



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

# KONVERGENSRAPPORT JUNI 2014



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



## KONVERGENSRAPPORT JUNI 2014

Under 2014 kommer alla  
ECB:s publikationer att  
ha ett motiv hämtat från  
20-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2014

**Adress**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Tfn**

+49 69 1344 0

**Webbplats:**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Alla rättigheter förbehålls. Reproducering för undervisning och icke-kommersiella ändamål är tillåten så länge källan anges.*

*Stoppdatum för statistik i denna utgåva var den 15 maj 2014.*

*Detta är en översättning till svenska från ECB:s konvergensrapport 2014 av inledningen, granskning av analysramen och en sammanfattning för Lettland. För mer information se den fullständiga versionen på engelska på ECB:s webbplats (<http://www.ecb.europa.eu>).*

ISSN 1725-9584 (digital version)

ISSN 1725-9584 (EPUB)

ISBN 978-92-899-1340-9 (digital version)

ISBN 978-92-899-1362-1 (EPUB)

EU katalognummer QB-AD-14-001-SV-N (digital version)

EU katalognummer QB-AD-14-001-SV-E (EPUB)

# INNEHÅLL

<b>1 INLEDNING</b>	<b>5</b>
<b>2 ANALYSRAM</b>	<b>8</b>
2.1 Ekonomisk konvergens	8
2.2 Förenlighet mellan nationell lagstiftning och fördragen	21
<b>3 GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS</b>	<b>51</b>
<b>4 LANDSAMMANFATTNINGAR</b>	<b>70</b>
4.1 Bulgarien	70
4.2 Tjeckien	74
4.3 Kroatien	77
4.4 Litauen	80
4.5 Ungern	83
4.6 Polen	86
4.7 Rumänien	89
4.8 Sverige	93

# FÖRKORTNINGAR

## LÄNDER

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

## ÖVRIGT

BIS	Bank for International Settlements (Internationella regleringsbanken)	ESRB	Europeiska systemrisknämnden (European Systemic Risk Board)
KPI	konsumtprisindex	EU	Europeiska unionen:
GD ECFIN	Generaldirektoratet för ekonomi och finans, Europeiska kommissionen	EUR	euro
ECB	Europeiska centralbanken	BNP	bruttonationalprodukt
EDP	förfarande vid alltför stora underskott (excessive deficit procedure)	HIKP	Det harmoniserade indexet för konsumentpriser i.i.p. finansiell utlandsställning
EER	effektiva växelkurser (effective exchange rate)	ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
EMI	Europeiska monetära institutet	IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
EMU	Ekonomiska och monetära unionen	MFI	monetärt finansinstitut
ERM	wäxelkursmekanism	MIP	förfarandet vid makroekonomiska obalanser (macroeconomic imbalance procedure)
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995	NCB	nationell centralbank
ECBS	Europeiska centralbankssystemet	OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling
		SSM	Gemensamma tillsynsmekanismen
		TSCG	Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen (Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union)

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

## KONVENTIONER SOM ANVÄNDS I TABELLERNAS

“-” ingen uppgift/uppgift ej relevant

“.” uppgift ännu ej tillgänglig

# 1 INLEDNING

Euron infördes den 1 januari 1999 i elva EU-medlemsstater. Därefter har ytterligare sju medlemsstater antagit euron, senast Lettland den 1 januari 2014. Efter Kroatiens anslutning den 1 juli 2013 finns det nu tio medlemsstater som ännu inte fullt ut deltar i EMU, dvs. de har ännu inte infört euron. Två av dessa länder, Danmark och Storbritannien, har meddelat att de inte kommer att delta i etapp tre av EMU. Följaktligen behöver konvergensrapporter för dessa två medlemsstater bara utarbetas om länderna själva begär det. Detta har inte skett och därför granskas följande åtta länder i den här rapporten: Bulgarien, Tjeckien, Kroatien, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige. Alla dessa 8 länder är enligt fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (fördraget)<sup>1</sup> skyldiga att införa euron, vilket innebär att de måste sträva efter att uppfylla samtliga konvergenskriterier.

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

I denna rapport använder ECB samma analysram som i sina tidigare konvergensrapporter. I rapporten undersöks om vart och ett av de åtta berörda länderna har uppnått en hög grad av ekonomisk konvergens, om den nationella lagstiftningen är förenlig med fördragen och stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (stadgan) samt om de lagstadgade kraven uppfylls av den nationella centralbanken så att den kan bli en del av Eurosystemet.

I den här rapporten granskas Litauen något mer ingående än de andra länderna eftersom de litauiska myndigheterna vid ett flertal tillfällen har meddelat att de avser anta euron den 1 januari 2015.

---

<sup>1</sup> Se även klargörandet av termerna ”fördraget” och fördragen i ordlistan.

Granskningen av den ekonomiska konvergensprocessen är starkt beroende av att det statistiska underlaget är tillförlitligt och av god kvalitet. För om av statistik, särskilt när det gäller statistiken över de offentliga finanserna, får inte påverkas av politiska överväganden eller politisk inblandning. Medlemsstaterna uppmanas betrakta kvaliteten och objektiviteten i sin statistik som en fråga av hög prioritet så att det finns ordentliga kontrollsystem när statistiken sammanställs och att minimistandarder tillämpas på statistikområdet. Dessa standarder är mycket viktiga för att stärka oberoendet och objektiviteten hos de nationella statistikmyndigheterna och deras ansvarstagande för sin verksamhet samt för att bidra till kvaliteten i statistiken för de offentliga finanserna (se kapitel 5, avsnitt 9 (ej översatt)).

Från och med den 4 november 2014<sup>2</sup> ska dessutom varje land vars undantag upphävs ingå i den gemensamma tillsynsmekanismen (SSM) senast den dag landet antar euron. Från och med detta datum gäller alla SSM-relaterade rättigheter och skyldigheter för det landet. Det är således mycket viktigt att landet vidtar de förberedelser som behövs. ECB lägger stor vikt vid den samlade bedömningen av kreditinstitut samt granskningen av balansräkningar som måste göras innan ECB övertar uppgifterna. Det är en bedömning av banksystemet i de medlemsstater som deltar i SSM och som genomförs av ECB i samarbete med nationella behöriga myndigheter i de deltagande medlemsstaterna. Denna bedömning, som inte omfattas av denna rapport, ska slutföras innan ECB antar sitt tillsynsansvar. I bedömningen ingår en översyn av tillgångarnas kvalitet och ett stresstest. Målet är att främja transparens, reparera balansräkningar där så behövs och stärka förtroendet för banksektorn. Banksystemet i varje medlemsstat som går med i euroområdet och följaktligen i SSM efter det datum då tillsynen inleds kommer att vara föremål för en samlad bedömning.<sup>3</sup>

---

<sup>2</sup> Detta är det datum då ECB inleder sina nya uppgifter inom ramen för rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut, artikel 33.2.

<sup>3</sup> Se skäl 10 i Europeiska centralbankens förordning ECB/2014/17 av den 16 april 2014 om upprättande av ramen för samarbete inom den gemensamma tillsynsmekanismen mellan Europeiska centralbanken och nationella behöriga myndigheter samt med nationella utsedda myndigheter (ramförordningen för SSM).

Denna rapport är uppbyggd på följande sätt: I kapitel 2 beskrivs det ramverk som använts för att undersöka ekonomisk och rättslig konvergens. I kapitel 3 ges en horisontell översikt över de viktigaste aspekterna av ekonomisk konvergens. Kapitel 4 innehåller landsammanfattningarna som visar resultatet av granskningen av den ekonomiska och rättsliga konvergensen. I kapitel 5 beskrivs mer i detalj graden av ekonomisk konvergens i var och en av de åtta medlemsstater som är föremål för granskning och en översikt ges över konvergensindikatorerna samt den statistiska metod som har använts för att sammanställa dem. I kapitel 6 beskrivs förenligheten mellan dessa medlemsstaters nationella lagstiftning, inklusive deras nationella centralbankers stadgar, och artiklarna 130 och 131 i fördraget.



## 2 ANALYSRAM

### 2.1 EKONOMISK KONVERGENS

För att undersöka graden av ekonomisk konvergens i EU-stater som har ansökt om att få anta euron använder ECB en gemensam analysram. Denna gemensamma analysram, som har använts på ett konsekvent sätt i alla EMI:s och ECB:s konvergensrapporter, utgår först och främst från fördragets bestämmelser om prisutveckling, ECB:s tillämpning av dessa bestämmelser, budgetsaldon, skuldkvoter, växelkurser, långa räntor samt andra faktorer som är relevanta för ekonomisk integration och konvergens. Den utgår även från en rad andra tillbakablickande och framåtblickande ekonomiska indikatorer som anses ge värdefull information för en mer ingående granskning av konvergensens varaktighet. Granskningsen av den berörda medlemsstaten baseras på alla dessa faktorer och är viktig för att säkerställa att en integration i euroområdet kan ske utan alltför stora problem. I rutorna 1 till 5 återges kortfattat de rättsliga bestämmelserna och där finns också metodinformation som visar hur ECB tillämpar dessa bestämmelser.

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

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

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

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

Stoppdatum för den statistik som ingår i konvergensrapporten var den 15 maj 2014. Den statistik som används i tillämpningen av konvergenskriterierna tillhandahölls av Europeiska kommissionen (se även kapitel 5, avsnitt 9 (ej översatt) samt tabeller och diagram), i samarbete med ECB när det gäller växelkurser och långa räntor. Konvergensuppgifter om utvecklingen när det gäller priser och långa räntor presenteras fram till april 2014, den senaste månaden för vilken det fanns tillgängliga uppgifter om HIKP. För månadsstatistiken för växelkurser löper den period som beaktas i denna rapport fram till april 2014. Uppgifterna om de offentliga finansernas ställning omfattar perioden fram till 2013. Hänsyn tas även till prognoser från olika källor, tillsammans med de senaste konvergensprogrammen för de berörda medlemsstaterna och annan information som anses vara relevant för en framåtblickande bedömning av konvergensens varaktighet. Europeiska kommissionens vårprognos 2014 och rapporten om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report), vilka beaktas i den här rapporten, publicerades den 2 maj 2014 respektive den 13 november 2013. Rapporten antogs av ECB:s allmänna råd den 2 juni 2014.

