlede effekten af stigende disponible realindkomst på et tidspunkt, hvor der i de fleste lande ikke var noget inflationspres, en lempelig makroøkonomisk politik i flere lande og tiltagende tegn på økonomisk stabilisering i euroområdet. Det begyndende opsving har dog endnu ikke ført til mærkbare forbedringer på arbejdsmarkedet, hvor der fortsat er stor arbejdsløshed. Samtidig har flere lande gjort betydelige fremskridt med at korrigere deres eksterne ubalancer og reducere afhængigheden af ekstern finansiering, navnlig i banksektoren. Dette styrkede modstandsdygtigheden i de fleste af de betragtede lande under den seneste uro på vækstmarkederne uden for EU. Der er dog stadig betydelige sårbarheder i enkelte lande, som – hvis de ikke i tilstrækkelig grad afhjælpes – sandsynligvis vil lægge en bremse på konvergensprocessen på langt sigt.

Hvad angår kriteriet vedrørende prisstabilitet, ligger den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt et godt stykke under referenceværdien i syv af de lande, der undersøges i denne rapport, nemlig Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen og Sverige, mens den var højere end referenceværdien i Rumænien. I 2012 lå inflationen kun under referenceværdien i tre ud af de otte lande, som blev vurderet i konvergensrapporten.

For så vidt angår de fiskale konvergenskriterier, er det kun Tjekkiet, Kroatien og Polen af de betragtede lande, der på tidspunktet for udarbejdelsen af denne rapport er underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Dette står i kontrast til den situation, der blev beskrevet i konvergensrapporten fra 2012, da alle undersøgte lande, undtagen Sverige, var underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I 2013 var den samlede offentlige balance under referenceværdien på 3 pct. af BNP i alle lande undtagen Kroatien og Polen. I konvergensrapporten fra 2012 var der i alle lande, undtagen Sverige, Bulgarien og Ungarn et budgetunderskud, der var højere end

¹ Af de otte lande, som blev undersøgt i konvergensrapporten fra 2012, har Letland i mellemtiden indført euro (närmere oplysninger findes i ECB's konvergensrapport fra juni 2013, som blev udarbejdet på anmodning af Letland). Kroatien, der tiltrådte EU 1. juli 2013, vurderes for første gang i denne rapport. Denne ændring i sammensætningen af gruppen af betragtede lande bør tages i betragtning ved sammenligninger af de to rapporters resultater.

referenceværdien på 3 pct. af BNP. I 2013 steg den offentlige gældskvote i de fleste af de betragtede lande (med undtagelse af Tjekkiet, Litauen og Ungarn). Hvis man ser bort fra Kroatien og Ungarn, havde alle de undersøgte lande dog en offentlig gældskvote under referenceværdien på 60 pct. af BNP i 2013. I Polen steg gældskvoten dog til lige under referenceværdien i 2013. I Tjekkiet og Sverige var gældskvoten under 50 pct. af BNP, i Litauen og Rumænien var den under 40 pct. af BNP og i Bulgarien under 20 pct. af BNP. I konvergensrapporten fra 2012 var det kun Ungarn, som havde en offentlig gældskvote på over 60 pct. af BNP.

For så vidt angår valutakurskriteriet, deltager kun en af de betragtede landes valutaer i ERM2; nemlig den litauiske litas. Ingen af de betragtede lande er blevet optaget i ERM2 siden konvergensvurderingen i 2012. I referenceperioden har forholdene på de finansielle markeder i Litauen overordnet set været stabile. I referenceperioden var der relativt store udsving i valutakurserne på de valutaer, som ikke deltager i ERM2, bortset fra valutaen i Bulgarien, der er i et currency board over for euroen, og i Kroatien, som benytter sig af et system med stramt styrede valutakurser.

For så vidt angår konvergens i den lange rente, ligger alle otte lande, som vurderes i denne rapport, under – og for Bulgariens, Tjekkiets, Litauens, Polens og Sveriges vedkommende et godt stykke under – referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. I 2012 var renten i seks ud af de otte lande, som dengang blev vurderet, under referenceværdien.

Når opfyldelsen af konvergenskriterierne vurderes, er holdbarhed en afgørende faktor, fordi konvergenskriterierne skal opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. ØMU'ens første 10 år har vist, hvilke risici svage grundlæggende faktorer, en alt for lempelig makroøkonomisk stilling i de enkelte lande og alt for optimistiske forventninger med hensyn til konvergens i realindkomsten indebærer, ikke kun for de pågældende lande, men for hele euroområdet smidige funktion. I de første 10 år med ØMU'en er der ophobet store, vedvarende makroøkonomiske ubalancer i mange EU-lande, også eurolande, fx i form af langvarige tab af konkurrenceevne eller opbygning af gæld og boligmarkedsbobler, og de er en af de vigtigste årsager til den økonomiske og finansielle krise, som udviklede sig efter 2008. Dette viser tydeligt, at en midlertidig opfyldelse af de numeriske konvergenskriterier ikke i sig selv er en garanti for et gnidningsløst medlemskab af euroområdet. Lande, der tiltræder euroområdet, bør således påvise, at

deres konvergensprocesser er holdbare, og at de er i stand til at leve op til den forpligtelse, som indførelsen af euroen til stadighed indebærer. Dette er både i landets egen og hele euroområdet interesse.

Behovet for bedre økonomisk styring i EU er blevet anerkendt. Nye lovgivningspakker trådte således i kraft pr. 13. december 2011 ("six-pack'en") og 30. maj 2013 ("two-pack'en"), som medfører et væsentligt stærkere tilsyn med finanspolitikkerne samt en ny tilsynsprocedure med henblik på forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer.

Der er, som fremhævet i tidligere konvergensrapporter, behov for varige politiktilpasninger i mange af de betragtede lande. Dette skyldes kombinationen af følgende faktorer, som er relevante for økonomisk integration og konvergens:

i) En høj offentlig eller privat gældsætning, især i forbindelse med en forholdsvis høj udlandsgæld, gør økonomierne sårbare over for afsmitning fra spændinger på de finansielle markeder. En sådan gældsætning kan også være en hindring for en vedvarende produktionsvækst, både på grund af dens potentielt negative effekt på finansieringen, samt på grund af behovet for nedgearing.

ii) For at styrke konkurrenceevnen er det fortsat nødvendigt at forhindre en uforholdsmæssig stor lønvækst og fremme produktiviteten gennem innovation.

iii) For at støtte en større, afbalanceret og holdbar vækst er det nødvendigt at tilpasse arbejdskraftens kvalifikationer til efterspørgslen og motivere til deltagelse på arbejdsmarkedet, samtidig med at fokus rettes på varer og tjenesteydelser med høj værditilvækst. Dette vil bidrage til at mindske den eksisterende mangel på arbejdskraft og fremme en højere potentiel vækst.

iv) Yderligere forbedringer i erhvervsklimaet og foranstaltninger til at styrke governance og forbedre institutionernes kvalitet ville understøtte en højere, bæredygtig produktionsvækst og gøre økonomien mere modstandsdygtig over for landespecifikke stød.

v) Med hensyn til den finansielle sektor er det afgørende, at banksektoren overvåges meget nøje. Det gælder især risici i forbindelse med dens eksponering over for andre lande og en forholdsvis høj långivning i udenlandsk valuta. Det er også nødvendigt at udvikle markeder for finansiering i lokal valuta, især med længere løbetider.

vi) Stigende indkomstkongvergens i de fleste af de lande, som er omfattet af denne rapport, vil sandsynligvis lægge et yderligere opadrettet pres på priserne eller de nominelle valutakurser (eller begge dele). En dokumenteret evne til at opnå og løbende at fastholde prisstabilitet under forhold med stabile valutakurser over for euroen er således fortsat afgørende for en vedvarende økonomisk kongvergens.

vii) Varige politiktilpasninger er nødvendige for at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer. Det er der bl.a. risiko for, hvis indkomstkongvergens ledsages af en ny uforholdsmæssig stor vækst i kreditgivningen og stigninger i aktivpriserne, der fx drives af lave eller negative realrenter.

viii) De hurtige og betydelige demografiske ændringer, som forventes, bør fx imødegås med ansvarlige og fremadrettede pensionsreformer.

KRITERIET VEDRØRENDE PRISSTABILITET

Inflationen var lav i EU i den 12-måneders referenceperiode fra maj 2013 til april 2014. Dette skyldtes hovedsagelig et lavt importeret inflationspres og den fortsat svage økonomiske aktivitet i de fleste af landene. Referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet blev beregnet til 1,7 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 1,5 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af HICP-inflationen i Letland (0,1 pct.), Portugal (0,3 pct.) og Irland (0,3 pct.) for de pågældende 12 måneder. HICP-inflationen i Grækenland, Bulgarien og Cypern blev anset for at være outliers og er dermed ikke medtaget i beregningen af referenceværdien (jf. boks 1 i kapitel 2).

Da flere lande havde en meget lav gennemsnitlig inflation i de 12 måneder indtil april 2014 (jf. tabel 1), skal det bemærkes, at undersøgelsen af et lands inflation, i henhold til traktaten, er relativ, dvs. at den ses i forhold til de medlemslande, som har opnået de bedste resultater. Derfor tager prisstabilitetskriteriet højde for, at fælles stød (som fx stammer fra de globale råvarepriser) midlertidigt kan få inflationen til at afvige fra det niveau, der er foreneligt med prisstabilitet, euroområdet inklusive.

I de seneste 10 år har inflationen været volatil i alle EU-lande, omend i forskellig grad, og har stort set afspejlet udviklingen i råvarepriser, administrativt fastsatte priser og de makroøkonomiske forhold. Valutakursudviklingen og de pengepolitiske forhold har ligeledes bidraget til volatiliteten i inflationen i de fleste af de betragtede lande. I disse lande steg inflationen i en periode med robust økonomisk vækst indtil 2008, inden den faldt markant i 2009 som følge af det negative globale stød i råvarepriserne og den betydelige nedgang i den økonomiske aktivitet i de fleste af disse lande. Inflationen steg dog fra 2010 til 2012 på trods af en vedvarende svag indenlandsk efterspørgsel, hvilket primært skyldtes eksterne faktorer og administrativt fastsatte priser. I løbet af 2013 faldt inflationen i alle betragtede lande til et i visse tilfælde historisk lavt niveau, selv om der i alle lande med undtagelse af Kroatien, hvor der stadig er store makroøkonomiske ubalancer, har været en gradvis økonomisk bedring. Den kraftige disinflationsproces blev primært sat i gang af globale prisfald på olie og råvarer ekskl. olie og en god høst. Den blev også understøttet af produktionsgab, der stadig var negative i de fleste lande, og et ikke-eksisterende inflationspres fra valutakursudviklingen. I nogle lande bidrog nedsættelser af administrativt fastsatte priser og indirekte skatter eller basiseffekter fra tidligere stigninger i de indirekte skatter til at nedbringe inflationen yderligere. Flere lande har lempet pengepolitikken betydeligt i lyset af den afdæmpede inflation, der i alle lande med inflationsmål, som undersøges i denne rapport, er faldet til et niveau under centralbankens mål. I begyndelsen af 2014 var HICP-inflationen fortsat lav i alle betragtede lande.

Den årlige HICP-inflation varierede stadig i betydelig grad fra land til land. Inflationen har været mest volatil i Bulgarien og Litauen. I disse lande fik overophedede indenlandske økonomiske forhold inflationen til at stige til tocifrede tal frem til 2008, hvorefter den faldt markant indtil 2010. Derefter blev inflationsudsvingene i de to lande mindre. I Rumænien forblev inflationen høj indtil medio 2011, inden den faldt til et lavere niveau. I Tjekkiet, Kroatien, Ungarn, Polen og Sverige var inflationsudviklingen mindre volatil end i de øvrige lande, som vurderes i denne rapport. Den årlige gennemsnitlige HICP-inflation i de seneste 10 år var 6,5 pct. i Rumænien, 5,1 pct. i Bulgarien, 4,8 pct. i Ungarn, 3,8 pct. i Litauen, 2,9 pct. i Polen, 2,8 pct. i Kroatien, 2,4 pct. i Tjekkiet og 1,5 pct. i Sverige.