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

## Ruta 1

### PRISUTVECKLING

#### 1 Fördragets bestämmelser

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

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

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

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

#### 2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

För det första beräknas den genomsnittliga inflationstakten ”under en tid av ett år före granskningen” som förändringen i senast tillgängliga 12-månadersgenomsnitt för det harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP) jämfört med föregående 12-månadersgenomsnitt. Referensperioden för inflationstakten i denna rapport är följaktligen maj 2013 till april 2014.

För det andra, begreppet ”de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet, tillämpas genom att använda det ovägda aritmetiska medelvärdet av inflationstakten i följande tre EU-länder: Lettland (0,1 %), Portugal (0,3 %) och Irland (0,3 %). Genomsnittet uppgår därmed till 0,2 % och med tillägget på 1½ procentenheter blir referensvärdet 1,7 %.

Inflationen i Grekland, Bulgarien och Cypern har uteslutits från beräkningen av referensvärdet. Prisutvecklingen i dessa länder över referensperioden visade en 12-månaders genomsnittlig inflationstakt på -1,2 %, -0,8 % och -0,4 % i april 2014. Resultaten för dessa länder har betraktats som ”extremvärden” vid beräkningen av referensvärdet. I alla dessa länder låg inflationstakten under referensperioden på betydligt lägre nivåer än i jämförbara medlemsstater och samtliga fall berodde detta på exceptionella faktorer. Grekland och Cypern har genomgått en extremt djup recession med

resultatet att deras prisutveckling dämpats av exceptionellt stora negativa produktionsgap. Vad gäller Bulgarien har ett antal landsspecifika faktorer utövat ett betydande nedåtriktat tryck på inflationen. Bland dessa faktorer finns kraftiga sänkningar av administrativt fastställda priser, främst i samband med elpriser, och kraftigt negativa bidrag från transporttjänster och hälsovård.

Behandlingen av ”extremvärden” diskuterades redan i ECB:s tidigare konvergensrapporter (t.ex. konvergensrapporterna 2010, 2012 och 2013) och EMI:s konvergensrapporter. I linje med dessa rapporter betraktas en medlemsstat vara ”extrem” om två villkor uppfylls: dess 12-månaders genomsnittliga inflation är betydligt under jämförbara siffror för andra medlemsstater och prisutvecklingen har påverkats betydligt av exceptionella faktorer. Vid identifieringen av extremer används inte en mekanisk metod. Metoden som användes infördes i första hand för att på rätt sätt hantera potentiella betydande avvikelser i inflationsutvecklingen för enskilda länder.

Inflationen mäts på grundval av HIKP, som konstruerats för att göra det möjligt att bedöma konvergensen i fråga om prisstabilitet på ett jämförbart sätt (se kapitel 5, avsnitt 9 (ej översatt)). Som information visas den genomsnittliga inflationstakten i euroområdet i statistikbilagan i den här rapporten.

För att det ska bli möjligt att undersöka varaktigheten i prisutvecklingen i det land som granskas mer ingående har den genomsnittliga HIKP-inflationen under referensperioden från maj 2013 till april 2014 undersökts mot bakgrund av landets ekonomiska utveckling när det gäller prisstabilitet under de senaste tio åren. I detta sammanhang fästs stor uppmärksamhet vid penningpolitikens inriktning, särskilt huruvida de monetära myndigheterna har haft som huvudmål att uppnå och upprätthålla prisstabilitet samt hur andra delar av den ekonomiska politiken har bidragit till detta mål. Det tas även hänsyn till hur det makroekonomiska läget har inverkat på förutsättningarna att uppnå prisstabilitet. Prisutvecklingen granskas mot bakgrund av förhållandena på utbuds- och efterfrågesidan, bland annat faktorer som påverkar enhetsarbetskostnaderna och importpriserna. Slutligen beaktas de pristrender i andra relevanta prisindex (t.ex. HIKP, exklusive priserna på obearbetade livsmedel och energi, HIKP vid konstanta skattesatser, det nationella KPI, deflatorn för privat konsumtion, BNP-deflatorn samt producentpriserna). Sett framåt ges en bild av inflationsutvecklingen under de närmaste åren, däribland prognoser från viktiga internationella organisationer och marknadsaktörer. Vidare diskuteras institutionella och strukturella aspekter som är av betydelse för att upprätthålla sådana förhållanden som främjar prisstabilitet efter införandet av euron.

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

### DE OFFENTLIGA FINANSERNAS UTVECKLING

#### 1 Fördraget och andra rättsliga bestämmelser

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

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

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

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

Förfarandet vid alltför stora underskott beskrivs i artikel 126. Enligt artikel 126.2 och 126.3 skall kommissionen utarbeta en rapport om en medlemsstat inte uppfyller kravet på budgetdisciplin, särskilt om

- (a) andelen av det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser och i procent av BNP överstiger ett visst referensvärde (som i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott fastställts till 3 procent av BNP), såvida inte

detta procenttal har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära referensvärdet, eller om

referensvärdet endast undantagsvis och övergående överskrids och procenttalet fortfarande ligger nära referensvärdet.

- (b) skuldsättningen i den offentliga sektorn, i procent av BNP, överstiger ett visst referensvärde (som i protokollet om förfarandet vid alltför stora underskott fastställs till 60 procent av BNP), såvida inte detta procenttal minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt.

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

Fördragets bestämmelser, artikel 126, klargörs vidare genom rådets förordning (EU) nr 1467/97,<sup>1</sup> som bl.a.:

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

Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen (TSCG), som bygger på bestämmelserna om en utvidgad stabilitets- och tillväxtpakt, undertecknades av 25 medlemsstater den 2 mars 2012 (alla medlemsstater utom Storbritannien och Tjeckien) och trädde i kraft den 1 januari 2013.<sup>2</sup> Enligt det tredje avsnittet (finanspolitisk överenskommelse) ska bl.a. en bindande finanspolitisk regel införas om att ländernas budgetar måste vara i balans eller uppvisa överskott. Denna regel ska anses ha respekterats om det årliga strukturella saldot uppfyller det landsspecifika medelfristiga budgetmålet och inte överstiger ett underskott på 0,5 procent av BNP i strukturella termer. När skuldsättningen i den offentliga sektorn i procent av BNP ligger väsentligt under 60 procent och när risken i fråga om de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet är låg kan gränsvärdet för det medelfristiga målet sättas till ett strukturellt underskott på högst 1,0 procent av BNP. Fördraget om stabilitet, samordning och styrning inom Ekonomiska och monetära unionen omfattar även den regel om skuldreducering som det hänvisas till i rådets förordning (EU) nr 1177/2011 som ändrar rådets förordning (EG) 1467/97.<sup>3</sup> De undertecknande länderna måste i sin grundlag, eller motsvarande lagstiftning som står över budgetlagstiftningen, införa dessa finanspolitiska regler samt en automatisk korrigeringsmekanism om den finanspolitiska kursen inte följs.

<sup>1</sup> Rådets förordning (EG) nr 1467/97 av den 7 juli 1997 om påskyndande och förtydligande av tillämpningen av förfarandet vid alltför stora underskott, EGT L 209, 2.8.1997, s. 6.

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

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

Med hänsyn till fördraget som upprättar Europeiska stabilitetsmekanismen (ESM-fördraget) stadgas i skäl 7 att som en följd av att en EU-stat blir medlem i euroområdet blir landet även medlem av ESM med fullständiga rättigheter och skyldigheter. I artikel 44 anges proceduren för ansökan och anslutning till ESM.<sup>4</sup>

## 2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

I syfte att undersöka konvergensen uttrycker ECB sin syn på de offentliga finansernas utveckling. När det gäller hållbarheten granskar ECB olika nyckelindikatorer på de offentliga finansernas utveckling under perioden 2004 - 2013, bedömer framtidsutsikterna och utmaningarna för de offentliga finanserna och fokuserar på sambanden mellan underskotts- respektive skuldutvecklingen. ECB ger en analys angående effektiviteten i de nationella budgetramverken i enlighet med artikel 2.3 b i rådets förordning (EG) nr 1467/97 och i rådets direktiv 2011/85/EU.<sup>5</sup> Syftet med den regel om skuldreducering som fastställs i artikel 9.1 i rådets förordning (EG) 1466/97<sup>6</sup> är att garantera en tillräcklig finansiering av utgiftsökningar. I regeln fastställs bland annat att EU-medlemsstater som ännu inte har nått sina medelfristiga budgetmål ska garantera att den årliga tillväxten av relevanta primära utgifter inte överstiger ett referensvärde för medelfristig potentiell BNP-tillväxt, såvida inte överskottet motsvaras av diskretionära åtgärder på inkomstsidan. ECB har till skillnad från kommissionen ingen formell roll i förfarandet vid alltför stora underskott enligt artikel 126. I ECB:s rapport anges endast huruvida landet är föremål för ett underskottsförfarande.

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

Granskningen av de offentliga finansernas utveckling grundas på nationalräkenskapsdata i enlighet med ENS 95 (se kapitel 5, avsnitt 9). De flesta siffrorna i denna rapport lämnades av kommissionen i april 2014 och omfattar den offentliga sektorns finansiella ställning från 2004 till 2013, samt kommissionens prognoser för 2014.

<sup>4</sup> I yttrande CON/2012/73 noterar ECB att ”Article 44 of the ESM Treaty provides that the ESM Treaty shall be open for accession by other Member States of the EU upon their application for membership”. Dessa ”andra” medlemsstater är de som inte antagit euron vid tiden för undertecknandet av ESM-fördraget. Enligt artikel 44 i ESM-fördraget ska medlemsstaten ansöka om medlemskap till ESM efter det att Europeiska unionens råd har antagit ett beslut i enlighet med 140.2 i EUF-fördraget om att upphäva undantaget för medlemsstaten att införa euron. I artikel 44 i ESM-fördraget anges vidare att efter ESM-rådets godkännande av medlemskapsansökan ska nya ESM-medlemmar anslutas efter deponering av anslutningsinstrumenten hos depositarien, som ska underrätta andra ESM-medlemmar om detta. ECB:s yttranden finns på <http://www.ecb.europa.eu>.

<sup>5</sup> Rådets direktiv 2011/85/EU av den 8 november 2011 om krav på medlemsstaternas budgetramverk, EUT 23.11.2011, s. 41.

<sup>6</sup> Rådets förordning (EG) nr 1466/97 av den 7 juli 1997 om förstärkning av övervakningen av de offentliga finanserna samt övervakningen och samordningen av den ekonomiska politiken, EGT L 209, 2.8.1997, s. 1.



För att bedöma hållbarheten i de offentliga finanserna granskas utfallet för referensåret 2013 mot bakgrund av utvecklingen i den berörda medlemsstaten under de senaste tio åren. Först undersöks utvecklingen av underskottskvoten. Det bedöms som meningsfullt att komma ihåg att förändringen av ett lands årliga underskottskvot normalt påverkas av flera underliggande krafter. Dessa brukar delas in dels i ”cykliska effekter”, som visar hur underskottet påverkas av konjunkturförändringar, dels i ”icke-cykliska effekter”, som ofta anses spegla strukturella eller permanenta justeringar av finanspolitiken. Sådana icke-cykliska effekter som kvantifieras i denna rapport kan dock inte uteslutande anses avspegla strukturella förändringar av budgetställningen, eftersom de även omfattar tillfälliga effekter på budgetsaldot som härrör från effekter av både politiska åtgärder och särskilda faktorer. Det är särskilt svårt att utvärdera hur de strukturella budgetpositionerna har ändrats under krisen beroende på osäkerheten över nivån och tillväxttakten för den potentiella produktionen. Vad gäller andra budgetindikatorer granskas också tidigare utgifts- och inkomsttrender ingående.

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

I ett framåtblickande perspektiv beaktas nationella budgetplaner och Europeiska kommissionens senaste prognoser för 2014 samt den medelfristiga finanspolitiska strategin i konvergensprogrammet. Häri ingår en bedömning av hur landets eftersträvarde budgetmål på medellång sikt beräknas kunna uppnås i enlighet med kraven i stabilitets- och tillväxtpakten samt av utsikterna för skuldkvoten baserat på den rådande finanspolitiken. Slutligen framhålls de långsiktiga utmaningar som kan hota budgetställningarnas hållbarhet, särskilt de som hänger samman med förekomsten av



ofonderade offentliga pensionssystem, i ljuset av de demografiska förändringarna och garantier som ställs ut av staten, särskilt under den finansiella och ekonomiska krisen.

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

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

### Ruta 3

#### VÄXELKURSUTVECKLING

##### 1 Fördragets bestämmelser

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

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

I artikel 3 i protokollet (nr 13) om konvergenskriterierna som avses i artikel 140 i fördraget föreskrivs att:

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

## 2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

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

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

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

Referensperioden i denna rapport är 16 maj 2012 till 15 maj 2014. Alla bilaterala växelkurser för referensperioden är officiella ECB referenskurser (se kapitel 5, avsnitt 9).

Förutom deltagande i ERM2 och utvecklingen av den nominella växelkursen mot euron under referensperioden görs en kortfattad genomgång av de faktorer som är relevanta för den nuvarande växelkursens hållbarhet. Detta sker utifrån utvecklingen av de reala bilaterala och effektiva växelkurserna, exportmarknadsandelar, bytesbalansen, kapitalbalansen och de finansiella posterna i betalningsbalansen. En granskning görs också av utvecklingen av bruttoutlandsskulden och den finansiella nettoställningen mot utlandet över en längre period. I avsnittet om växelkursutveckling beaktas även i vilken utsträckning landet har integrerats med euroområdet. Detta bedöms både vad gäller extern handelsintegration (export och import) och finansiell integration. Avsnitten om växelkursutveckling visar om det undersökta landet har erhållit likviditetsstöd från centralbanker eller betalningsbalansstöd, antingen bilateralt eller multilateralt med deltagande av IMF och/eller EU. Både faktiskt stöd och stöd i förebyggande syfte granskas, inklusive tillträde till förebyggande stöd i form av exempelvis IMF:s Flexible Credit Line.

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

### UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

#### 1 Fördragets bestämmelser

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

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

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

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

#### 2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

För det första, beräknas kravet på ”en genomsnittlig långfristig nominell räntesats” som har observerats ”under en tid av ett år före granskningen”, som ett aritmetiskt medelvärde under de närmast föregående tolv månader för vilka HIKP-uppgifter finns tillgängliga. Referensperioden i denna rapport är maj 2013 till april 2014.

För det andra tillämpas begreppet ”de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet, genom att använda det ovägda aritmetiska medelvärdet av de långfristiga räntesatserna i samma tre medlemsstater som ingår i beräkningen av referensvärdet för kriteriet om prisstabilitet (se ruta 1). Under den referensperiod som används i denna rapport var de långa räntorna för de tre länderna med bäst resultat i fråga om prisstabilitet 3,3 procent (Lettland), 3,5 procent (Irland) och 5,8 procent (Portugal). Genomsnittet uppgår därmed till 4,2 procent och med tillägget på 2 procentenheter blir referensvärdet 6,2 procent. Räntorna mäts på grundval av harmoniserade långa räntor som har tagits fram i syfte att bedöma konvergens (se kapitel 5, avsnitt 9).

Som redan nämnts hänvisar fördraget uttryckligen till att ”varaktigheten i konvergens” avspeglas i nivån på de långa räntorna. Utvecklingen under referensperioden från maj 2013 till april 2014 granskas därför mot bakgrund av de långa räntornas utveckling under de senaste tio åren (eller den tidsperiod för vilken uppgifter finns tillgängliga) och de

viktigaste faktorerna bakom skillnaderna gentemot de långa räntornas genomsnitt i euroområdet. Under referensperioden återspeglades den höga landsspecifika riskpremien för flera länder i euroområdet delvis i den genomsnittliga långa räntan för euroområdet. Därför används även räntan på statsobligationer i euroområdet med AAA-rating (dvs. den långa räntan för euroområdets räntekurva, vilket inkluderar länderna i euroområdet med AAA-rating) i jämförelsesyfte. Som bakgrund till den här analysen innehåller rapporten också information om finansmarknadens storlek och utveckling. Detta baseras på tre indikatorer (utestående belopp av skuldförbindelser utgivna av företag, börsvärdet och inhemska bankers kreditgivning till den privata sektorn) vilka tillsammans mäter storleken på finansmarknaden.

Slutligen krävs, i enlighet med artikel 140.1 i fördraget, att flera andra relevanta faktorer beaktas i den här rapporten (se ruta 5). I det avseendet trädde en utökad ram för ekonomisk styrning, i enlighet med artikel 121.6 i fördraget, i kraft den 13 december 2011 för att säkerställa en närmare samordning av den ekonomiska politiken och fortsatt konvergens av medlemsstaternas ekonomiska resultat. I ruta 5 nedan sammanfattas kort dessa bestämmelser och hur de ovannämnda ytterligare faktorerna beaktas i den bedömning av konvergensen som ECB har genomfört.

## Ruta 5

### ANDRA RELEVANTA FAKTORER

#### 1 Fördraget och andra rättsliga bestämmelser

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

I detta avseende tar ECB hänsyn till det lagstiftningspaket om ekonomisk styrning i EU som trädde i kraft den 13 december 2011. Utifrån fördragets bestämmelser under artikel 121.6 antog Europaparlamentet och EU-rådet detaljerade regler för det multilaterala bevakningsförfarande som hänvisas till i artiklarna 121.3 och 121.4 i fördraget. Reglerna antogs för att "för att säkerställa en fastare samordning av den ekonomiska politiken och en varaktig konvergens mellan medlemsstaternas ekonomiska utfall" (artikel 121.3) beroende på "ett behov av att dra lärdomar från det första årtiondet av den ekonomiska och monetära unionens funktion, och framför allt ett behov av en förbättrad ekonomisk styrning i unionen som bygger på ett större nationellt egenansvar".<sup>7</sup> Det nya

<sup>7</sup> Se Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1176/2011 av den 16 november 2011 om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser, skäl 2.

lagstiftningspaketet innefattar ett förbättrat ramverk för övervakning (förfarandet vid makroekonomiska obalanser) som syftar till att förebygga alltför stora makroekonomiska obalanser och hjälpa avvikande medlemsstater att upprätta korrigerande åtgärdsplaner innan avvikelserna biter sig fast. Förfarandet vid makroekonomiska obalanser, med både förebyggande och åtgärdande delar, gäller för alla medlemsstater utom dem som redan deltar i internationella ekonomiska stödprogram och därmed redan är satta under närmare bevakning kopplad till villkor. Förfarandet vid makroekonomiska obalanser inbegriper en varningsmekanism för tidig upptäckt av obalanser baserad på indikatorer med varningströsklar för alla medlemsstater, i kombination med ekonomiska bedömningar. Bedömningarna ska bland annat ta hänsyn till nominell och verklig konvergens inom och utom euroområdet.<sup>8</sup> Vid bedömningen av makroekonomiska obalanser ska detta förfarande ta tillbörlig hänsyn till hur allvarliga de är samt deras potentiella negativa ekonomiska och finansiella spridningseffekter, vilka förvärrar EU:s ekonomiska sårbarhet och hotar EMU:s funktionssätt.<sup>9</sup>

## 2 Tillämpning av fördragets bestämmelser

I linje med tidigare praxis redovisas de ytterligare faktorer som hänvisas till i artikel 140.1 i fördraget i kapitel 5, under rubrikerna för de enskilda kriterier som beskrivs i rutorna 1 till 4. När det gäller beståndsdelarna i förfarandet vid makroekonomiska obalanser har det hänvisats till de flesta makroekonomiska indikatorer i den här rapporten tidigare (vissa med andra statistiska definitioner), som en del av det breda intervall av ytterligare bakåt- och framåtblickande ekonomiska indikatorer som anses vara användbara för att undersöka varaktigheten i konvergensen närmare, enligt kraven i artikel 140 i fördraget. I kapitel 3 presenteras indikatorerna (inklusive i relation till varningströsklarna) för de länder som ingår i den här rapporten. Detta görs för att garantera att all tillgänglig information görs tillgänglig som är relevant för att identifiera makroekonomiska obalanser som kan hindra att man uppnår en hög grad av varaktig konvergens enligt vad som fastställs i artikel 140.1 i fördraget. Medlemsstater med undantag som är föremål för ett förfarande för alltför stora underskott kan inte anses ha uppnått en hög grad av varaktig konvergens enligt bestämmelserna i artikel 140.1 i fördraget.