Tabel 1. Økonomiske indikatorer for konvergens

		Prisstabilitet	Offentlig budgetsaldo			Valutakurs		Den lange rente
		HICP-inflation ¹⁾	Land med uforholdsmæssigt stort underskud ²⁾	Offentligt overskud (+) / underskud (-) ⁴⁾	Offentlig bruttogæld ⁴⁾	Deltager valutaen i ERM2	Valutakurs over for euro ⁵⁾	Den lange rente ⁶⁾
Bulgarien	2012	2,4	Ja	-0,8	18,4	Nej	0,0	4,5
	2013	0,4	Nej	-1,5	18,9	Nej	0,0	3,5
	2014	-0,8	Nej ³⁾	-1,9	23,1	Nej ³⁾	0,0 ³⁾	3,5 ⁶⁾
Tjekkiet	2012	3,5	Ja	-4,2	46,2	Nej	-2,3	2,8
	2013	1,4	Ja	-1,5	46,0	Nej	-3,3	2,1
	2014	0,9	Ja ³⁾	-1,9	44,4	Nej ³⁾	-5,6 ³⁾	-2,2 ⁶⁾
Kroatien	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Nej	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Nej	-0,8	4,7
	2014	1,1	Ja ³⁾	-3,8	69,0	Nej ³⁾	-0,8 ³⁾	4,8 ⁶⁾
Litauen	2012	3,2	Ja	-3,2	40,5	Ja	0,0	4,8
	2013	1,2	Ja	-2,1	39,4	Ja	0,0	3,8
	2014	0,6	Nej ³⁾	-2,1	41,8	Ja ³⁾	0,0 ³⁾	3,6 ⁶⁾
Ungarn	2012	5,7	Ja	-2,1	79,8	Nej	-3,5	7,9
	2013	1,7	Ja	-2,2	79,2	Nej	-2,6	5,9
	2014	1,0	Nej ³⁾	-2,9	80,3	Nej ³⁾	-3,6 ³⁾	5,8 ⁶⁾
Polen	2012	3,7	Ja	-3,9	55,6	Nej	-1,6	5,0
	2013	0,8	Ja	-4,3	57,0	Nej	-0,3	4,0
	2014	0,6	Ja ³⁾	5,7	49,2	Nej ³⁾	0,3 ³⁾	4,2 ⁶⁾
Rumænien	2012	3,4	Ja	-3,0	38,0	Nej	-5,2	6,7
	2013	3,2	Ja	-2,3	38,4	Nej	0,9	5,4
	2014	2,1	Nej ³⁾	-2,2	39,9	Nej ³⁾	-1,5 ³⁾	5,3 ⁶⁾
Sverige	2012	0,9	Nej	-0,6	38,3	Nej	3,6	1,6
	2013	0,4	Nej	-1,1	40,6	Nej	0,6	2,1
	2014	0,3	Nej ³⁾	-1,8	41,6	Nej ³⁾	-0,3 ³⁾	2,2 ⁶⁾
Referenceværdi ⁷⁾		1,7 pct.		-3,0 pct.	60,0 pct.			6,2 pct.

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

1) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2014 vedrører perioden maj 2013-april 2014.

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

3) Observationerne for 2014 vedrører perioden indtil rapportens skæringsdato for statistikken (15. maj 2014).

4) I pct. af BNP. Observationerne for 2014 er fra Europa-Kommissionens forårsprognose 2014.

5) Gennemsnitlig ændring i pct. år/år. Observationerne for 2014 er beregnet som en ændring i pct. af gennemsnittet i perioden 1. januar 2014-15. maj 2014, der sammenlignes med gennemsnittet for 2013. Et positivt (negativt) tal betyder appreciering (depreciering) over for euroen.

6) Gennemsnitlig årlig rente. Observationerne for 2014 vedrører perioden maj 2013-april 2014.

7) Referenceværdien for HICP-inflationen og den lange rente vedrører perioden maj 2013-april 2014, og for den offentlige budgetsaldo og den offentlige gæld vedrører den 2013.

Prognoser udarbejdet af større internationale institutioner viser, at den gennemsnitlige årlige HICP-inflation sandsynligvis vil stige gradvis fra det nuværende lave niveau i 2014-2015 i alle betragtede lande. Den moderate internationale økonomiske bedring, kombineret med de fortsat afdæmpede udsigter for den indenlandske efterspørgsel og fraværet af kapacitetspres, forventes at begrænse inflationspresset i de fleste lande. De risici, som findes i tilknytning til prisudsigterne, er stort set afbalancerede i de fleste tilfælde. På den ene side indebærer ændringer i de globale råvarepriser (især fødevarer og energi) og stigninger i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser en opadrettet risiko for inflationen. Fornyede spændinger på de globale finansielle markeder og i vækstøkonomierne samt geopolitiske risici kan desuden føre til et aftagende pres på valutaerne i nogle lande. Endvidere udgør udviklingen på arbejdsmarkedet, især i lande

med en forholdsvis høj strukturel arbejdsløshed og flaskehalse i de hurtigere voksende sektorer, en yderligere opadrettet risiko for inflationen. På den anden side kan en langsommere end forventet bedring i den økonomiske aktivitet, både den indenlandske og den udenlandske, dæmpe inflationspresset. Den løbende "catching-up" proces i de central- og østeuropæiske lande, som vurderes i denne rapport, kan på længere sigt medføre nye opadrettede pres på priserne og/eller den nominelle valutakurs, selv om det er svært at vurdere det præcise omfang af denne effekt. Der vil være særlig stor risiko for et nyt inflationspres, hvis det næste opsving igen ledsages af en uforholdsmæssig stor vækst i kreditgivningen og stigninger i aktivpriserne drevet af lave realrenter.

Samlet set er der i de fleste af de betragtede lande, trods en lavere 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation end referenceværdien, i mange lande bekymring om inflationskonvergensens holdbarhed på længere sigt. Den seneste tids faldende inflation skyldes i store træk de midlertidige faktorer, som er nævnt ovenfor. Når den økonomiske bedring tager fart og den positive midlertidige effekt forsvinder eller endog bliver negativ, forventes inflationen igen at stige.

Forhold, der fremmer holdbar prisstabilitet i de lande, som omhandles i denne rapport, kræver en stabilitetsorienteret pengepolitik. For at skabe eller fastholde forhold, der fremmer prisstabilitet, er det desuden tvingende nødvendigt at gennemføre yderligere strukturreformer. Lønudviklingen bør således afspejle udviklingen i arbejdskraftsproduktiviteten og tage hensyn til arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Desuden er der fortsat behov for reformer for yderligere at forbedre arbejds- og produktmarkedernes funktion og fastholde gunstige vilkår for økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst. Til dette formål er foranstaltninger, som bidrager til øget styring og yderligere forbedringer af institutionernes kvalitet, også afgørende. Reguleringen af finanssektoren bør have til formål at sikre, at sektoren yder et solidt bidrag til den økonomiske vækst og prisstabilitet ved at hindre en uforholdsmæssig kraftig vækst i kreditgivningen og ophobning af finansielle sårbarheder. For at minimere de potentielle risici for den finansielle stabilitet, som er forbundet med en høj andel af lån i udenlandsk valuta, især i nogle af de betragtede lande, skal Det Europæiske Udvalg for Systemiske Risici (ESRB's) henstillinger om långivning i udenlandsk valuta gennemføres fuldt ud. Af den opfølgende rapport, som ESRB offentliggjorde i november 2013, fremgår det, at dette kun delvis var sket i Bulgarien, stort set var sket i Litauen, Ungarn og Sverige, mens Tjekkiet, Polen og Rumænien havde gennemført henstillingerne fuldt ud. Kroatien

var ikke medtaget i ESRB's rapport. Et tæt samarbejde mellem tilsynsmyndighederne i alle EU-landene er vigtigt for at sikre en effektiv gennemførelse af foranstaltningerne. I alle betragtede lande kan den finansielle stabilitet desuden fremmes af deltagelse i SSM, der overtager tilsynsopgaverne i november 2014. På grund af pengepolitikens begrænsede råderum i forbindelse med den stramt styrede valutakursordning i Kroatien og Bulgariens og Litauens currency board-ordninger er det meget vigtigt, at andre politikområder understøtter økonomiens evne til at imødegå landespecifikke stød og til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN OFFENTLIGE BUDGETSTILLING

På tidspunktet for offentliggørelsen af denne rapport var Tjekkiet, Kroatien og Polen underlagt en rådsafgørelse om uforholdsmæssigt store underskud. Der er fastsat følgende frister for korrektion af de uforholdsmæssigt store underskud: 2013 for Tjekkiet, 2015 for Polen og 2016 for Kroatien. Med undtagelse af Kroatien og Polen havde alle betragtede lande et budgetunderskud under referenceværdien på 3 pct. i 2013. Kroatien og Polen havde et underskud på henholdsvis 4,9 pct. og 4,3 pct. af BNP, mens Rumænien havde et underskud på 2,3 pct. af BNP, Ungarn på 2,2 pct. af BNP, Litauen på 2,1 pct. af BNP, Bulgarien og Tjekkiet på 1,5 af BNP og Sverige på 1,1 pct. af BNP.

I forhold til 2012 forværredes den offentlige saldo i 2013 i fire lande, hvilket hovedsagelig skyldtes finanspolitiske lempelser (Bulgarien, Ungarn og Sverige) eller svagere makroøkonomiske forhold (Polen). Til gengæld var der fortsat fremskridt i den finanspolitiske konsolidering i Litauen og Rumænien, hvor proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud blev indstillet i juni 2013, og i Tjekkiet, som bragte sit underskud ned under referenceværdien på 3 pct. af BNP inden for tidsfristen for proceduren i 2013. I Kroatien faldt budgetunderskuddet kun marginalt i 2013.

For 2014 forventer Europa-Kommissionen, at budgetunderskuddet kun vil holde sig over referenceværdien på 3 pct. af BNP i Kroatien (3,8 pct.). I Ungarn forventes et offentligt underskud på 2,9 pct. af BNP, lige under referenceværdien, mens de øvrige lande alle forventes at holde sig under (Litauen og Rumænien) eller et godt stykke under (Bulgarien, Tjekkiet og Sverige) referenceværdien. Polen ventes at få et midlertidigt overskud på 5,7 pct. af BNP i 2014, som skyldes en tilbagerulning af reformen af pensionssystemet, der omfatter en engangsoverførsel af aktiver fra den anden pensionssøjle svarende til 9 pct. af BNP i 2014.

Med undtagelse af Tjekkiet, Litauen og Ungarn steg den offentlige gældskvot i alle de betragtede lande i 2013 (jf. tabel 1). Stigningen afspejlede fortsat store primære underskud og et negativt vækst-/rentespænd i visse lande, hvorimod underskuds-/gældsjusteringen generelt havde en reducerende virkning på gældskvoten. Set over en længere periode var der mellem 2004 og 2013 en betydelig stigning i de offentlige gældskvoter i Kroatien (28,9 procentpoint), Litauen (20,1), Rumænien (19,7), Ungarn (19,7), Tjekkiet (17,1) og Polen (11,3). I Bulgarien og Sverige var gældskvoten derimod lavere i 2013 end i 2004, idet den var faldet med henholdsvis 18,1 og 9,7 procentpoint.

I 2014 forventer Kommissionen en stigning i gældskvoten i alle lande, der behandles i denne rapport, med undtagelse af Tjekkiet og Polen. Kommissionen forventer endvidere, at gældskvoten holder sig under referenceværdien på 60 pct. i 2014 i alle lande bortset fra Kroatien og Ungarn.

Rettes blikket fremad, er det helt afgørende, at de undersøgte lande opnår og fastholder en sund og holdbar budgetstilling. Lande, som er underlagt en rådsafgørelse om uforholdsmæssigt store underskud, skal rettidigt og på troværdig vis overholde deres forpligtelser i forbindelse med budgetunderskudsproceduren, så de inden for den aftalte frist kan bringe deres budgetunderskud ned under referenceværdien. Der kræves også yderligere konsolidering i de lande, som endnu ikke har nået deres målsætninger på mellemlangt sigt. I denne henseende bør der i overensstemmelse med den reviderede stabilitets- og vækstpagts bestemmelse om udgiftsbenchmark især lægges vægt på at begrænse udgiftsvæksten, så den er mindre end den potentielle økonomiske vækst på mellemlangt sigt. Endvidere bør lande, hvor gældskvoten sandsynligvis vil ligge over referenceværdien efter den overgangsperiode, som er indeholdt i den styrkede pagt, i henhold til bestemmelserne i samme pagt sikre, at kvoten falder tilstrækkeligt. Yderligere konsolidering vil også gøre det nemmere at tage de finanspolitiske udfordringer op, som vedrører befolkningernes aldring. Stærke nationale finanspolitiske rammer, der fuldt ud er i tråd med EU-reglerne, bør støtte budgetkonsolideringen og begrænse overskridelserne af de offentlige udgifter, samtidig med at de hjælper med til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Generelt bør disse strategier indarbejdes i omfattende strukturreformer for at øge den potentielle vækst og beskæftigelsen.