<sup>8</sup> Se förordning (EU) nr 1176/2011, artikel 4.4.

<sup>9</sup> Se förordning (EU) nr 1176/2011, skäl 17.

## **2.2 FÖRENLIGHETEN MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGEN**

### **2.2.1 INLEDNING**

Enligt artikel 140.1 i fördraget ska ECB (och Europeiska kommissionen) minst en gång vartannat år, eller på begäran av en medlemsstat med undantag, rapportera till rådet om hur medlemsstaterna med undantag fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen. Dessa rapporter ska innehålla en granskning av i vilken utsträckning den nationella lagstiftningen i varje medlemsstat med undantag, inklusive stadgan för dess centralbank, är förenlig med artiklarna 130 och 131 i fördraget och relevanta bestämmelser i stadgan. Denna skyldighet enligt fördraget som gäller för medlemsstater med undantag kallas även för ”rättslig konvergens”. När ECB bedömer den rättsliga konvergensen är den inte begränsad till en bokstavstolkning av den nationella lagstiftningen utan kan också beakta huruvida de relevanta bestämmelserna genomförts i överensstämmelse med andemeningen i fördragen och stadgan. ECB granskar särskilt tecken som kan tyda på att press utövas på de beslutande organen i en medlemsstats nationella centralbank – detta skulle vara oförenligt med fördragets andemening avseende centralbanksberoende. ECB anser också att de nationella centralbankernas beslutande organ måste fungera väl och deras arbete präglas av kontinuitet. I detta hänseende har de berörda myndigheterna i en medlemsstat en skyldighet att vidta nödvändiga åtgärder för att säkerställa en snabb utnämning av en efterträdare om en tjänst i den nationella centralbankens beslutande organ blir vakant<sup>10</sup>. ECB granskar utvecklingen noga innan en positiv slutlig bedömning görs som slår fast att en medlemsstats nationella lagstiftning är förenlig med fördraget och stadgan.

### **MEDLEMSSTATER MED UNDANTAG OCH RÄTTSLIG KONVERGENS**

Bulgarien, Tjeckien, Kroatien, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige, vars lagstiftning granskas i denna rapport, har en ställning som medlemsstater med undantag, d.v.s. de har ännu inte infört euron. Sverige fick ställning som medlemsstat med undantag genom ett beslut av rådet i maj 1998.<sup>11</sup> När det gäller de andra medlemsstaterna

<sup>10</sup> Yttrande CON/2010/37 och CON/2010/91.

<sup>11</sup> Rådets beslut 98/317/EG av den 3 maj 1998 i enlighet med artikel 109j.4 i fördraget (EGT L 139, 11.5.1998, s. 30). Anmärkning: Titeln på beslut 98/317/EG hänvisar till fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (innan artiklarna i detta fördrag numrerades om enligt artikel 12 i Amsterdamfördraget). Denna bestämmelse har upphävts genom Lissabonfördraget.

föreskrivs i artiklarna 4<sup>12</sup> och 5<sup>13</sup> i akterna om villkoren för anslutning att var och en av de nya medlemsstaterna ska delta i den ekonomiska och monetära unionen från och med dagen för anslutningen som medlemsstat med undantag i enlighet med artikel 139 i EG-fördraget. Denna rapport omfattar inte Danmark och Storbritannien som är medlemsstater med en särskild ställning som ännu inte har infört euron.

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

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

---

<sup>12</sup> Akt om villkoren för Republiken Tjeckien, Republiken Estlands, Republiken Cyperns, Republiken Lettlands, Republiken Litauens, Republiken Ungerns, Republiken Maltas, Republiken Polens, Republiken Sloveniens och Republiken Slovakiens anslutning till de fördrag som ligger till grund för Europeiska unionen och om anpassning av fördragen (EUT L 236, 23.9.2003, s. 33).

<sup>13</sup> För Bulgarien och Rumänien, se artikel 5 i Akt om villkoren för Republiken Bulgariens och Rumäniens anslutning och om anpassning av de fördrag som ligger till grund för Europeiska unionen (EUT L 157, 21.6.2005, s. 203). För Kroatien, se artikel 5 i Akt om villkoren för Republiken Kroatien anslutning och om anpassning av fördraget om Europeiska unionen, fördraget om Europeiska unionens funktionssätt och fördraget om upprättandet av Europeiska atomenergigemenskapen (EUT L 112, 24.4.2012, s. 21).

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

## **DEN RÄTTSLIGA BEDÖMNINGEN**

Den rättsliga bedömningen följer i stort sett uppläggningsen i ECB:s och EMI:s tidigare rapporter om rättslig konvergens<sup>14</sup>.

Granskningen av den nationella lagstiftningens förenlighet görs mot bakgrund av lagstiftning som antagits före den 20 mars 2014.

### **2.2.2 ANPASSNINGENS OMFATTNING**

#### **2.2.2.1 OMRÅDEN FÖR ANPASSNING**

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

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

---

<sup>14</sup> Särskilt ECB:s konvergensrapporter från juni 2013 (om Lettland), maj 2012 (om Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige), Maj 2010 (om Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige) från maj 2008 (om Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige), från maj 2007 (om Cypern och Malta), från december 2006 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Ungern, Malta, Polen, Slovakien och Sverige), från maj 2006 (om Litauen och Slovenien), från oktober 2004 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien och Sverige), från maj 2002 (om Sverige), från april 2000 (om Grekland och Sverige) samt EMI:s konvergensrapport från mars 1998.



### **2.2.2.2 "FÖRENLIGHET" KONTRA "HARMONISERING"**

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

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

Skyldigheten enligt artikel 131 i fördraget gäller endast bristande förenlighet med fördragen och stadgan. Emellertid bör även nationell lagstiftning som är oförenlig med EU:s sekundärrätt anpassas till denna sekundärrätt. EU-rättens företräde påverkar inte skyldigheten att anpassa den nationella lagstiftningen. Detta generella krav framgår inte bara av artikel 131 i fördraget utan också av rättspraxis från Europeiska unionens domstol<sup>15</sup>.

Varken fördragen eller stadgan föreskriver det sätt på vilket den nationella lagstiftningen ska anpassas. En anpassning kan ske genom hänvisningar till fördragen och stadgan, genom att införliva bestämmelser från dessa i den nationella lagstiftningen och hänvisa till

---

<sup>15</sup> Se bl.a. mål 167/73, Europeiska gemenskapernas kommission mot Republiken Frankrike, REG 1974, s. 359 ("Lagen om arbete till sjöss").

deras ursprung, genom att stryka oförenligheter eller genom en kombination av dessa metoder.

Därutöver ska, bl.a. för att uppnå och upprätthålla den nationella lagstiftningens förenlighet med fördragen och stadgan, ECB höras av EU:s institutioner och av medlemsstaterna om varje förslag till rättsregler inom ECB:s behörighetsområde, i enlighet med artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget och artikel 4 i stadgan. I rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998 om nationella myndigheters samråd med Europeiska centralbanken rörande förslag till rättsregler<sup>16</sup> krävs uttryckligen att medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som behövs för att säkerställa denna skyldighet.

### **2.2.3 DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS OBEROENDE**

När det gäller centralbankernas oberoende och sekretessfrågor krävdes att den nationella lagstiftningen i de medlemsstater som anslöt sig till EU 2004, 2007 eller 2013 skulle anpassas för att uppfylla de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan och vara i kraft den 1 maj 2004, den 1 januari 2007 respektive den 1 juli 2013. Vad gäller Sverige skulle alla nödvändiga anpassningar ha varit i kraft vid inrättandet av ECBS den 1 juni 1998.

#### **CENTRALBANKSOBEROENDE**

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

---

<sup>16</sup> EGT L 189, 3.7.1998, s. 42.

## **FUNKTIONELLT OBEROENDE**

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

Det framgår inte klart av fördraget vid vilken tidpunkt de nationella centralbankerna i medlemsstater med undantag måste uppfylla huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet i enlighet med artiklarna 127.1 och 282.2 i fördraget samt artikel 2 i stadgan. För de medlemsstater som anslöt sig till EU efter det datum då euron infördes i EU är det inte klart huruvida denna ska gälla från den dag då medlemsstaterna anslöt sig eller från den dag då de inför euron. Även om artikel 127.1 i fördraget inte är tillämplig på medlemsstater med undantag (se artikel 139.2 c i fördraget) gäller dock artikel 2 i stadgan för sådana medlemsstater (se artikel 42.1 i stadgan). ECB anser att de nationella centralbankernas skyldighet att ha prisstabilitet som sitt huvudmål gäller från den 1 juni 1998 i Sveriges fall, och från den 1 maj 2004, den 1 januari 2007 respektive den 1 juli 2013 för de medlemsstater som anslöt sig till EU vid dessa tidpunkter. Denna slutsats grundas på det faktum att en av de vägledande principerna för unionen, nämligen prisstabilitet (enligt artikel 119 i fördraget), även gäller för medlemsstater med undantag. Den grundas också på fördragets mål att alla medlemsstater ska sträva efter makroekonomisk konvergens, inbegripet prisstabilitet, vilket är motivet för dessa regelbundna rapporter från ECB och kommissionen. Slutsatsen grundas även på det underliggande motivet för centralbanksberoende, som bara är motiverat om det övergripande målet att upprätthålla prisstabilitet har företräde.