VALUTAKURSKRITERIET

Litauen er det eneste af de lande, der undersøges i denne rapport, som deltager i ERM2. Den litauiske litas tilsluttede sig ERM2 28. juni 2004 og har således deltaget i ERM2 i mere end to år forud for konvergensundersøgelsen, som fastsat i traktatens artikel 140. Grundlaget for aftalen om deltagelse i ERM2 var en række politiske forpligtelser fra de litauiske myndigheders side til bl.a. at føre en sund finanspolitik, begrænse væksten i kreditgivningen og gennemføre yderligere strukturreformer. Det blev desuden accepteret, at Litauen kunne optages i ERM2 med sit eksisterende currency board. Denne forpligtelse medførte ikke yderligere forpligtelser for ECB.

Den litauiske litas' centralkurs i ERM2 forblev uændret i referenceperioden fra 16. maj 2012 til 15. maj 2014. Den litauiske litas blev konstant handlet til centralkursen, og markedsforholdene i Litauen var samlet set stabile i hele perioden, hvilket også blev afspejlet i de lave korte rentespænd over for euroområdet.

Den bulgarske valuta deltog ikke i ERM2, men kursen var låst fast til euroen inden for rammerne af en currency board-aftale i en situation, hvor de korte rentespænd over for euroområdet oftest var små.

Den kroatiske kuna og den rumænske leu blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem, der indebærer styret flydning over for euroen. For den kroatiske kunas vedkommende afspejlede dette sig i lav valutakursvolatilitet i forhold til de andre valutaer med fleksible valutakurser uden for ERM2. Det korte rentespænd over for euroområdet var dog forholdsvis stort. Den rumænske leus kurs over for euro var forholdsvis volatil, samtidig med at det korte rentespænd over euroområdet holdt sig på et højt niveau i referenceperioden. I 2009 blev Rumænien tildelt en international finansiel støttepakke, som EU og IMF stod i spidsen for, og som blev efterfulgt af et forebyggende finansielt støtteprogram i 2011 og et opfølgingsprogram i 2013. I referenceperioden trak Rumænien dog ikke på resurserne i forebyggelsesfaciliteterne. Da aftalerne kan have hjulpet med til at mindske finansielle sårbarheder, kan de også have bidraget til at mindske valutakurspresset i referenceperioden.

Den tjekkiske koruna blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. I november 2013 interвенerede Česká národní banka imidlertid på valutamarkedet for at svække korunaen og forpligtede sig til ikke at lade korunakursen stige over et vist niveau i

forhold til euroen. Beslutningen blev truffet som led i centralbankens bestræbelser på at fastholde prisstabilitet. Samlet set var korunakursen forholdsvis volatil i forhold til euroen i referenceperioden, mens det korte rentespænd over for euroområdet var forholdsvis lille.

Den ungarske forint og den polske zloty blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem, hvor kurserne var meget volatile, og på en baggrund af store korte rentespænd over for euroområdet. I 2008 indgik Magyar Nemzeti Bank og ECB genkøbsaftaler, som gav adgang til eurolikviditet. Det samme gjorde Narodowy Bank Polski og ECB. Polen havde en Flexible Credit Line-ordning med IMF i referenceperioden, som var udformet med henblik på kriseforebyggelse og ydelse af lån til afhjælpning af krisen. Polen har ikke modtaget udbetalinger fra dette instrument. Da disse ordninger har bidraget til at mindske risici i forbindelse med finansielle sårbarheder, kan de også have været med til at mindske risikoen for valutakurspres.

Den svenske krone blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem på en baggrund af meget volatile valutakurser og forholdsvis små korte rentespænd over for euroområdet. I referenceperioden havde Sveriges riksbank en swaptale med ECB, der – fordi den har bidraget til at mindske finansielle sårbarheder – også kan have haft en effekt på den svenske krones kurs over for euroen.

KRITERIET VEDRØRENDE DEN LANGE RENTE

I referenceperioden – og betragtet som et gennemsnit – blev det lange rentespænd over for euroområdet indsnævret eller forblev stort set stabilt i de fleste af de lande, som behandles i rapporten, hvilket til dels afspejler et fald i investorernes risikoaversion. De finansielle markeder gjorde stadig forskel på landene på baggrund af deres eksterne og interne sårbarheder, herunder udviklingen i budgetstillingen og udsigterne til vedvarende konvergens.

For 12-måneders referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 er referenceværdien for kriteriet vedrørende den lange rente beregnet til 6,2 pct. Tallet er fremkommet ved at lægge 2 procentpoint til det ikke-vægtede aritmetiske gennemsnit af den lange rente i de tre medlemslande, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, dvs. Letland (3,3 pct.), Irland (3,5 pct.) og Portugal (5,8 pct.). I referenceperioden var den gennemsnitlige lange rente i euroområdet og den langsigtede AAA-rente, som kun er medtaget til illustrative formål, henholdsvis 2,9 pct. og 1,9 pct.

I referenceperioden lå den gennemsnitlige lange rente i alle otte medlemslande, som undersøges i denne rapport – i mere eller mindre grad – under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende rentekriteriet på 6,2 pct. (jf. tabel 1).

ANDRE RELEVANTE FORHOLD

I traktatens artikel 140 kræves det, at rapporten også beskriver andre forhold, som er relevante for den økonomiske integration og konvergens. Det er vigtigt at undersøge disse yderligere forhold, da de indeholder relevante oplysninger for vurderingen af, om det er sandsynligt, at et medlemslands integration i euroområdet vil være holdbar på længere sigt. Blandt disse andre forhold er markedsintegrationen, situationen for og udviklingen i betalingsbalancens løbende poster og udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks.

For at sikre en snævrere samordning af de økonomiske politikker og en varig konvergens mellem medlemslandenes økonomiske resultater (artikel 121, stk. 3, i traktaten) trådte en ny overvågningsprocedure med henblik på forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer, proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer, desuden i kraft i 2011.² Det første skridt i denne årlige procedure er en rapport om varslingsmekanismen udarbejdet af Kommissionen med henblik på tidlig opdagelse og overvågning af eventuelle makroøkonomiske ubalancer. Kommissionens seneste rapport om varslingsmekanismen blev offentliggjort 13. november 2013. Den indeholder en kvalitativ økonomisk og finansiel vurdering bl.a. på basis af en vejledende og gennemsigtig resultattavle med et sæt indikatorer, hvis værdier sammenlignes med indikatorernes vejledende grænseværdier som fastsat i EU-forordning 1176/2011 (jf. tabel 2).³ Rapporten efterfølges af en dybdegående undersøgelse, som Kommissionen foretager for hvert medlemsland, som den anser for muligvis at være, eller muligvis at være i risiko for at være, påvirket af ubalancer.

For så vidt angår resultaterne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer 2014, blev det for fire af de lande, som behandles i denne rapport, nemlig

² Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 1176/2011 af 16. november 2011 om forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer.

³ Resultattavlen, som er offentliggjort i ovennævnte rapport om varslingsmekanismen, leverede tal for 2012. Tabel 2 viser imidlertid en resultattavle for perioden 2011-2013, som den forelå ved skæringsdatoen for denne rapport, dvs. 15. maj 2014.

Bulgarien, Kroatien, Ungarn og Sverige, i rapporten om varslingsmekanismen anbefalet, at der skulle foretages en dybdegående undersøgelse. Et andet land, Rumænien, er på nuværende tidspunkt omfattet af et præventivt EU/IMF-program og blev derfor ikke vurderet i rapporten om varslingsmekanismen. En dybdegående undersøgelse blev ikke anbefalet for Tjekkiet, Litauens og Polens vedkommende. Resultaterne af gennemgangen blev offentliggjort af Kommissionen 5. marts 2014, og konklusionen var, at Bulgarien og Sverige fortsat har makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag, at Ungarn fortsat har makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning og afgørende politiske tiltag, og at Kroatien har uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning og afgørende politiske tiltag.⁴

En foreløbig og ikke udtømmende sammenfatning af landenes ubalancer ses i ovenstående resultattavle. For så vidt angår de eksterne ubalancer, viser resultattavlen, at betalingsbalancens løbende poster (det 3-årige gennemsnit af betalingsbalancens løbende poster som procentdel af BNP) – efter de senere års omfattende justering i de fleste lande – er blevet yderligere forbedret i 2013 i Bulgarien og Kroatien, hvor der har været et overskud, men også i Tjekkiet, Litauen, Polen og Rumænien. Sverige og Ungarn har de seneste par år haft vedvarende overskud på betalingsbalancens løbende poster, der har været særligt store i Sverige, på over den vejledende grænseværdi på 6 pct. af BNP.

⁴ Ved udgangen af juni begynder Rådet den proceduremæssige opfølgning på de dybtgående undersøgelser på grundlag af Kommissionens henstillinger, der blev offentliggjort den 2. juni, og især om hvorvidt medlemslande med uforholdsmæssigt store ubalancer bør omfattes af den forebyggende del af proceduren. Som angivet af Kommissionen den 5. marts vil der som minimum blive gennemført en specifik overvågning af Kroatien. Bulgarien, Ungarn og Sverige forventes fortsat at blive omfattet af den forebyggende del af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer og modtage landespecifikke henstillinger i denne forbindelse.

Tabel 2. Resultattavle for overvågningen af makroøkonomiske ubalancer

		Indikatorer for eksterne ubalancer/konkurrenceevne					Interne ubalancer					
		Betalingsbalancens løbende poster ¹⁾	Netto kapitalbalancen over for udlandet ²⁾	Den reale effektive valutakurs, deflateret med HICP ³⁾	Eksportmarkeds-andele ⁴⁾	Nomi-nelle enheds-lønoms-kostning-er ⁵⁾	Bolig-priser, deflateret med for-brugs-de-flator ⁶⁾	Kredit-givning til den private sektor ²⁾	Den private sektors gæld ²⁾	Den fi-nansielle sektors forpligtel-ser ⁶⁾	Offent-lig gæld ²⁾	Arbejds-løshed ⁷⁾
Bulgarien	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Tjekkiet	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Kroatien	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Litauen	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Ungarn	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Polen	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Rumænien	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Sverige	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Grænseværdi		-4,0/+6,0 pct.	-35,0 pct.	+/-11,0 pct.	-6,0 pct.	+12,0 pct.	+6,0 pct.	+14,0 pct.	+133 pct.	+16,5 pct.	+60 pct.	+10,0 pct.

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

Anm.: Denne tabel indbefatter observationer til og med 15. maj 2014, dvs. skæringsdatoen for denne rapport, og afviger derfor fra resultattavlen i Alert Mechanism Report fra november 2013.

1) I pct. af BNP, 3-årigt gennemsnit.

2) I pct. af BNP.

3) Procentvis ændring over tre år i forhold til 41 andre industrilande. En positiv værdi angiver tab af konkurrenceevne.

4) Procentvis ændring over fem år.

5) Procentvis ændring over tre år.

6) Årlig procentvis ændring.

7) 3-årigt gennemsnit.

Nettokapitalbalancerne over for udlandet som andel af BNP har i alle de betragtede lande, undtagen Sverige, fortsat været stærkt negative og ligget over den vejledende grænseværdi på -35 pct. af BNP. I 2013 var de negative værdier meget høje i Bulgarien, Kroatien og Ungarn, hvor de trods den seneste tids forbedringer lå over -75 pct. af BNP, mens de i Polen og Rumænien lå over -60 pct. af GDP. De afspejler tidligere underskud på betalingsbalancens løbende poster, store udenlandske direkte investeringer i økonomien samt større volatilitet i andre investeringer (især i form af lån og indskud), som primært var opbygget før den globale finansielle og økonomiske krise.

Hvad omkostnings- og priskonkurrenceevnen angår, blev en generel udvikling med forringet konkurrenceevne i flere af de betragtede lande standset af den globale krise. Mellem 2009 og 2012 deprecierede den reale effektive valutakurs i Bulgarien, Kroatien,

Litauen, Ungarn og Rumænien. I Tjekkiet, Polen og Sverige apprecierede den reale effektive valutakurs. Den samlede 3-årige vækstrate i enhedslønomkostninger, som i årene før krisen var meget høj i alle de betragtede lande bortset fra Tjekkiet, var fortsat høj og steg endda i 2013 i de fleste lande med Rumænien som vigtigste undtagelse. I Bulgarien forblev væksten i enhedslønomkostningerne stabil i 2013 på et niveau over resultattavlens vejledende grænseværdi på 12 pct. Endelig steg eksportmarkedsandelene (målt i værdi) i de fem år indtil 2013 i Litauen og i mindre grad i Bulgarien og Rumænien. Eksportmarkedsandelene faldt i de øvrige lande, der behandles i denne rapport. For Tjekkiets, Kroatiens, Ungarns og Sveriges vedkommende faldt de mere end den vejledende grænseværdi på 6 pct. (dvs. med henholdsvis 7,4 pct., 27,3 pct., 14,9 pct. og 17,4 pct.).