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

## **INSTITUTIONELLT OBEROENDE**

I artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan finns en uttrycklig hänvisning till principen om institutionellt oberoende. Dessa två artiklar förbjuder uttryckligen att de nationella centralbankerna och medlemmar av deras beslutande organ begär eller tar emot instruktioner från EU:s institutioner eller organ, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ. Dessutom är det förbjudet för EU:s institutioner, organ och byråer samt medlemsstaternas regeringar att söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ vars beslut kan påverka de nationella centralbankernas fullgörande av sina ECBS-relaterade uppgifter. Om den nationella lagstiftningen speglar artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan, ska den återspegla båda förbuden och inte begränsa tillämpningsområdet<sup>17</sup>.

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

### **Förbud mot att ge instruktioner**

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

Om en nationell centralbank är delaktig i åtgärder som vidtas för att öka den finansiella stabiliteten måste detta vara förenligt med fördraget, d.v.s. den nationella centralbankens agerande ska vara förenligt med dess funktionella, institutionella och finansiella oberoende, så att det säkerställs att den kan utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan<sup>18</sup>. Om nationell lagstiftning ger en nationell centralbank uppgifter som går utöver en rådgivande roll och ger den ytterligare uppgifter, måste man säkerställa att dessa uppgifter inte negativt påverkar den nationella centralbankens möjligheter att utföra sina ECBS-relaterade uppgifter ur ett operationellt och finansiellt perspektiv<sup>19</sup>. Om

---

<sup>17</sup> Yttrande CON/2011/104.

<sup>18</sup> Yttrande CON/2010/31.

<sup>19</sup> Yttrande CON/2009/93.

representanter för de nationella centralbankerna dessutom ingår i gemensamma beslutande tillsynsorgan eller andra myndigheter, skulle man behöva överväga skyddsklausuler i fråga om det personliga oberoendet för medlemmarna av den nationella centralbankens beslutande organ<sup>20</sup>.

### **Förbud mot att godkänna, upphäva, ogiltigförklara eller uppskjuta beslut**

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

### **Förbud mot att granska beslut på rättsliga grunder**

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

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

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

### **Förbud mot samråd inför en nationell centralbanks beslut**

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

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

---

<sup>20</sup> Yttrande CON/2010/94

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

### **Ansvarsfrihet för medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ**

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

### **PERSONLIGT OBEROENDE**

Centralbanksoberoendet skyddas ytterligare genom stadgans bestämmelser om anställningstrygghet för medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ. Centralbankscheferna är medlemmar av ECB:s allmänna råd och blir medlemmar i ECB-rådet när deras medlemsstat inför euron. Enligt artikel 14.2 i stadgan ska det i de nationella centralbankernas stadgar särskilt föreskrivas att ämbetstiden för en nationell centralbankschef ska vara minst fem år. Denna artikel gör det också omöjligt att godtyckligt avsätta en centralbankschef genom att föreskriva att denne bara får skiljas från sin tjänst om han inte längre uppfyller de krav som ställs för att han ska kunna utföra sina uppgifter eller om han har gjort sig skyldig till en allvarlig försummelse. Ett beslut om avsättning får överklagas till Europeiska unionens domstol. De nationella centralbankernas stadgar måste iakttas denna bestämmelse enligt vad som sägs nedan.

Enligt artikel 130 i fördraget ska varken de nationella regeringarna eller något annat organ söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ när de fullgör sina uppgifter. Framför allt får medlemsstaterna inte söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ genom att ändra den nationella

lagstiftningen så att det påverkar deras ersättning, som principiellt sett endast ska gälla för framtida utnämningar<sup>21</sup>.

### **Minsta ämbets tid för centralbankschefer**

De nationella centralbankernas stadgar ska i enlighet med artikel 14.2 i stadgan fastställa att centralbankschefens ämbets tid ska vara minst fem år. Detta utesluter inte längre ämbetsperioder, och en tidsmässigt obestämd ämbetsperiod kräver inte att stadgan måste anpassas, förutsatt att grunderna för avsättning av en centralbankschef är i linje med artikel 14.2 i stadgan. Om nationell lagstiftning som stadgar en obligatorisk pensionsålder gäller även för centralbankschefen bör lagstiftningen säkerställa att den inte kommer i konflikt med minimireglerna avseende ämbets tid enligt artikel 14.2 i stadgan som har företräde före alla eventuella regler om obligatorisk pensionsålder<sup>22</sup>. När den nationella centralbankens stadgar ändras, måste lagen om sådana ändringar skydda anställningstryggheten för centralbankschefen och övriga medlemmar av de beslutande organen som är involverade i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter.

### **Grunder för avsättning av centralbankschefer**

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

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

Det personliga oberoendet skulle äventyras om övriga medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter inte också omfattades av samma regler om anställningstrygghet och grunder för avsättning

<sup>21</sup> Se t.ex. yttrande CON/2010/56, yttrande CON/2010/80, yttrande CON/2011/104 och yttrande CON/2011/106.

<sup>22</sup> Yttrande CON/2012/89.

som centralbankscheferna<sup>23</sup>. Flera bestämmelser i fördraget och stadgan kräver jämförbar anställningstrygghet. Artikel 14.2 i stadgan begränsar inte anställningstryggheten till centralbankschefer, medan artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan hänvisar till medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ och inte specifikt till centralbankschefer. Detta gäller särskilt då centralbankschefen är ”den främste bland jämställda kolleger” med lika rösträtt, eller när sådana andra medlemmar deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter.

### **Rätt till rättslig prövning**

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

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

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

### **Skydd mot intressekonflikter**

Det personliga oberoendet förutsätter också att man säkerställer att inga intressekonflikter uppstår mellan de skyldigheter som medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ har gentemot sin nationella centralbank (och när det gäller centralbankschefen även dennes skyldigheter gentemot ECB) och andra uppgifter som sådana medlemmar som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter kan ha och som skulle kunna äventyra deras personliga oberoende. Att vara medlem av ett beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter är av principiella skäl

---

<sup>23</sup> Vägledande ECB-yttranden inom detta område är CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44, och CON/2007/6.



oförenligt med utförandet av andra uppgifter som kan ge upphov till en intressekonflikt. Medlemmar av sådana beslutande organ får inte inneha en befattning eller ha ett intresse som kan påverka deras handlande, vare sig de innehar en befattning i statens verkställande eller lagstiftande gren, eller i en regional eller lokal förvaltning eller genom deltagande i en företagsorganisation. Man bör särskilt förebygga potentiella intressekonflikter avseende sådana medlemmar av de beslutande organen som inte ingår i den verkställande ledningen.

### **FINANSIELLT OBEROENDE**

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

Medlemsstaterna får inte försätta sina nationella centralbanker i en situation där dessa inte har tillräckliga finansiella resurser för att utföra sina uppgifter inom ECBS eller Eurosystemet. Det bör noteras att artiklarna 28.1 och 30.4 i stadgan innebär att de nationella centralbankerna kan anmodas att göra ytterligare inbetalningar till ECB:s kapital och att göra ytterligare överföringar från sina valutareserver<sup>24</sup>. Vidare föreskriver artikel 33.2 i stadgan<sup>25</sup> att om ECB ådrar sig en förlust som inte helt kan avräknas mot den allmänna reservfonden, kan ECB-rådet besluta om att avräkna återstoden av förlusten mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna. Principen om finansiellt oberoende kräver att uppfyllande av dessa bestämmelser inte försämrar den nationella centralbankens förmåga att fullgöra sina uppgifter.

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

---

<sup>24</sup> Artikel 30.4 i stadgan är endast tillämplig på Eurosystemet.

<sup>25</sup> Artikel 33.2 i stadgan är endast tillämplig på Eurosystemet.

Av ovan nämnda skäl implicerar ett finansiellt oberoende även att en nationell centralbank måste vara tillräckligt kapitaliserad. Man bör särskilt undvika situationer där en nationell centralbanks nettotillgångar understiger dess lagstadgade kapital eller där nettotillgångarna t.o.m. är negativa, inklusive situationer där förlusterna överstiger kapital och reserver och denna situation blir bestående under en längre tid. Sådana situationer kan få negativa följder för den nationella centralbankens förmåga att utföra sina ECBS-relaterade och nationella uppgifter. Förtroendet för Eurosystemets penningpolitik kan också påverkas negativt av en sådan situation. Om en situation skulle uppstå där en nationell centralbanks nettotillgångar understiger det lagstadgade kapitalkravet eller där nettotillgångarna t.o.m. är negativa, måste den berörda medlemsstaten ställa tillräckliga medel till sin nationella centralbanks förfogande, åtminstone så att det lagstadgade kapitalkravet kan uppfyllas inom en rimlig tidsperiod så att principen om finansiellt oberoende säkerställs. Vad gäller ECB har denna frågas betydelse redan uppmärksammats av rådet som antagit rådets förordning (EG) nr 1009/2000 av den 8 maj 2000 om ökning av Europeiska centralbankens kapital<sup>26</sup>. Genom förordningen fick ECB-rådet möjlighet att i framtiden fastställa en faktisk ökning av ECB:s kapital för att upprätthålla en lämplig kapitalbas till stöd för ECB:s verksamhet<sup>27</sup>, och de nationella centralbankerna behöver ha ekonomisk beredskap att följa ett sådant ECB-beslut.

Begreppet finansiellt oberoende bör därför bedömas utifrån perspektivet huruvida någon utomstående direkt eller indirekt kan utöva inflytande inte bara över den nationella centralbankens uppgifter, utan också över dess förmåga (både operativt när det gäller dess personal och finansiellt när det gäller tillräckliga ekonomiska resurser) att fullgöra sina uppgifter. De aspekter på det finansiella oberoendet som beskrivs nedan är särskilt viktiga i detta hänseende<sup>28</sup>. Det är inom dessa områden av finansiellt oberoende som de nationella centralbankerna är mest känsliga för påverkan utifrån.

### **Fastställande av budgeten**

Om en utomstående part har befogenhet att fastställa eller påverka den nationella centralbankens budget är detta oförenligt med finansiellt oberoende, såvida inte lagen innehåller en skyddsbestämmelse om att denna befogenhet inte påverkar de finansiella

---

<sup>26</sup> EGT L 115, 16.5.2000, s. 1.