Hvad angår resultattavlens indikatorer for eventuelle interne ubalancer, har en forholdsvis lang periode med vækst i kreditgivningen før den globale finansielle og økonomiske krise betydet, at de økonomiske aktører, med undtagelse af den finansielle sektor, har akkumuleret en høj gæld. Høj gældsætning, især i den private sektor, udgør en central svaghed, som præger adskillige af de betragtede lande. I Sverige var den private gæld over den vejledende grænseværdi på 133 pct. af BNP i 2013, og i Kroatien svarede den til grænseværdien i 2012. I kølvandet på den globale finansielle og økonomiske krise er den offentlige gældskvote også steget i flere lande, om end fra forholdsvis lave niveauer. En høj indenlandsk gældsætning, især i forbindelse med en forholdsvis høj udlandsgæld, gør økonomierne sårbare over for afsmitning fra spændinger på de finansielle markeder. På grund af dens potentielt negative effekt på finansieringen, og som følge af den nødvendige nedgearing, svækker en høj gældsætning også en vedvarende produktionsvækst. Endvidere udgør de mange lån i udenlandsk valuta i flere af de betragtede lande en makroøkonomisk og finansiell risiko, da låntagere, hvis lån ikke er afdækket, eksponeres for valutakursrisiko. I Kroatien, Ungarn, Polen og Rumænien er der store risici som følge af valutamismatches, som især påvirker husholdningerne, og i Kroatien og Ungarn også den offentlige sektor. I Bulgarien og Litauen, hvor långivning i udenlandsk valuta i endnu større grad indgår som en andel af bankernes samlede låneportefølje, er denne långivning hovedsagelig denomineret i euro, og centralbankerne arbejder meget målrettet på at fastholde de eurobaserede currency boards.

I alle lande, som behandles i denne rapport, afspejler boligpriserne en – i nogle tilfælde betydelig – nedadrettet korrektion fra de høje niveauer lige før krisen. I nogle lande er der fortsat risiko for yderligere justeringer/fald i boligpriserne.

På arbejdsmarkedet har justeringsprocessen medført en forholdsvis høj arbejdsløshed, som i 2013 var over den vejledende grænseværdi på 10 pct. (3-årigt gennemsnit) i Bulgarien (12,2 pct.), Kroatien (15,6 pct.), Litauen (13,5 pct.), Ungarn (10,7 pct.) og Polen (10,0 pct.). En vedvarende høj arbejdsløshed, der generelt har været ledsaget af forværrede kvalifikationsmæssige og/eller geografiske mismatches, er fortsat en central svaghed i mange lande og udgør en risiko for konvergens i realindkomsten, også set i lyset af den ugunstige demografiske udvikling.

De indikationer, som bygger på en mekanisk fortolkning af resultattavlen, bør ikke fortolkes som et entydigt bevis på eksistensen af ubalancer. En mekanisk fortolkning af resultattavlen kan fx tilsløre nyere ubalancer og sårbarheder, idet 3- eller 5-årige gennemsnit er stærkt influeret af den stærke justering efter krisen, som muligvis ikke er af vedvarende karakter. Ikke mindst derfor er det nødvendigt at tage højde for yderligere forhold, som fx indikatorernes udvikling over tid, samt den seneste udvikling og udsigterne i sammenhæng med de dybdegående analyser.

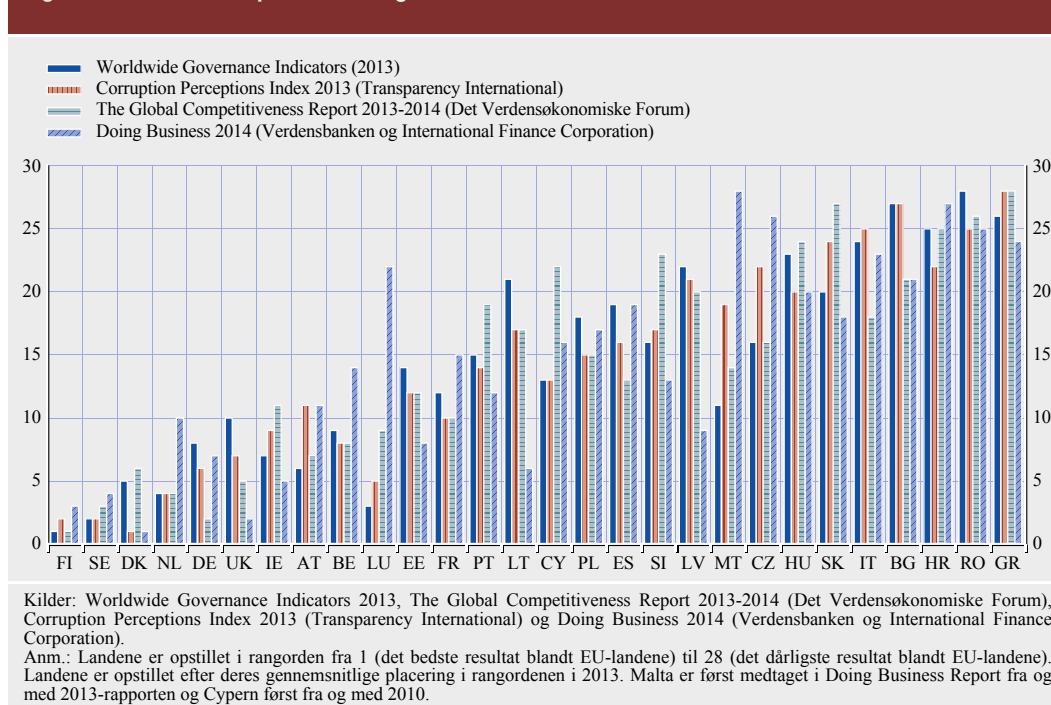
De institutionelle forhold, på bl.a. statistikområdet, er endnu en vigtig, supplerende variabel, der bør undersøges som en yderligere faktor af relevans for holdbarheden af den økonomiske integration og konvergens. I visse af de betragtede central- og østeuropæiske lande ville det bidrage til at øge det økonomiske potentiale, hvis de nuværende usmidigheder og hindringer for en effektiv anvendelse og fordeling af produktionsfaktorerne blev fjernet. Disse afspejler svagheder i erhvervsklimaet, institutionernes forholdsvis lave kvalitet, svag forvaltning og korruption. Når de institutionelle forhold bremser en potentiel produktionsvækst, kan de også undergrave et lands evne til at betjene sin gæld og vanskeliggøre økonomiske justeringer. De kan også påvirke et lands evne til at gennemføre nødvendige politiske foranstaltninger.

I figur 1 er de 28 EU-lande opstillet i rangorden på grundlag af oplysninger fra forskellige internationale organisationer i følgende rapporter: Worldwide Governance Indicators, Global Competitiveness Report (Det Verdensøkonomiske Forum), Corruption Perceptions Index (Transparency International) og Doing Business 2014 (Verdensbanken og

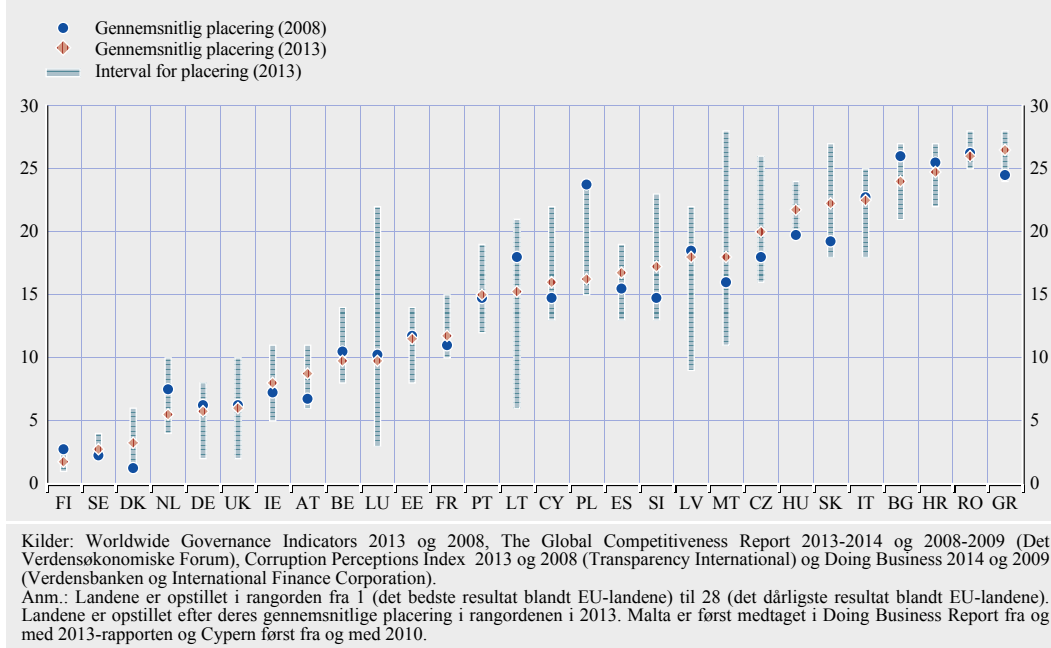
International Finance Corporation). Disse indikatorer indeholder fortrinsvis kvalitative informationer og afspejler i nogle tilfælde opfattede og ikke observerede forhold. Taget som helhed giver de imidlertid en sammenfatning af en bred række stærkt relevante informationer om kvaliteten af de institutionelle forhold. Gennemsnittet af denne rangorden i 2013 og de fem år indtil 2013 baseret på ECB's beregninger vises i figur 2.

Med Sveriges andenplads blandt alle EU-lande som en bemærkelsesværdig undtagelse og trods betydelige forskelle landene imellem fremgår det, at kvaliteten af institutioner og forvaltning er forholdsvis svag i alle de betragtede lande i forhold til de fleste eurolande. Efter Sverige, befinder Litauen og Polen sig på henholdsvis 14. og 16. pladsen af EU-landene i 2013. Bulgarien, Kroatien og Rumænien, der henholdsvis befinder sig på 25., 26.- og 27.-pladsen, befinder sig næsten i bunden af ranglisten. Som det også fremgår af figur 2, er der med undtagelse af Litauen, Polen og i mindre grad Bulgarien ikke sket betydelige forbedringer i de betragtede lande de seneste fem år, når man sammenligner med udviklingen i andre EU-lande.

Figur 1. EU-landene opstillet i rangorden



Figur 2. Intervaller for EU-landenes placering i rangordenen



Det overordnede billede bliver stort set bekræftet, hvis man ser lidt nærmere på en række specifikke institutionelle indikatorer (jf. figur 1). Selv om landenes rangorden er forskellig, alt efter hvilken kilde der er anvendt til at måle kvaliteten af erhvervsforholdene og de institutionelle forhold, er der ingen tvivl om, at der stadig er plads til betydelige forbedringer på dette område i de fleste af de betragtede lande. Eksempelvis anses erhvervsforholdene for at være særligt positive i Litauen, der i 2013 indtog sjettepladsen blandt EU-landene i Doing Business Report. Litauens forholdsvis svage samlede resultater på forvaltningsområdet, hvor landet befinder sig på 21-pladsen i Worldwide Governance Indicators, viser dog, at der er behov for forbedringer af de institutionelle forhold.