<sup>27</sup> Beslut ECB/2010/26 av den 13 december 2010 om ökning av Europeiska centralbankens kapital (EUT L 11, 15.1.2011, s. 53).

<sup>28</sup> Vägledande ECB-yttranden inom detta område är: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 och CON/2009/32.

resurser som är nödvändiga för att den nationella centralbanken ska kunna fullgöra sina ECBS-relaterade uppgifter.

### **Redovisningsregler**

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

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

Om den nationella centralbankens verksamhet kontrolleras av en statlig revisionsmyndighet eller ett liknande organ som har i uppdrag att kontrollera användningen av offentliga medel, bör kontrollens räckvidd vara tydligt definierad i regelverket och inte påverka det arbete som utförs av den nationella centralbankens oavhängiga externa revisorer<sup>29</sup>, och i enlighet med principen om institutionellt oberoende ska förbudet mot att ge instruktioner till en nationell centralbank och dess beslutande organ efterlevas och ingen inblandning ske i den nationella centralbankens ECBS-relaterade uppgifter<sup>30</sup>. Den statliga revisionen bör genomföras på icke-politisk, oberoende och strikt yrkesmässig grund.

### **Vinstdisposition, de nationella centralbankernas kapital och finansiella avsättningar**

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

<sup>29</sup> Se artikel 27.1 i stadgan om de nationella centralbankernas oavhängiga externa revisorer.

<sup>30</sup> Yttrande CON/2011/9 och CON/2011/53.

Vinst får endast delas ut till statsbudgeten efter det att tidigare års eventuella förluster har täckts<sup>31</sup> och tillräckliga finansiella avsättningar gjorts för att värdeskydda den nationella centralbankens kapital och tillgångar. Tillfälliga lagstiftningsåtgärder eller ad-hoc lagstiftning som innebär att den nationella centralbanken ges instruktioner avseende sin vinstdisposition är ej tillåtna<sup>32</sup>. På samma sätt är en skatt på en nationell centralbanks realiserade vinster ett brott mot principen om finansiellt oberoende<sup>33</sup>.

Medlemsstaterna får inte föreskriva minskningar av den nationella centralbankens kapital utan föregående samtycke från den nationella centralbankens beslutande organ, vilket syftar till att säkerställa att den nationella centralbanken som medlem av ECBS har tillräckliga finansiella resurser för att kunna fullgöra sitt uppdrag enligt artikel 127.2 i fördraget och stadgan. Av samma skäl bör ändringar av reglerna om en nationell centralbanks vinstdisposition endast initieras och beslutas i samråd med den berörda nationella centralbanken som bäst kan avgöra hur stora reserver den behöver<sup>34</sup>. När det gäller finansiella avsättningar eller buffertar måste de nationella centralbankerna ha frihet att självständigt göra avsättningar för att skydda realvärdet av kapital och tillgångar. Medlemsstaterna får heller inte hindra de nationella centralbankerna från att bygga upp sådana reserver som krävs för att en medlem av ECBS ska kunna fullgöra sina uppgifter<sup>35</sup>.

### **Finansiella åtaganden för tillsynsmyndigheter**

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

---

<sup>31</sup> Yttrande CON/2009/85.

<sup>32</sup> Yttrande CON/2009/26 och yttrande CON/2013/15.

<sup>33</sup> Yttrande CON/2009/63 och yttrande CON/2009/59.

<sup>34</sup> Yttrande CON/2009/83 och yttrande CON/2009/53.

<sup>35</sup> Yttrande CON/2009/26.

### **Oberoende avseende personalärenden**

Medlemsstater får inte begränsa en nationell centralbanks möjligheter att anställa och behålla kvalificerad personal som behövs för att den nationella centralbanken ska kunna utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan på ett oberoende sätt. Därutöver får en nationell centralbank inte försättas i en situation där den endast har begränsad eller ingen kontroll alls över sina anställda, eller där regeringen i en medlemsstat har möjlighet att påverka centralbankens personalpolitik<sup>36</sup>. Varje ändring av rättsreglerna om ersättning till medlemmarna av en nationell centralbanks beslutande organ och dess anställda bör beslutas i ett nära och effektivt samarbete med den nationella centralbanken, med vederbörlig hänsyn till dess synpunkter, för att säkerställa att den nationella centralbanken alltjämt kan fullgöra sina uppgifter på ett oberoende sätt<sup>37</sup>. Oberoende avseende personalärenden omfattar även personalens pensioner.

### **Äganderätt**

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

## **2.2.4 SEKRETESS**

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

<sup>36</sup> Yttrande CON/2008/9, CON/2008/10 och yttrande 2012/89.

<sup>37</sup> De viktigaste yttrandena är CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 och CON/2014/7.

## **2.2.5 FÖRBUD MOT MONETÄR FINANSIERING OCH POSITIV SÄRBEHANDLING**

När det gäller förbuden mot monetär finansiering och positiv särbehandling skulle den nationella lagstiftningen i de medlemsstater som anslöt sig till EU 2004, 2007 eller 2013 anpassas för att uppfylla de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan och vara i kraft den 1 maj 2004, den 1 januari 2007 respektive den 1 juli 2013. Vad gäller Sverige skulle alla nödvändiga anpassningar ha varit i kraft den 1 januari 1995.

### **2.2.5.1 FÖRBUDET MOT MONETÄR FINANSIERING**

Förbudet mot monetär finansiering är fastlagt i artikel 123.1 i fördraget och förbjuder ECB och medlemsstaternas nationella centralbanker att ge unionens institutioner eller organ, byråer, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter; detsamma gäller ECB:s eller de nationella centralbankernas förvärv av skuldförbindelser direkt från dessa enheter inom den offentliga sektorn. Fördraget innehåller ett undantag från detta förbud – det tillämpas inte på offentligt ägda kreditinstitut som, vad gäller tillförseln av centralbanksreserver, ska behandlas på samma sätt som privata kreditinstitut (artikel 123.2 i fördraget). ECB och den nationella centralbanken får dessutom fungera som fiskala ombud för de organ inom den offentliga sektorn som nämns ovan (artikel 21.2 i stadgan). Det exakta tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering klargörs vidare i rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artikel 104 och 104b.1 i fördraget<sup>38</sup>, som förtydligar att förbudet omfattar all finansiering av den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter.

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

<sup>38</sup> EGT L 332, 31.12.1993, s. 1. Artikel 104 och 104b.1 i fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen är nu artiklarna 123 och 125.1 i fördraget.

former av överföringar, t.ex. om någon skyldighet att återbetala erhållna medel inte föreligger.

ECB:s allmänna inställning till nationell lagstiftnings förenlighet med förbudet har huvudsakligen utvecklats inom ramen för medlemsstaternas samråd med ECB om förslag till nationella rättsregler enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget<sup>39</sup>.

### **NATIONELL LAGSTIFTNING OM INFÖRLIVANDE AV FÖRBUDET MOT MONETÄR FINANSIERING**

Generellt sett är det inte nödvändigt att införliva fördragets artikel 123, kompletterad av förordning (EG) nr 3603/93, i nationell lagstiftning eftersom båda är direkt tillämpliga. Om emellertid nationella rättsregler speglar dessa direkt tillämpliga EU-bestämmelser, får de inte begränsa tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering eller utöka de undantag som finns enligt EU-rätten. Exempelvis är nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera en medlemsstats finansiella åtaganden till internationella finansiella institutioner (andra än IMF, enligt vad som framgår av förordning (EG) nr 3603/93<sup>40</sup>) eller till tredje länder oförenlig med förbudet mot monetär finansiering.

### **FINANSIERING AV DEN OFFENTLIGA SEKTORN ELLER DEN OFFENTLIGA SEKTORNENS ÅTAGANDEN GENTEMOT TREDJE PARTER**

Nationell lagstiftning får inte kräva att en nationell centralbank ska finansiera varken utförandet av funktioner hos andra offentligrättsliga organ eller den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter. Exempelvis är nationella lagar som bemyndigar eller kräver att en nationell centralbank ska finansiera domstolar eller domstolsliknande organ som är oberoende av den nationella centralbanken och fungerar som en förlängning av staten oförenliga med förbudet mot monetär finansiering. Om en nationell centralbank erhåller en ny uppgift som inte är en centralbanksuppgift måste adekvat ersättning utgå för detta<sup>41</sup>. I enlighet med förbudet mot monetär finansiering får en nationell centralbank inte

---

<sup>39</sup> Se konvergensrapporten 2008, sidan 23, fotnot 13 som innehåller en förteckning över viktiga yttranden som EMI/ECB antagit mellan maj 1995 och mars 2008. Andra viktiga yttranden som ECB antagit inom detta område är CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 och CON/2010/4.

<sup>40</sup> Yttrande CON/2013/16.

<sup>41</sup> Yttrande CON/2013/29.

heller finansiera någon avvecklingsfond eller insättningsgaranti<sup>42</sup>. En nationell centralbank får inte tillhandahålla överbryggande finansiering som gör det möjligt för en medlemsstat att uppfylla sina åtaganden avseende statliga bankgarantier<sup>43</sup>. Att en nationell centralbank ställer resurser till förfogande för en tillsynsmyndighet kan dock vara förenligt med förbudet mot monetär finansiering om den nationella centralbanken finansierar lagstadgad nationell finanstillsynsverksamhet inom ramen för sitt mandat eller så länge den nationella centralbanken bidrar till, och har inflytande över, tillsynsmyndighetens beslutsfattande<sup>44</sup>.

Även utdelning av en centralbanks vinst som ännu ej realiserats, bokförts och varit föremål för revision strider mot förbudet mot monetär finansiering. Om förbudet mot monetär finansiering ska efterlevas, får det belopp som delas ut till statsbudgeten enligt tillämpliga regler om vinstdisposition inte ens till viss del utbetalas från den nationella centralbankens reserver. Reglerna om vinstdisposition bör därför inte påverka den nationella centralbankens reserver. När den nationella centralbankens tillgångar överförs till staten ska det också göras en betalning motsvarande marknadsvärdet och överföringen bör ske samtidigt som betalningen<sup>45</sup>.

På samma sätt är det otillåtet med annan inblandning i Eurosystemets uppgifter, t.ex. förvaltningen av valutareserven, genom att beskatta teoretiska eller orealiserade vinster<sup>46</sup>.

### **ÖVERTAGANDE AV DEN OFFENTLIGA SEKTORNS ÅTAGANDEN**

Nationell lagstiftning som kräver att en nationell centralbank tar över ett tidigare oberoende offentligt organs åtaganden till följd av en omorganisation på det nationella planet av vissa uppgifter och skyldigheter (t.ex. vid ett överförande till den nationella centralbanken av vissa tillsynsuppgifter som tidigare utförts av staten eller oberoende offentliga myndigheter eller organ), utan att den nationella centralbanken fullständigt isoleras från alla finansiella åtaganden från sådana tidigare oberoende offentliga organs tidigare verksamhet är oförenlig med förbudet mot monetär finansiering<sup>47</sup>.

---

<sup>42</sup> Yttrande CON/2011/103 och CON/2012/22. Se även avsnittet *Finansiellt stöd för system för insättningsgaranti och ersättning till investerare* för specifika exempel.

<sup>43</sup> Yttrande CON/2012/4.

<sup>44</sup> Yttrande CON/2010/4.

<sup>45</sup> Yttrande CON/2011/91 och CON/2011/99.

<sup>46</sup> Yttrande CON/2009/63.

<sup>47</sup> Yttrande CON/2013/56.



## **FINANSIELLT STÖD TILL KREDIT- OCH/ELLER FINANSINSTITUT**

Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank, enligt eget gottfinnande, får finansiera kreditinstitut, förutom i samband med utförandet av centralbanksuppgifter (såsom penningpolitik, betalningssystem eller tillfälligt likviditetsstödjande åtgärder), särskilt stöd till insolventa kredit- och/eller andra finansinstitut, är inte förenlig med förbudet mot monetär finansiering.

Detta gäller i synnerhet stöd till insolventa kreditinstitut. Anledningen är att den nationella centralbanken, om den finansierar ett insolvent kreditinstitut, åtar sig statlig uppgift<sup>48</sup>. Samma sak gäller om Eurosystemet finansierar ett kreditinstitut som rekapitaliserats för att åter göra det solvent genom en direktplacering av statligt emitterade skuldinstrument om alternativ marknadsbaserad finansiering saknas (nedan kallade rekapitaliseringsobligationer) och där dessa obligationer ska användas som säkerhet. Om en stat rekapitaliserar ett kreditinstitut genom en direktplacering av rekapitaliseringsobligationer och rekapitaliseringsobligationerna sedan används som säkerhet vid en centralbanks likviditetsoperationer aktualiseras också förbudet mot monetär finansiering<sup>49</sup>.

Likviditetsstöd i nödlägen som en nationell centralbank oberoende och enligt egen bestämmanderätt beviljar ett solvent kreditinstitut mot säkerhet i form av en statlig garanti ska uppfylla följande kriterier: i) den kredit som den nationella centralbanken beviljar ska vara så kort som möjligt, ii) situationen måste röra en systemviktig aspekt, iii) det får inte finnas några tvivel huruvida den statliga garantin är giltig och kan genomdrivas enligt tillämplig nationell rätt och iv) det får inte finnas några tvivel huruvida den statliga garantin är ekonomiskt adekvat, som bör omfatta både kapitalbelopp och ränta<sup>50</sup>.

För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 123 i den nationella lagstiftningen.

---

<sup>48</sup> Yttrande CON/2013/5.

<sup>49</sup> Yttrande CON/2012/50, CON/2012/64 och CON/2012/71.

<sup>50</sup> Yttrande CON/2012/4, fotnot 42 hänvisar till ytterligare relevanta yttranden.

## **FINANSIELLT STÖD FÖR SYSTEM FÖR INSÄTTNINGSGARANTI OCH ERSÄTTNING TILL INVESTERARE**

Direktivet om system för garanti av insättningar<sup>51</sup> och direktivet om system för ersättning till investerare<sup>52</sup> föreskriver att kostnaderna för att finansiera system för garanti av insättningar och system för ersättning till investerare måste bäras av kreditinstituten respektive värdepappersföretagen själva. Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera ett nationellt system för insättningsgaranti för kreditinstitut eller ett nationellt system för ersättning till investerare för värdepappersföretag är förenlig med förbudet mot monetär finansiering om finansieringen är kortfristig, avser brådskande situationer, systemrisker består och besluten fattas av den nationella centralbanken. För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 123 i den nationella lagstiftningen. När den nationella centralbanken utövar sin rätt att bevilja ett lån, måste den säkerställa att den inte de facto övertar en av statens uppgifter<sup>53</sup>. Centralbankers stöd till insättningsgarantisystem bör framför allt inte utgöra någon systematisk förfinansieringsverksamhet<sup>54</sup>.

I enlighet med förbudet mot monetär finansiering får en nationell centralbank inte finansiera några avvecklingsfonder. Om en nationell centralbank agerar som rekonstruktionsmyndighet bör den inte åta sig eller finansiera några skyldigheter som broinstitut eller tillgångsförvaltningsenhet<sup>55</sup>.

## **FUNKTION SOM FISKALT OMBUD**

Enligt artikel 21.2 i stadgan får ”ECB och de nationella centralbankerna [...] fungera som fiskala ombud” för ”unionens institutioner, organ eller byråer, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna”. Tanken med artikel 21.2 i stadgan är att göra det möjligt för nationella centralbanker att, efter det att behörigheten på det penningpolitiska området överförts till Eurosystemet, fortsätta tillhandahålla den funktion som fiskalt ombud som centralbanker traditionellt har tillhandahållit staten och andra offentligrättsliga enheter utan att bryta mot förbudet mot monetär finansiering. I förordning EG nr 3603/93 uppställs ett antal explicita och begränsade undantag från förbudet mot monetär finansiering i samband med

<sup>51</sup> Skäl 23 i Europaparlamentets och rådets direktiv 94/19/EG av den 30 maj 1994 om system för garanti av insättningar (EGT L 135, 31.5.1994, s. 5).

<sup>52</sup> Skäl 23 i Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare (EGT L 84, 26.3.1997, s. 22).

<sup>53</sup> Yttrande CON/2011/83.

<sup>54</sup> Yttrande CON/2011/84.

<sup>55</sup> Yttrande CON/2011/103 och CON/2012/99.

funktionen som fiskalt ombud: i) krediter med en dags löptid gentemot den offentliga sektorn är tillåtna förutsatt att krediterna förblir begränsade till den ifrågavarande dagen och någon förlängning inte är möjlig<sup>56</sup>, ii) inlösen av checkar som är utställda av tredje man och krediterar den offentliga sektorns konto innan trassatbanken har debiterats är tillåtet om en viss tid motsvarande den tid som den berörda medlemsstatens centralbank normalt behöver för inlösen av checkar har förflutit sedan mottagandet av checken, förutsatt att all float som kan uppstå är att betrakta som undantag, är av obetydlig storlek och jämnar ut sig över en kort tid<sup>57</sup>, iii) innehav av mynt som har getts ut av den offentliga sektorn och som har krediterats den offentliga sektorn är tillåtet om summan av dessa tillgångar understiger 10 procent av de mynt som är i omlopp<sup>58</sup>.

Nationell lagstiftning rörande funktionen som fiskalt ombud bör vara förenlig med EU-rätten, särskilt förbudet mot monetär finansiering<sup>59</sup>. Med beaktande av att det i artikel 21.2 i stadgan uttryckligen erkänns att funktionen som fiskalt ombud är en legitim funktion som av tradition har utförts av de nationella centralbankerna, är centralbankernas funktion som fiskala ombud förenlig med förbudet mot monetär finansiering, förutsatt att dessa tjänster ligger inom ramen för funktionen som fiskalt ombud och inte utgör centralbankens finansiering av den offentliga sektorns skyldigheter gentemot tredje part eller centralbankens kreditering av den offentliga sektorn utöver de snävt definierade undantag som anges i förordning (EG) nr 3603/93<sup>60</sup>. Nationell lagstiftning som gör det möjligt för en nationell centralbank att inneha inlåning från staten och föra statens konton strider inte mot förbudet mot monetär finansiering förutsatt att dessa funktioner inte innebär någon kreditgivning, inklusive utlåning över natten. Bristande överensstämmelse med förbudet mot monetär finansiering kan t.ex. föreligga om den nationella lagstiftningen gör det möjligt att förränta inlåningen eller behållningen på löpande räkning på en nivå som överstiger gällande marknadsräntor. En ränta som överstiger gällande marknadsränta utgör de facto kreditgivning, något som står i strid med målet att förhindra monetär finansiering, och kan därför underminera förbudets målsättning. När det gäller räntan för ett konto är det avgörande att den avspeglar marknadsparametrarna och det är särskilt viktigt att inlåningsräntan ställs i relation till löptiden<sup>61</sup>. Om en nationell centralbank fungerar som

<sup>56</sup> Se artikel 4 i förordning (EG) nr 3603/93 och yttrande CON/2013/2.

<sup>57</sup> Se artikel 5 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>58</sup> Se artikel 6 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>59</sup> Yttrande CON/2013/3.

<sup>60</sup> Yttrande CON/2009/23, CON/2009/67 och CON/2012/9.

<sup>61</sup> Se bl.a. yttrande CON/2010/54, CON/2010/55 och CON/2013/62.

fiskalt ombud utan någon ränta väcker detta inga betänkligheter om monetär finansiering, förutsatt att det rör sig om en kärnfunktion som fiskalt ombud<sup>62</sup>.

### **2.2.5.2 FÖRBUDET MOT POSITIV SÄRBEHANDLING**

Av artikel 124 i stadgan framgår att ”varje åtgärd som ger unionens institutioner, organ eller byråer, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna en positiv särbehandling hos finansinstitut är förbjuden”.