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

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

4 SAMMENFATNING LAND FOR LAND

4.1 BULGARIEN

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Bulgarien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på -0,8 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerprisinflationen i Bulgarien været volatil og årligt ligget inden for et interval på mellem 0,4 pct. og 12,0 pct. de seneste 10 år. Inflationsstigningen i årene 2004-2008 afspejlede justeringer af de administrativt fastsatte priser, harmoniseringen af afgifter til EU-niveau, en række stød på udbudssiden og et stigende efterspørgselspres. Det kraftige fald i 2009 skyldtes delvis lavere råvarepriser og nedgangen i den økonomiske aktivitet. I 2010 og 2011 steg inflationen igen gradvis til henholdsvis 3,0 pct. og 3,4 pct., hvilket primært skyldtes højere råvarepriser og stigende tobaksafgifter. Derefter fik det aftagende prispres på råvarer kombineret med en svag indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel inflationen til gradvis at falde. Ud over den lave underliggende inflation, bidrog betydelige nedsættelser af de administrative priser også til det historisk lave inflationsniveau i 2013. Væksten i enhedslønomkostninger faldt fra et toppunkt på 12,6 pct. i 2008 til 2,5 pct. i 2011, hvorefter den igen steg til 5,2 pct. i 2013. For så vidt angår den seneste udvikling, har den årlige HICP-inflation været faldende, fra 1,0 pct. i maj 2013 til et lavpunkt på -2,1 pct. i februar 2014, hvorefter den igen begyndte at stige noget. I april 2014 var inflationen på -1,3 pct. Udviklingen blev delvis drevet af faldende internationale priser på energi og fødevarer og, i mindre grad, en stigende effektiv valutakurs. Desuden udøvede ekstraordinære indenlandske faktorer et betydeligt nedadrettet pres på inflation. Disse faktorer omfatter en nedsættelse af de administrativt fastsatte elektricitetspriser for husholdninger, og nedskæringer af de øvrige administrativt fastsatte priser, faldende priser på transport og sundhedsydelser og en god høst bidrog til faldende priser på fødevarer.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen stige gradvis i 2014 og 2015 fra det nuværende meget negative niveau til mellem -0,8 pct. og 0,9 pct. i 2014 og mellem 0,9 pct. og 2,3 pct. i 2015. Risiciene i tilknytning til inflationsudsigterne synes at være stort set afbalancerede på kort til mellemlangt sigt. De nedadrettede risici stammer fra en svagere end forventet indenlandsk efterspørgsel og de

udenlandske konjunkturer. De internationale råvarepriser og et ophør eller en tilbagerulning af de seneste nedsættelser af administrativt fastsatte priser kan dog udgøre en opadrettet risiko. På længere sigt kan det blive svært at fastholde en holdbar lav inflation i Bulgarien på mellemlangt sigt på grund af de begrænsede muligheder, som det eksisterende currency board giver for at føre en aktiv pengepolitik. "Catching-up"-processen vil sandsynligvis påvirke inflationen på mellemlangt sigt, idet BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er betydeligt lavere i Bulgarien end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken inflationseffekt processen vil have. Når det økonomiske opsving tager fart, og indkomstkongvergens øges, vil kongvergens i prisniveauet sandsynligvis fortsætte. Det vil udmønte sig i en højere indenlandsk inflation på grund af den fastlåste nominelle valutakurs. I sammenhæng med den økonomiske kongvergensproces kan det ikke udelukkes, at der igen opstår betydelige efterspørgselspres, selv om den fortsatte nedgearing reducerer denne risiko i den nærmeste fremtid. På grund af Bulgariens currency board og den begrænsede effekt af alternative konjunkturmodløbende politiske instrumenter kan det blive vanskeligt at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer, fx høj inflation.

Overordnet set er der bekymring for inflationskongvergensens vedvarende karakter, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Bulgarien for tiden befinder sig et godt stykke under referenceværdien.

Bulgarien er for tiden ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2013 viste den offentlige budgetsaldo et underskud på 1,5 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 18,9 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose for 2014 ventes det offentlige underskud at stige til 1,9 pct. af BNP og den offentlige gældskvote til 23,1 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå det offentlige underskud i pct. af BNP ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2013. Det er vigtigt, at Bulgarien sikrer, at der sker passende fremskridt mod den mellemfristede målsætning (et strukturelt underskud på 1,0 pct. af BNP), og efterfølgende fastholder en sund finanspolitik. Som beskrevet i kapitel 5 er der også behov for at tage en række finanspolitiske udfordringer op.

Den bulgarske lev deltog ikke i ERM2 i den toårige referenceperiode, men valutakursen var fastlåst til euroen (til en kurs på 1,95583 lev pr. euro) inden for rammerne af et

currency board, der blev indført i juli 1997. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor var betydeligt, nemlig 1,9 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i juni 2012, men det faldt til et forholdsvis lavt niveau, 0,6 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2014. Set i et længere perspektiv lå både den bulgarske levs reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. For så vidt angår den øvrige eksterne udvikling, steg underskuddet på den samlede betalingsbalance lidt efter lidt mellem 2004 og 2007. Efter et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel mindskedes underskuddet betydeligt i 2009, og den samlede betalingsbalance blev svagt positiv fra 2011. Samtidig blev Bulgariens nettokapitalbalance over for udlandet, der også var faldet kraftigt – fra -30,1 pct. af BNP i 2004 til -101,8 pct. i 2009 – støt forbedret til -78,2 pct. i 2012 og -76,2 pct. i 2013. Landet har dog stadig meget store nettoforpligtelser over for udlandet, hvoraf udenlandske direkte investeringer udgør den største del af bruttoforpligtelserne over for udlandet. Finans- og strukturpolitikker, som støtter den eksterne bæredygtighed og økonomiens konkurrenceevne, er derfor fortsat vigtige.

Den gennemsnitlige lange rente var 3,5 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således et godt stykke under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende den lange rente på 6,2 pct. Udviklingen i den lange rente i Bulgarien har stabiliseret sig de seneste år, og renten var ved slutningen af referenceperioden 3,4 pct. Det lange rentespænd i forhold til euroområdet indsnævredes betydeligt og var ca. nul ved udgangen af 2012, hvorefter det blev udvidet en smule. Rentespændet i forhold til gennemsnittet i euroområdet var kun 1,0 procentpoint mod slutningen af referenceperioden (og 1,7 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Bulgarien, kræves der bl.a. en økonomisk politik, som har til formål at sikre den overordnede makroøkonomiske stabilitet, herunder at fastholde prisstabilitet. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen Bulgarien til en dybdegående undersøgelse i sin 2014-rapport om varslingsmekanismen, hvor konklusionen blev, at Bulgarien fortsat har makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag. Samtidig, og på grund af det begrænsede pengepolitiske råderum, som currency board-ordningen indebærer, er det meget vigtigt, at der inden for andre politikområder gives økonomien de midler, der skal til for at klare landespecifikke stød, således at man kan forhindre, at der

igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Bulgarien er således nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

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

4.2 TJEKKIET

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Tjekkiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,9 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode svingede den årlige forbrugerpris-inflation i Tjekkiet mellem 1,6 pct. og 3 pct. i perioden 2004-2007. Efter at have nået et toppunkt i 2008 faldt inflationen markant i kølvandet på den finansielle krise, hvorefter den i slutningen af 2009 gradvis begyndte at stige for igen at aftage i 2013, hvor den var på 1,4 pct. Inflationsudviklingen bør betragtes på baggrund af den vedvarende økonomiske vækst de seneste 10 år med 2008-2009 og 2012-2013 som eneste undtagelser. I det meste af den betragtede periode lå væksten i lønsum pr. ansat over væksten i arbejdskraftsproduktivitet. Væksten i enhedsløn-kostninger aftog og blev midlertidigt negativ i efterdønningerne af krisen for igen at stige i 2012. I 2013 var væksten i enhedsløn-kostninger svagt under nul på grund af et betydeligt fald i lønsum pr. ansat. Faldet i importpriserne gennem det meste af perioden 2005-2010 og stigningen fra 2011 skyldtes primært apprecieringen og den efterfølgende depreciering af korunaen, som blev forstærket af en kraftig stigning i de globale råvarepriser i perioden 2011-2012. Ved udgangen af 2013 bevirkede den svækkede koruna en stigning i importpriserne. Deprecieringen af korunaen skete efter Česká národní bankas intervention i november 2013 med det formål at svække den nationale valuta, efter at centralbanken havde forpligtet sig til ikke at lade korunaen appreciere over et bestemt niveau i forhold til euroen. Beslutningen blev truffet som led i Česká národní bankas bestræbelser på at fastholde prisstabilitet. Betragtes den seneste udvikling, aftog den årlige HICP-inflation betydeligt i begyndelsen af 2014 på grund af den aftagende effekt fra tidligere stigninger i indirekte skatter og et kraftigt fald i administrativt fastsatte priser på elektricitet. Inflationen var i april 2014 på 0,2 pct.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen stige gradvis i 2014 og 2015 til mellem henholdsvis 0,1 pct. og 1,0 pct. og mellem 1,8 pct. og 2,2 pct. Et betydeligt fald i væksten i de administrativt fastsatte priser og de aftagende første runde-effekter af momsforhøjelsen i 2013 forventes at dæmpe inflationspresset i 2014. En større indenlandsk efterspørgsel og højere priser på importvarer forventes dog at få inflationen til at stige i løbet af prognoseperioden til i nærheden af de 2 pct., der er målet. De risici, som knytter sig til inflationsudsigterne, er afbalancerede. De opadrettede

risici findes i tilknytning til større end forventede stigninger i råvarepriserne, mens de nedadrettede risici hovedsagelig findes i tilknytning til en svagere end forventet økonomisk aktivitet. Set i et lidt længere perspektiv vil "catching-up"-processen muligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år, idet BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Tjekkiet end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Tjekkiet er på nuværende tidspunkt underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud, hvor 2013 er sat som frist til at korrigere det. I referenceåret 2013 viste den offentlige budgetsaldo et underskud på 1,5 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 46,0 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose for 2014 ventes det offentlige underskud at stige til 1,9 pct. af BNP og den offentlige gældskvote at falde til 44,4 pct. af BNP i 2014. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå det offentlige underskud i pct. af BNP ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2013. Det er vigtigt, at Tjekkiet sikrer en holdbar korrektion af det uforholdsmæssigt store underskud samt sikrer, at der sker passende fremskridt mod den mellemfristede målsætning (et strukturelt underskud på 1,0 pct. af BNP) og efterfølgende fastholder en sund finanspolitik. Som beskrevet i kapitel 5 er der også behov for at tage en række finanspolitiske udfordringer op.

I den toårige referenceperiode deltog den tjekkiske koruna ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. I november 2013 meddelte Česká národní banka imidlertid, at den ville intervenere på valutamarkedet for at svække korunaen og dermed forhindre, at inflationen kom til at ligge under inflationsmålet på 2 pct. på langt sigt. Česká národní banka forpligtede sig i denne forbindelse til ikke at lade korunakursen stige over et vist niveau i forhold til euroen. I gennemsnit var den tjekkiske korunas kurs over for euro forholdsvist volatil. Efter at være apprecieret indtil september 2012 deprecierede den tjekkiske koruna gradvis indtil november 2013. Efterfølgende deprecierede den yderligere til et niveau svarende til den nedre grænse for det mål, som Česká národní bankas har sat. I referenceperioden var der overordnet set kun et lille kort rentespænd over for 3-måneders Euribor på 0,1 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2014. Set i et længere perspektiv lå både den tjekkiske korunas reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. For så vidt angår den øvrige eksterne

udvikling, steg Tjekkiet underskud på den samlede betalingsbalance mellem 2005 og 2007, hvorefter det blev korrigeret i 2008 og 2009 som følge af et kraftigt fald i den indenlandske efterspørgsel. Efter en stigning i underskuddet i 2010 blev den eksterne balance yderligere forbedret til 0,0 pct. af BNP i 2012 og et overskud på 0,5 pct. i 2013 som følge af et stigende overskud på handelsbalancen. Samtidig blev landets nettokapitalbalance over for udlandet væsentlig forringet fra -28,2 pct. af BNP i 2004 til -48,8 pct. af BNP i 2012, inden den blev forbedret til -45,6 pct. af BNP i 2013.

Den gennemsnitlige lange rente var 2,2 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således et godt stykke under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. Efter at have opnået et toppunkt på 5,5 pct. i juni 2009 er den lange rente faldet kraftigt i Tjekkiet de seneste år, og obligationsrenten har udvist noget af den samme volatilitet, som også blev observeret i andre lande i forbindelse med statsgældskrisen i euroområdet. Den lange rente var 2,0 pct. ved slutningen af referenceperioden. Faldet i den lange rente siden 2009 bevirkede i sammenhæng med de høje lange renter i euroområdet, at rentespændet blev indsnævret og klart negativt (-1,5 procentpoint i august 2012). Efterfølgende faldt de lange renter i Tjekkiet ikke så kraftigt som renterne i euroområdet, og mod slutningen af referenceperioden indsnævredes spændet til omkring -0,4 procentpoint (og 0,3 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Tjekkiet, er det bl.a. nødvendigt at fastholde en prisstabilitetsorienteret pengepolitik på mellemlangt sigt. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen ikke Tjekkiet til en dybdegående undersøgelse i sin 2014-rapport om varslingsmekanismen. Tjekkiet er dog nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

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

4.3 KROATIEN¹

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Kroatien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,1 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode svingede forbrugerprisinflationen i Kroatien de seneste 10 år mellem årlige gennemsnit på 1,1 pct. og 5,8 pct. Inflationen, der lå på omkring 2-3 pct. i perioden 2004-2007, steg i 2008 til over 5 pct., inden den igen faldt til et mere moderat niveau. I perioden 2004-2008 var der et stigende indenlandsk efterspørgselspres, som blev drevet af en stærk vækst i kreditgivningen. Samtidig undergravede en robust lønvækst konkurrenceevnen. Denne makroøkonomiske udvikling viste sig at være uholdbar, og den globale finansielle krise pressede den kroatiske økonomi ud i en langvarig recession i 2009. Som en konsekvens heraf aftog den årlige HICP-inflation, og den nåede bunden med 1,1 pct. i 2010. Derefter steg inflationen igen gradvis til 3,4 pct. i 2012, hvilket skyldtes prisstigninger på fødevarer, energi og administrativt fastsatte priser samt moms- og afgiftsforhøjelser, inden den aftog til 2,3 pct. i 2013, i takt med at effekten af disse stigninger aftog. Betragtes den seneste udvikling, blev den årlige HICP-inflation midlertidigt marginalt negativ i begyndelsen af 2014. Den var -0,1 pct. i april. Det markante fald kan tilskrives lavere fødevarer- og energipriser, et fald i elektricitetspriser i oktober 2013 og fraværet af efterspørgselspres. Overordnet set er det i forbindelse med det aktuelle billede af inflationen nødvendigt at tage højde for store makroøkonomiske ubalancer og sårbarheder.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner vil inflationen stige gradvis i 2014 og 2015 til mellem henholdsvis 0,5 pct. og 1,1 pct. og 1,1 pct. og 2,2 pct. fra det nuværende negative niveau. De risici, der findes i tilknytning til inflationsudsigterne i Kroatien, er stort set afbalancerede. De opadrettede risici vedrører især udviklingen i råvarepriser og administrativt fastsatte priser, mens de nedadrettede risici findes i tilknytning til styrken af den økonomiske bedring. På længere sigt kan det blive svært at fastholde en holdbar lav inflation i Kroatien på mellemlangt sigt på grund af pengepolitikens begrænsede råderum inden for systemet med stramt styrede valutakurser og den høje grad af euroisering. "Catching-up"-processen vil sandsynligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år, idet BNP pr. indbygger

¹ Kroatien tiltrådte Den Europæiske Union 1. juli 2013.

og prisniveauet stadig er lavere i Kroatien end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have. Når væksten i økonomien tiltager, og indkomstkongressen øges, vil kongressen i prisniveauet sandsynligvis fortsætte. Det vil udmønte sig i en højere indenlandsk inflation på grund af systemet med stramt styrede valutakurser.

Overordnet set er der bekymring for inflationskongressens vedvarende karakter, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Kroatien for tiden befinder sig et godt stykke under referenceværdien.

Kroatien er på nuværende tidspunkt underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud, hvor 2016 er sat som frist til at korrigere det. I referenceåret 2013 viste den offentlige budgetsaldo et underskud på 4,9 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 67,1 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose for 2014 ventes det offentlige underskud at falde til 3,8 pct. af BNP og den offentlige gældskvote at stige til 69,0 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå det offentlige underskud i pct. af BNP over de offentlige investeringers andel af BNP i 2013, og det ventes den også at gøre i 2014. Det er vigtigt, at Kroatien sikrer, at der sker fremskridt i den finanspolitiske konsolidering i 2014 og årene derefter. Dette skal ske i overensstemmelse med budgetunderskudsproceduren, som indeholder krav om, at det uforholdsmæssigt store underskud skal korrigeres inden tidsfristen i 2016. Som beskrevet i kapitel 5 er der også behov for at tage en række finanspolitiske udfordringer op.

I den toårige referenceperiode deltog den kroatiske kuna ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem, der omfattede stramt styrede valutakurser. I referenceperioden udviste kursen på den kroatiske kuna begrænset volatilitet over for euroen. Samtidig var det gennemsnitlige korte rentespænd over for 3-måneders Euribor relativt stort. Set i et længere perspektiv lå både den kroatiske kunas reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Hvad angår andre eksterne forhold, er Kroatiens samlede betalingsbalance blevet væsentligt justeret i de seneste år. Efter at have haft stadigt stigende underskud over for udlandet fra 2004 til 2008 blev den samlede betalingsbalance løbende forbedret, og udviklingen var vendt til et lille overskud på 0,1 pct. af BNP i 2012 og et overskud på 1,2 pct. af BNP i 2013. Samtidig forringedes

landets nettokapitalbalance over for udlandet væsentligt fra -47,7 pct. af BNP i 2004 til -89,5 pct. af BNP i 2012 og -88,4 pct. i 2013. Finans- og strukturpolitikker, som støtter den eksterne bæredygtighed og økonomiens konkurrenceevne, er derfor fortsat vigtige.

Den gennemsnitlige lange rente var 4,8 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. Den lange rente steg i løbet af referenceperioden, i takt med at kreditværdigheden blev nedgraderet. Den lange rente var 4,4 pct. ved slutningen af referenceperioden, 2,0 procentpoint højere end gennemsnittet i euroområdet (og 2,7 procentpoint højere end renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Kroatien, kræves der bl.a. en stabilitetsorienteret pengepolitik og gennemgribende strukturreformer. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen Kroatien til en dybdegående undersøgelse i sin 2014-rapport om varslingsmekanismen, hvor konklusionen blev, at Kroatien har uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning og markante politiske foranstaltninger. Samtidig, og på grund af det begrænsede pengepolitiske råderum, som systemet med stramt styrede valutakurser og den høje grad af euroisering indebærer, er det meget vigtigt, at der inden for andre politikområder gives økonomien de midler, der skal til for at klare landespecifikke stød, således at man kan sikre korrektionen af makroøkonomiske ubalancer og forhindre, at de opstår igen i fremtiden. Kroatien er således nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Kroatisk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed. Kroatien er et EU-land med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.4 LITAUEN

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Litauen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,6 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerprisinflationen i Litauen været volatil med 12-måneders gennemsnit fra 1,2 pct. til 11,1 pct. de seneste 10 år. Efter Litauens indtræden i EU i 2004 steg inflationen kraftigt i 2007-2008 fra et afdæmpet niveau i begyndelsen af tiåret. Den opadgående tendens i inflationen skyldtes indledningsvis højere råvare- og importpriser samt afgiftsstigninger. Inflationen begyndte at stige yderligere i 2007 som følge af en kombination af faktorer, herunder højere energi- og fødevarepriser, samt stadig strammere arbejdsmarkedsforhold og en meget kraftig efterspørgselsvækst, som skyldes en overophedning af økonomien og voksende makroøkonomiske ubalancer. Da den makroøkonomiske udvikling viste sig at være uholdbar, oplevede Litauen en alvorlig økonomisk nedgang i 2009, før økonomien igen bedredes i de efterfølgende år. Efter at have toppet på 11,1 pct. i 2008 faldt den årlige inflation brat. Denne korrektion har hjulpet Litauen til at genvinde priskonkurrenceevnen. I 2011-2012 førte globale prisstigninger på energi og fødevarer dog til, at inflationen igen begyndte at stige. I 2013 faldt inflationen til 1,2 pct. som følge af gunstige globale råvarepriser og et fald i fødevarepriser og administrativt fastsatte priser. Betragtes den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation fortsat lav i begyndelsen af 2014, hvor den var på 0,3 pct. i april 2014.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner ventes inflationen at stige gradvis til mellem 1,0 pct. og 1,3 pct. i 2014 og mellem 1,8 pct. og 2,4 pct. i 2015. De risici, som findes i tilknytning til inflationen, er overvejende opadrettede. Der er mulighed for højere end forventede stigninger i globale energi- og fødevarepriser og kraftigere end forventede lønstigninger. Men der er nedadrettede risici hidrørende fra mulige fald i de administrativt fastsatte priser i forbindelse med ventede prisfald på importeret gas. Større lønstigninger vil, navnlig hvis væksten i arbejdskraftsproduktiviteten bliver svagere end ventet på nuværende tidspunkt, lægge et opadrettet pres på enhedslønomkostningerne. På længere sigt kan det blive svært at fastholde en holdbar lav inflation i Litauen på mellemlangt sigt på grund af pengepolitikens begrænsede råderum. "Catching-up"-processen vil sandsynligvis også påvirke inflationen i de kommende år, idet BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Litauen end i euroområdet. Det er imidlertid

svært at vurdere præcist, hvilken inflationseffekt processen vil have. Ikke desto mindre vil indkomstkongressen og kongressen i prisniveauet sandsynligvis fortsætte. Det vil udmønte sig i en højere indenlandsk inflation på grund af den manglende fleksibilitet i den nominelle valutakurs. I sammenhæng med den økonomiske kongressproces kan det nemlig ikke udelukkes, at der igen kan opstå et betydeligt efterspørgselspres, selv om den fortsatte nedgearing, styrkede rammer for den finanspolitiske og makroøkonomiske styring (herunder Lietuvos bankas' "retningslinjer for ansvarlige udlån") mindsker denne risiko i fremtiden. På grund af den manglende nominelle valutakursfleksibilitet og de alternative konjunkturmodløbende politiske instrumenters begrænsninger kan det derfor blive vanskeligt at forhindre, at der igen opbygges makroøkonomiske ubalancer som fx høj inflation.

Overordnet set er der bekymring for inflationskongressens vedvarende karakter, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Litauen befinder sig et godt stykke under referenceværdien.

Litauen er for tiden ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2013 viste den offentlige budgetsaldo et underskud på 2,1 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 39,4 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose for 2014 ventes det offentlige underskud at forblive på 2,1 pct. af BNP og den offentlige gældskvote at stige til 41,8 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå det offentlige underskud i pct. af BNP ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2013. Det er vigtigt, at Litauen sikrer, at der sker passende fremskridt mod den mellemfristede målsætning (et strukturelt underskud på 1,0 pct. af BNP), og efterfølgende fastholder en sund finanspolitik. Det er også nødvendigt at fortsætte landets udgiftsbaserede konsolideringsstrategi og at tage en række finanspolitiske udfordringer op, som beskrives i kapitel 5.

Den litauiske litas har deltaget i ERM2 siden 28. juni 2004. I den toårige referenceperiode lå litasen stabilt på sin centralkurs på 3,45280 litas pr. euro. Det gennemsnitlige korte rentespænd over for 3-måneders Euribor befandt sig på et beskedent niveau, ca. 0,5 procentpoint, fra referenceperiodens begyndelse til den 3-måneders periode, der sluttede i juni 2013. Derefter faldt det til et meget lavt niveau (0,1 procentpoint) i den 3-måneders periode, der slutter i marts 2014. Set i et længere perspektiv lå både den

litauiske litas' reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 forholdsvis tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. For så vidt angår den øvrige eksterne udvikling, steg underskuddet på den samlede betalingsbalance lidt efter lidt mellem 2004 og 2008. Efter et brat fald i den indenlandske efterspørgsel, der medførte lavere import, øget konkurrenceevne og et kraftigt opsving i eksporten, faldt underskuddet betydeligt, og der var et stort overskud på den samlede betalingsbalance i 2009, der var på 2,0 pct. af BNP i 2012 og 3,7 pct. i 2013. Samtidig forringedes Litauens nettokapitalbalance over for udlandet fra -34,4 pct. af BNP i 2004 til -57,3 pct. i 2009, hvorefter den imidlertid gradvis forbedredes til -52,8 pct. i 2012 og -45,7 pct. i 2013.

Den gennemsnitlige lange rente var 3,6 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således et godt stykke under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. Den internationale finansielle krise havde en stærkt negativ effekt på Litauens kapitalmarkeder, og den lange rente steg betydeligt, til et niveau på 14,5 pct. i 2009, uden at der fandt nogen handel sted på det sekundære marked. Fra 2010 startede en begrænset handel og primær udstedelsesaktivitet igen, og den lange rente faldt næsten uafbrudt indtil udgangen af referenceperioden, hvor den var 3,3 pct. Faldet fandt sted på baggrund af en mere stabil økonomisk udvikling. Fra og med 2010 indsnævredes rentespændet i forhold til gennemsnittet i euroområdet og var ved slutningen af referenceperioden 0,9 procentpoint (1,6 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at kunne skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Litauen, kræves der bl.a. en økonomisk politik, som er rettet mod at sikre en overordnet holdbar makroøkonomisk stabilitet, herunder prisstabilitet. For så vidt angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen ikke Litauen til en dybdegående undersøgelse i sin 2014-rapport om varslingsmekanismen. Det er samtidig – og på grund af det begrænsede pengepolitiske råderum, som den manglende nominelle valutakursfleksibilitet indebærer – meget vigtigt, at der inden for andre politikområder gives økonomien de midler, der skal til for at klare landespecifikke stød, således at man kan hindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Litauen er således nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

Litauisk lovgivning opfylder alle bestemmelser i traktaterne og statuten.

4.5 UNGARN

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Ungarn en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,0 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har forbrugerprisinflationen i Ungarn, med visse undtagelser, svinget omkring 5 pct. de seneste 10 år. Flere på hinanden følgende prisstød i råvarepriserne og hyppige ændringer i indirekte skatter og administrativt fastsatte priser har betydet, at forbrugerprisinflationen i Ungarn var forholdsvis volatil i den betragtede periode. Den betydelige vækst i lønsum pr. ansat indtil 2008 fik enhedslønomkostningerne til at stige. De faldt dog efterfølgende (i 2009-2010) som følge af løntilbageholdenhed i sammenhæng med den økonomiske afmatning. Den faldende vækst i enhedslønomkostninger viste sig at være midlertidig, idet en stigning i væksten i lønsum pr. ansat i 2011 og en negativ vækst i arbejdsproduktiviteten i 2012 bevirkede en stigning i enhedslønomkostningerne. I 2013 steg enhedslønomkostningerne yderligere på baggrund af en betydelig vækst i lønsum pr. ansat, som afspejlede lønstigninger i den offentlige sektor. Betragtes den seneste udvikling, er den årlige HICP-inflation aftaget yderligere i begyndelsen af 2014 til -0,2 pct. i april. Ud over den svage indenlandske efterspørgsel afspejler den lave inflation en langsommere stigning i fødevarepriserne som følge af en god høst, lav importeret inflation og faldende energipriser, der skyldes nedsættelser af de administrativt fastsatte priser i 2013-2014.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner ventes inflationen i 2014 og 2015 gradvis at stige til mellem henholdsvis 0,5 pct. og 1,0 pct. og 2,8 pct. og 3,0 pct. De risici, som knytter sig til inflationsudsigterne, er stort set afbalancerede. Hvad de opadrettede risici angår, er det muligt, at de globale råvarepriser stiger mere end forventet, og at fornyede spændinger på de globale finansielle markeder og usikkerhed om den indenlandske politik vil udøve yderligere deprecieringspres på forintjen og dermed få priserne på importerede varer og tjenesteydelser til at stige. Hvad de nedadrettede risici angår, forventes den igangværende tilpasning af bankernes og husholdningernes balancer og den fiskale byrde at påvirke opsvinget i den indenlandske efterspørgsel negativt. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs, idet BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Ungarn

end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Overordnet set er der bekymring for inflationskonvergensens vedvarende karakter, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Ungarn befinder sig et godt stykke under referenceværdien.

Ungarn er for tiden ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2013 viste den offentlige budgetsaldo et underskud på 2,2 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 79,2 pct. af BNP, dvs. over referenceværdien på 60 pct. I 2014 venter Europa-Kommissionen, at budgetunderskuddet stiger til 2,9 pct. af BNP og den offentlige gældskvote til 80,3 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå det offentlige underskud i pct. af BNP ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2013. Det er vigtigt, at Ungarn overholder sin mellemfristede målsætning (et strukturelt underskud på 1,7 pct. af BNP) og sikrer et vedvarende fald i den offentlige gældskvote. Som beskrevet i kapitel 5.5.2 er der også behov for at tage en række finanspolitiske udfordringer op.

Den ungarske forint deltog ikke i ERM2 i den toårige referenceperiode. Forintens kurs var meget volatil i forhold til euro. Forinten apprecierede indtil august 2012, men svækkedes efterfølgende med ca. 10 pct. over for euroen i slutningen af 2012 og 1. kvartal 2013. Efter at have genvundet noget af det tabte kom den ungarske forint igen under pres medio 2013, og den deprecierede i begyndelsen af 2014, inden den igen rettede sig noget fra og med udgangen af 1. kvartal. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor befandt sig på et højt niveau, selvom det gradvis var blevet indsnævret som følge af Magyar Nemzeti Banks rentenedsættelser, der blev foretaget på baggrund af en indsnævring af inflationsspændet over for euroområdet. En aftale om genkøbsforretninger mellem Magyar Nemzeti Bank og ECB, som blev annonceret sidst i 2008, bidrog til at mindske finansielle sårbarheder og kan derfor også have bidraget til at mindske valutakurspres i referenceperioden. Set i et længere perspektiv lå både den ungarske forints reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 under de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Hvad angår andre eksterne forhold, er Ungarns samlede betalingsbalance blevet kraftigt korrigeret i de seneste år. Efter vedvarende store underskud mellem 2004 og 2008 var der i 2009 et overskud på den samlede betalingsbalance, som gradvis er steget til 3,5 pct. i 2012 og 6,5 pct. i 2013. Samtidig blev

Ungarns nettokapitalbalance over for udlandet, der også var faldet brat (fra -85,4 pct. af BNP i 2004 til et lavpunkt på -117,2 pct. i 2009), forbedret og nåede -103,1 pct. af BNP i 2012 og -93,0 pct. af BNP i 2013. Landets nettoforpligtelser over for udlandet er imidlertid stadig meget høje. Finans- og strukturpolitikker, som støtter den eksterne bæredygtighed og økonomiens konkurrenceevne, er derfor fortsat vigtige.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,8 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. I tiden op til referenceperioden faldt de lange renter betydeligt (fra 9,0 pct. i begyndelsen af 2012 til 5,1 pct. i maj 2013). Et fald i den globale risikoaversion og flere på hinanden følgende pengepolitiske rentenedsættelser bidrog til faldet i obligationsrenterne. Renten steg i løbet af referenceperioden, hvor den mod slutningen var 5,6 pct. Stigningen skyldtes hovedsagelig indenlandske ubalancer. Rentespændet i forhold til gennemsnittet i euroområdet var 3,2 procentpoint mod slutningen af referenceperioden (og 3,9 procentpoint i forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Ungarn, er det bl.a. nødvendigt at føre en stabilitetsorienteret pengepolitik, som omfatter stabile institutionelle forhold, der opretholder markedets tillid, samtidig med at centralbankens fulde uafhængighed respekteres. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen Ungarn til en dybdegående undersøgelse i sin 2014-rapport om varslingsmekanismen, hvor konklusionen blev, at Ungarn fortsat har makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og afgørende politiske tiltag. Ungarn er således nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.5.1.

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

4.6 POLEN

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Polen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,6 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode er den årlige forbrugerpris-inflation i Polen svinget mellem 0,8 pct. og 4,2 pct. de seneste 10 år. Mere specifikt faldt inflationen efter en midlertidig stigning i 2004, som hovedsagelig skyldtes Polens tiltrædelse af EU, til et lavt niveau i 2005 og 2006. Ved udgangen af 2006 steg prispresset igen, og inflationen steg til over 4,0 pct. i 2008 og forblev høj i 2009. Indtil medio 2008 var den makroøkonomiske udvikling præget af et vedvarende opsving i den økonomiske aktivitet, som kun blev afbrudt i 1. halvår 2005. Prisudviklingen blev dengang også påvirket af stigende råvarepriser. Et kapacitetspres blev tydeligt i 2007-2008, men det faldt, da den globale finansielle krise satte ind. En forholdsvis kortvarig økonomisk vækstnedgang og lavere globale råvarepriser medførte et midlertidigt fald i den årlige HICP-inflation til under 2 pct. i sommeren 2010. I 2011 bidrog en stærk stigning i de globale råvarepriser, deprecieringen af den nominelle valutakurs samt en momsforhøjelse samtidig med en høj indenlandsk efterspørgsel til en ny stigning i inflationen. Den betydelige svækkelse af den indenlandske økonomiske aktivitet, der begyndte i 2012, bidrog dog i 2013, sammen med udviklingen i de globale råvarepriser, til et brat fald i inflationen til et historisk lavt niveau. Den årlige inflation nåede et lavpunkt på 0,2 pct. i juni 2013. Betragtes den seneste udvikling, er den årlige HICP-inflation med 0,3 pct. i april 2014 fortsat afdæmpet. Inflationen i forbrugerpriserne var ligeledes på 0,3 pct., hvilket er under centralbankens mål for inflationen på mellemlangt sigt (2,5 pct. med et toleranceområde på ± 1 procentpoint).

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner ventes inflationen gradvis at stige i 2014 og 2015 til mellem henholdsvis 1,1 pct. og 1,5 pct. og 1,9 pct. og 2,4 pct. Risiciene for inflationsudsigterne er stort set afbalancerede. De opadrettede risici vedrører hovedsagelig råvareprisudviklingen, mens de nedadrettede risici fortrinsvis er knyttet til styrken af det økonomiske opsving i Polen. I de kommende år vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs, idet BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er lavere i Polen end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Overordnet set er der bekymring for inflationskonvergensens vedvarende karakter, selv om den 12-måneders gennemsnitlige HICP-inflation i Polen for tiden befinder sig et godt stykke under referenceværdien.

Polen er for tiden underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2013 viste den offentlige budgetsaldo et underskud på 4,3 pct. af BNP, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 57,0 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose ventes i 2014 et midlertidigt budgetoverskud på 5,7 pct. af BNP, mens den offentlige gældskvote ventes at falde til 49,2 pct. som følge af en engangsoverførsel af aktiver fra den anden søjle af pensionssystemet (ca. 9 pct. af BNP). Hvad angår andre fiskale faktorer, overskred det offentlige underskud i pct. af BNP de offentlige investeringers andel af BNP i 2013. Det er vigtigt, at Polen sikrer, at budgetunderskuddet reduceres på varig basis, og korrigerer det uforholdsmæssigt store underskud i/inden 2015 i overensstemmelse med kravene i budgetunderskudsproceduren, samt sikrer, at der efterfølgende sker passende fremskridt mod den mellemfristede målsætning (et strukturelt underskud på 1,0 pct. af BNP). Som beskrevet i kapitel 5 er der også behov for at tage andre finanspolitiske udfordringer op.

I den toårige referenceperiode deltog den polske zloty ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Zlotykursen udviste en forholdsvis høj grad af volatilitet i forhold til euroen. Indtil august 2012 apprecierede den polske zloty gradvis i forhold til euroen. Derefter deprecierede den over for euroen i en periode med øget volatilitet medio 2013. Derefter blev zlotyen gradvis styrket i forhold til euroen indtil slutningen på referenceperioden. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor er forblevet forholdsvis stort i Polen. I slutningen af 2008 indgik Narodowy Bank Polski og ECB en aftale om genkøbsforretninger, som gav Narodowy Bank Polski mulighed for at låne op til 10 mia. euro. Siden medio 2009 har Polen desuden haft en Flexible Credit Line-ordning med IMF, der er udformet med henblik på kriseforebyggelse og ydelse af lån til afhjælpning af krisen. Ordningen er forlænget to gange, i 2011 og 2013. Polen har ikke modtaget udbetalinger fra Flexible Credit Line-ordningen, siden den blev oprettet. Da disse ordninger bidrog til at mindske risici i forbindelse med finansielle sårbarheder, kan de også have været med til at mindske risikoen for valutakurspres. Set i et længere perspektiv lå både den polske zlotys reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Hvad angår

andre eksterne forhold, havde Polen et stort underskud på den samlede betalingsbalance i 2007 og 2008. Underskuddet på den samlede betalingsbalance blev markant korrigeret i 2009, og det var -1,5 pct. af BNP i 2012 og 1,0 pct. i 2013. Samtidig forringedes Polens nettokapitalbalance over for udlandet væsentligt fra -41,6 pct. af BNP i 2004 til -68,6 pct. i 2013. Finans- og strukturpolitikker, som støtter den eksterne bæredygtighed og økonomiens konkurrenceevne, er derfor fortsat vigtige.

Den gennemsnitlige lange rente var 4,2 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således et godt stykke under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. Under den finansielle krise var den lange rente i Polen overordnet set forholdsvis volatil, men stabiliserede sig i 2. halvår 2009 og begyndelsen af 2010. Internationale investorers stigende efterspørgsel efter polske statsobligationer fik den lange rente til at falde i 2010. I slutningen af 2010 og begyndelsen af 2011 steg den lange rente en del som følge af mere generelle spændinger på de finansielle markeder. Fra medio 2011 til medio 2013 viste den lange rente en nedadgående tendens, hvorefter den er steget en del. Den lange rente i Polen var 4,1 pct. ved slutningen af referenceperioden, hvilket var 1,7 procentpoint højere end gennemsnittet i euroområdet (og 2,4 procentpoint højere end renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Polen, er det bl.a. nødvendigt at fastholde en prisstabilitetsorienteret pengepolitik på mellemlangt sigt. For så vidt angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen ikke Polen til en dybdegående undersøgelse i sin 2014-rapport om varslingsmekanismen. Selv om den polske økonomi klarede sig forholdsvis godt igennem den globale krise, er der stadig en række strukturelle problemer, som ikke er løst. Polen er således nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

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

4.7 RUMÆNIEN

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Rumænien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,1 pct., dvs. over referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode faldt den gennemsnitlige årlige HICP-inflation i Rumænien fra et meget højt niveau i begyndelsen af 2000'erne og indtil 2007, hvor den nedadgående tendens blev vendt. I 2009 faldt inflationen igen, hvorefter den stort set stabiliserede sig på et højt niveau, inden den faldt til et historisk lavt niveau i 2012 og 2013 på henholdsvis 3,4 pct. og 3,2 pct. Ud over enhedslønomkostningerne spillede en række store stød på udbudssiden (herunder en momsforhøjelse i 2010), justeringer i administrativt fastsatte priser og afgifter samt valutakursudviklingen en vigtig rolle for inflationsudviklingen. Den seneste 10 års inflationsudvikling bør ses på baggrund af en overophedning i økonomien i perioden 2004-2008 efterfulgt af en kraftig nedgang i den økonomiske aktivitet i 2009 og 2010 og en moderat bedring fra 2011 til 2013. I perioden 2004-2008 faldt arbejdsløsheden, og lønvæksten var betydeligt større end produktivitetsvæksten, hvilket førte til en tocifret vækst i enhedslønomkostningerne. Da arbejdsløsheden igen tiltog, og lønvæksten aftog markant, faldt væksten i enhedslønomkostningerne fra 22,9 pct. i 2008 til 2,5 pct. i 2013. Betragtes den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation generelt faldende fra et toppunkt på 5,4 pct. i september 2012 til 1,1 pct. i september 2013, inden den tiltog noget til 1,6 pct. i april 2014 som følge af afgiftsstigninger på brændsel. Det samlede markante fald kan tilskrives en momsnedsættelse på mel og bagervarer i september 2013, et aftagende pres fra energi- og fødevarepriser på baggrund af den globale prisudvikling, en meget god høst, nedadrettede basiseffekter, et inflationsdæmpende pres fra det negative produktionsgab og faldende inflationsforventninger.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner ventes den gennemsnitlige inflation gradvis at stige fra et historisk lavt niveau til mellem 2,2 pct. og 2,5 pct. i 2014 og mellem 3,0 pct. og 3,3 pct. i 2015. Selv om de umiddelbare risici i tilknytning til inflationsudsigterne stort set er afbalancerede, er der fortsat opadrettede risici på mellemlangt sigt. De vedrører en kraftigere end forventet stigning i de globale råvarepriser og et deprecieringspres på den rumænske leu som følge af fornyede spændinger på de globale finansielle markeder. Risici, som skyldes indenlandske kilder,

findes i sammenhæng med effekten af yderligere deregulering af energipriser og afgiftsnedsættelser samt vedvarende usikkerhed om de fremskridt, der er gjort i gennemførelsen af de strukturreformtiltag, som er vedtaget i sammenhæng med det forebyggende finansielle støtteprogram. Endvidere er der risici forbundet med eventuelle finanspolitiske lempelser i forbindelse med det præsidentvalg, som efter planen skal afholdes i december 2014. En svagere end forventet økonomisk aktivitet udgør en nedadrettet risiko for inflationsudsigterne. Set i et lidt længere perspektiv vil "catching-up"-processen sandsynligvis påvirke inflationen og/eller den nominelle valutakurs i de kommende år, idet BNP pr. indbygger og prisniveauet stadig er betydeligt lavere i Rumænien end i euroområdet. Det er imidlertid svært at vurdere præcist, hvilken effekt processen vil have.

Rumænien er for tiden ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2013 var det offentlige underskud på 2,3 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 38,4 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose for 2014 ventes det offentlige underskud som andel af BNP at falde marginalt til 2,2 pct. og den offentlige gældskvote at stige til 39,9 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå det offentlige underskud i pct. af BNP ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2013. Det er vigtigt, at Rumænien sikrer, at der sker passende fremskridt mod den mellemfristede målsætning (et strukturelt underskud på 1,0 pct. af BNP) samt lever op til de forpligtelser, som landet har i forbindelse med EU's/IMF's finansielle støtteprogram. Som beskrevet i kapitel 5 er der også behov for at tage en række finanspolitiske udfordringer op.

I den toårige referenceperiode deltog den rumænske leu ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem med styret flydning. Kursen på den rumænske leu var relativt volatil i forhold til euroen. Efter en lille apreciering af den rumænske leu indtil maj 2013, svækkedes valutaen i løbet af en periode med øget volatilitet medio 2013. Derefter blev leuen igen styrket noget, og kursen stabiliserede sig omtrent på gennemsnitsniveauet ved referenceperiodens begyndelse. Det gennemsnitlige korte rentespænd over for 3-måneders Euribor befandt sig på et højt niveau i hele referenceperioden, selv om det gradvis blev indsnævret som følge af Banca Națională a României's rentenedsættelser på baggrund af en indsnævring af inflationsspændet over for euroområdet. I 2009 blev der vedtaget en international finansiel støttepakke til Rumænien,

som EU og IMF stod i spidsen for, og som blev efterfulgt af et forebyggende finansielt støtteprogram i 2011 og et opfølgningsprogram i 2013. I referenceperioden trak Rumænien ikke på resurserne i forebyggelsesfaciliteterne. Da aftalerne hjalp med til at mindske finansielle sårbarheder, kan de også have bidraget til at mindske valutakurspresset i referenceperioden. Set i et længere perspektiv lå både den rumænske leus reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 forholdsvis tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Hvad angår andre eksterne forhold, er Rumæniens samlede betalingsbalance blevet væsentligt justeret i de seneste år. Efter at have haft stadigt stigende underskud over for udlandet fra 2004 til 2007 blev underskuddet på den samlede betalingsbalance korrigeret i 2009 og yderligere forbedret til 3,0 pct. af BNP i 2012 for i 2013 at vise et overskud på 1,2 pct. af BNP. Samtidig forringedes landets nettokapitalbalance over for udlandet væsentligt fra -26,4 pct. af BNP i 2004 til -67,5 pct. i 2012. Den blev dog forbedret til -62,3 pct. i 2013. Finans- og strukturpolitikker, som støtter den eksterne bæredygtighed og konkurrenceevnen i økonomien, er derfor fortsat vigtige.

Den gennemsnitlige lange rente var 5,3 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. De seneste år er den lange rente i Rumænien svinget omkring 7 pct. inden for en margin på $\pm 0,5$ procentpoint med en vedholdende inflationsudvikling, som har forhindret et vedvarende fald i den nominelle rente. På det seneste er inflationen faldet brat, hvilket har givet centralbanken mulighed for at lempe den pengepolitiske rente hurtigere end tidligere. Dette har bidraget til en indsnævring i det lange rentespænd mellem Rumænien og gennemsnittet i euroområdet. I slutningen af referenceperioden var den lange rente 5,2 pct., hvilket er 2,8 procentpoint højere end gennemsnittet i euroområdet (og 3,5 procentpoint højere end renten på AAA-obligationer i euroområdet).

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Rumænien, kræves der bl.a. en økonomisk politik, som har til formål at sikre den overordnede makroøkonomiske stabilitet, herunder at fastholde prisstabilitet. For så vidt angår makroøkonomiske ubalancer, overvåges landet inden for rammerne af et makroøkonomisk tilpasningsprogram, der understøttes af finansiell støtte. Rumænien er nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

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

4.8 SVERIGE

I referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 havde Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 0,3 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,7 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Set over en længere periode har inflationsudviklingen i Sverige generelt været moderat med en gennemsnitlig HICP-inflation på 1,5 pct. de seneste 10 år. Dette afspejler den svenske pengepolitikts troværdighed, som understøttes af en moderat løndannelse samt landets status som højt udviklet økonomi. I løbet af denne periode overskred den årlige HICP-inflation kun 2,0 pct. i 2008. I 2013 var den gennemsnitlige årlige HICP-inflation på 0,4 pct. Betragtes den seneste udvikling, var den årlige HICP-inflation moderat i 4. kvartal 2013 og i begyndelsen af 2014, hvilket er et godt stykke under Sveriges riksbanks inflationsmål. Dette mønster skyldtes hovedsagelig faldende energipriser og afdæmpede prisstigninger på tjenesteydelser. Faldet i overskudsandele i både servicesektoren og den vareproducerende sektor var et tegn på, at erhvervssektoren stadig havde svært ved at understøtte omkostningsstigninger med højere priser.

Ifølge de seneste prognoser fra større internationale institutioner ventes inflationen at forblive uændret på mellem 0,1 pct. og 0,5 pct. i 2014 og at stige til mellem 1,4 pct. og 1,8 pct. i 2015. Overordnet set er de risici, som knytter sig til inflationsudsigterne, stort set afbalancerede. De opadrettede risici vedrører en kraftigere stigning i investeringsaktiviteten end forventet samt stigende globale råvarepriser. Den største nedadrettede risiko vedrører en korrektion af boligpriserne, som kunne afdæmpe den indenlandske efterspørgsel. Valutakursudsving er en yderligere kilde til usikkerhed i forbindelse med inflationsprognosen. Sveriges fortsat relativt høje prisniveau sammenlignet med gennemsnittet for euroområdet tyder på, at yderligere handelsintegration og øget konkurrence kan få en nedadrettet effekt på prisudviklingen.

Sverige er ikke underlagt en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I referenceåret 2013 var det offentlige underskud på 1,1 pct. af BNP, dvs. et godt stykke under referenceværdien på 3 pct. Den offentlige bruttogæld udgjorde 40,6 pct. af BNP, dvs. under referenceværdien på 60 pct. I henhold til Europa-Kommissionens prognose for 2014 ventes det offentlige underskud som andel af BNP at stige til 1,8 pct. og den offentlige gældskvote at stige til 41,6 pct. Hvad angår andre fiskale faktorer, lå det

offentlige underskud i pct. af BNP ikke over de offentlige investeringers andel af BNP i 2013. Det er vigtigt, at Sverige fastholder de sunde offentlige finanser og fortsætter forankringen af budgetkonsolideringsstrategien i de kommende år inden for de regelbaserede finanspolitiske rammer, der indtil nu har været gavnlige for landets finanspolitiske resultater. Som beskrevet i kapitel 5 er der også behov for at tage en række finanspolitiske udfordringer op.

I den toårige referenceperiode deltog den svenske krone ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Den svenske krones kurs over for euroen har, i gennemsnit, været meget volatil i referenceperioden. Valutaen apprecierede over for euroen indtil august 2012 og svækkedes igen indtil udgangen af 2012. Derefter apprecierede kronen i 1. kvartal 2013, hvorefter den gradvis deprecierede indtil maj 2014. Det korte rentespænd over for 3-måneders Euribor faldt gradvis fra 1,6 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i juni 2012, til 0,6 procentpoint i den 3-måneders periode, der sluttede i marts 2014. I referenceperioden havde Sveriges riksbank en swaptale med ECB om lån i euro mod svenske kroner. Da ordningen bidrog til at mindske finansielle sårbarheder, kan den også have haft en indvirkning på den svenske krones kurs. Set i et længere perspektiv lå både den svenske krones reale effektive kurs og dens reale bilaterale kurs over for euroen i april 2014 tæt på de respektive 10-årige historiske gennemsnit. Hvad angår andre eksterne forhold, har Sverige siden 2004 haft store overskud på den samlede betalingsbalance (på omkring 7 pct. af BNP i gennemsnit). Overskuddet var på 6,0 pct. i 2013. Samtidig forbedredes landets nettokapitalbalance over for udlandet fra -24,9 pct. af BNP i 2004 til -12,1 pct. i 2012 og -5,0 pct. i 2013.

Den gennemsnitlige lange rente var 2,2 pct. i referenceperioden fra maj 2013 til april 2014 og lå således et godt stykke under referenceværdien for konvergenskriteriet vedrørende renten på 6,2 pct. Den lange rente var med 1,3 pct. historisk lav i 2012, hvilket delvis afspejlede den svenske stats høje opfattede kreditværdighed og en kraftig efterspørgsel efter aktiver i svenske kroner. Den steg efterfølgende, i takt med at "safe-haven"-porteføljestrømmene aftog, og var 2,1 pct. ved udgangen af referenceperioden. Spændet mellem den lange rente i Sverige og den gennemsnitlige lange rente i euroområdet var negativt fra og med 2005, blev udvidet fra 2008 og nåede i 2011 3,0 pct. Spændet indsnævredes derefter som følge af faldende obligationsrenter i euroområdet og en stigning i de svenske obligationsrenter. Det var -0,3 procentpoint (og 0,4 procentpoint i

forhold til renten på AAA-obligationer i euroområdet) ved slutningen af referenceperioden.

For at fastholde forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Sverige, er det bl.a. nødvendigt at fortsætte den prisstabilitetsorienterede pengepolitik på mellemlangt sigt. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen Sverige til en dybdegående undersøgelse i sin 2014-rapport om varslingsmekanismen, hvor konklusionen blev, at Sverige fortsat har makroøkonomiske ubalancer, som kræver overvågning og politiske tiltag. Sverige bliver nødt til at tage en lang række økonomisk-politiske udfordringer op, som beskrives nærmere i kapitel 5.

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