Enligt artikel 1.1 i rådets förordning (EG) nr 3604/93<sup>63</sup> menas med positiv särbehandling varje lag, förordning eller annat bindande rättsligt instrument som antagits inom ramen för myndighetsutövning och a) ålägger finansinstitut att förvärva eller inneha skuldförbindelser emitterade av EU-institutioner eller -organ, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna (nedan kallade den *offentliga sektorn*), eller b) medför skattemässiga fördelar som endast gäller för finansinstitut eller ekonomiska fördelar som inte stämmer överens med marknadsekonomiska principer, med målet att ge dessa institut ett incitament att förvärva eller inneha sådana skuldförbindelser.

De nationella centralbankerna får inte, i egenskap av offentliga myndigheter, vidta åtgärder som ger den offentliga sektorn en positiv särbehandling hos finansinstitut, såvida inte sådana åtgärder baseras på tillsynsmässiga hänsyn. Vidare får reglerna om mobilisering eller pantsättning av skuldinstrument som antagits av de nationella centralbankerna inte användas som ett sätt att kringgå förbudet mot positiv särbehandling<sup>64</sup>. Medlemsstaternas lagstiftning på detta område får inte skapa sådan positiv särbehandling.

I artikel 2 i förordning (EG) nr 3604/93 definieras "tillsynsmässiga hänsyn" som sådan hänsyn som är baserad på nationella lagar, förordningar eller administrativa åtgärder baserade på, eller förenliga med, unionsrätten och vars mål är att bidra till sunda finansinstitut och på så sätt öka hela det finansiella systemets stabilitet samt även skydda

---

<sup>62</sup> Yttrande CON/2012/9.

<sup>63</sup> Rådets förordning (EG) nr 3604/93 av den 13 december 1993 om specificerande av definitioner för tillämpningen av förbudet mot positiv särbehandling enligt artikel 104a i fördraget (om upprättande av Europeiska gemenskapen) (EGT L 332, 31.12.1993, s. 4). Artikel 104a är nu artikel 124 i fördraget.

<sup>64</sup> Se artikel 3.2 och skäl 10 i förordning (EG) nr 3604/93.

dessa instituts kunder. Tillsynsmässiga hänsyn försöker säkerställa att bankerna förblir solventa vad gäller insättarna<sup>65</sup>. På tillsynsområdet uppställer EU:s sekundärlagstiftning ett antal krav för att säkerställa kreditinstitutens sundhet<sup>66</sup>. Ett kreditinstitut definieras som ett företag vars verksamhet består i att från allmänheten ta emot insättningar eller andra återbetalbara medel och att bevilja krediter för egen räkning<sup>67</sup>. Kreditinstitut benämns ofta "banker" och dessa behöver ett tillstånd från en behörig myndighet i medlemsstaten för att tillhandahålla tjänster<sup>68</sup>.

Även om kassakrav kan ses som en del av tillsynskraven, utgör de ofta en del av de nationella centralbankernas regelverk och används i de flesta ekonomier, inkl. i euroområdet, som ett penningpolitiskt instrument<sup>69</sup>. Av avsnitt 1.3.3. i bilaga I till riktlinje ECB/2011/14<sup>70</sup> framgår att Eurosystemets kassakravssystem används primärt för att stabilisera penningmarknadsräntorna och skapa eller förstärka ett strukturellt likviditetsunderskott<sup>71</sup>. ECB uppställer kassakrav för kreditinstitut etablerade i euroområdet (i form av inlåning) på konton hos respektive nationella centralbank<sup>72</sup>.

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

---

<sup>65</sup> Generaladvokaten Elmers yttrande i mål C-222/95 Parodi v Banque H. Albert de Bary, REG 1997, s. I-3899, punkt 24.

<sup>66</sup> Se i) Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012 (EUT L 176, 27.6.2013, s. 1.), ii) Europaparlamentets och rådets direktiv 2013/36/EU av den 26 juni 2013 om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag, om ändring av direktiv 2002/87/EG och om upphävande av direktiv 2006/48/EG och 2006/49/EG (EUT L 176, 27.6.2013, s. 338).

<sup>67</sup> Se artikel 4.1.1 i förordning (EU) nr 575/2013.

<sup>68</sup> Se artikel 8 i direktiv 2013/36/EU.

<sup>69</sup> Detta finner stöd i artikel 3.2 och skäl 9 i förordning (EG) nr 3604/93.

<sup>70</sup> Europeiska centralbankens riktlinje av den 20 september 2011 om Eurosystemets penningpolitiska instrument och förfaranden (ECB/2011/14) (EUT L 331, 14.12.2011, s. 1).

<sup>71</sup> När kassakraven sätts högre minskar bankernas utlåning och tillväxten i penningmängden minskar.

<sup>72</sup> Se artikel 19 i stadgan, rådets förordning (EG) nr 2531/98 av den 23 november 1998 om Europeiska centralbankens tillämpning av minimireserver (EGT L 318, 27.11.1998, s. 1), Europeiska centralbankens förordning (EG) nr 1745/2003 av den 12 september 2003 om tillämpningen av minimireserver (kassakrav) (ECB/2003/9) (EUT L 250, 2.10.2003, s. 10) och förordning ECB/2008/32 av den 19 december 2008 om de monetära finansinstitutens balansräkningar (EUT L 15, 20.1.2009, s. 14).

## 2.2.6 EN ENHETLIG STAVNING AV EURON

Av artikel 3.4 i fördraget om Europeiska unionen framgår att ”unionen ska upprätta en ekonomisk och monetär union som har euron som valuta”. I fördragstexterna på alla språk som använder det romerska alfabetet anges euron konsekvent i nominativ singular som ”euro”. I det grekiska alfabetet stavas euron ”ευρώ” och i det kyrilliska alfabetet ”евро”<sup>73</sup>. I linje med detta framgår det av rådets förordning (EG) nr 974/98 av den 3 maj 1998 om införande av euron<sup>74</sup> att namnet på den gemensamma valutan måste vara samma på alla EU:s officiella språk, under beaktande av förekomsten av olika alfabet. Därför kräver fördragen att ordet ”euro” stavas på samma sätt i nominativ singular i alla EU:s bestämmelser och i nationell lagstiftning, med beaktande av förekomsten av olika alfabet.

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

## 2.2.7 DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS RÄTTSLIGA INTEGRERING I EUROSYSTEMET

Så snart en medlemsstat infört euron är bestämmelser i den nationella lagstiftningen (särskilt i den nationella centralbankens stadga men även i annan lagstiftning) som kan förhindra utförandet av uppgifter som rör Eurosystemet eller efterlevandet av ECB:s beslut oförenliga med Eurosystemets möjligheter att effektivt bedriva sin verksamhet. Den nationella lagstiftningen måste därför anpassas för att säkerställa att den är förenlig med fördraget och stadgan vad avser uppgifter som rör Eurosystemet. För att uppfylla kraven i artikel 131 i fördraget måste den nationella lagstiftningen anpassas för att säkerställa förenlighet senast vid upprättandet av ECBS (i Sveriges fall) och senast den 1 maj 2004,

---

<sup>73</sup> I *Förklaring från Republiken Lettland, Republiken Ungern och Republiken Malta om stavningen av namnet på den gemensamma valutan i fördragen* som bifogats fördragen anges: "Utan att det påverkar den enhetliga stavningen av namnet på Europeiska unionens gemensamma valuta enligt fördragen och hur denna anges på sedlar och mynt, förklarar Lettland, Ungern och Malta att stavningen av namnet på den gemensamma valutan, inbegripet de avledningar av detta ord som används i den lettiska, den ungerska och den maltesiska versionen av fördragen, inte har någon inverkan på de befintliga reglerna i det lettiska, det ungerska och det maltesiska språket".

<sup>74</sup> EGT L 139, 11.5.1998, s. 1.

den 1 januari 2007 och den 1 juli 2013 (vad avser de medlemsstater som anslöt sig till EU vid dessa datum). Lagstadgade krav om den nationella centralbankens fullständiga rättsliga integrering i Eurosystemet behöver dock inte träda i kraft förrän den fullständiga integreringen blir verklighet, d.v.s. den dag medlemsstaten med undantag inför euron.

De viktigaste områdena som behandlas i denna rapport är de där lagstadgade bestämmelser kan hindra en nationell centralbank från att uppfylla Eurosystemets krav. Detta innefattar bestämmelser som kan förhindra den nationella centralbankens deltagande i genomförandet av den gemensamma penningpolitiken som utformas av ECB:s beslutande organ, eller som hindrar en centralbankschef från att fullgöra sina skyldigheter som medlem av ECB-rådet eller som inte respekterar ECB:s företrädesrätt. En åtskillnad görs mellan den ekonomiska politikens mål, uppgifter, finansiella bestämmelser, valutapolitik och internationellt samarbete. Slutligen behandlas även andra områden där den nationella centralbankens stadgar kan behöva anpassas.

#### **2.2.7.1 MÅL FÖR DEN EKONOMISKA POLITIKEN**

En nationell centralbanks fulla integrering i Eurosystemet kräver att dess lagstadgade mål är förenliga med ECBS mål som är fastställda i artikel 2 i stadgan. Detta betyder bland annat att lagstadgade mål med ”nationella drag”, t.ex. där lagbestämmelserna hänvisar till en skyldighet att utföra penningpolitiken inom ramen för den berörda medlemsstatens allmänna ekonomiska politik, måste anpassas. En nationell centralbanks sekundära mål måste vara överensstämmande och inte inverka på centralbankens skyldighet att stödja den allmänna ekonomiska politiken inom EU för att bidra till att EU:s mål uppnås i enlighet med artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen, vilket i sig är mål som inte ska påverka upprätthållandet av prisstabiliteten<sup>75</sup>.

#### **2.2.7.2 UPPGIFTER**

Uppgifterna för en nationell centralbank i en medlemsstat som har euron som valuta bestäms huvudsakligen av fördraget och stadgan, eftersom den nationella centralbanken utgör en integrerad del av Eurosystemet. För att uppfylla kraven i artikel 131 i fördraget måste bestämmelserna om uppgifter i en nationell centralbanks stadgar jämföras med de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan, och eventuell bristande förenlighet undanröjas<sup>76</sup>. Detta gäller alla bestämmelser som, efter det att euron införts och den nationella centralbanken integrerats i Eurosystemet, kan försvåra utförandet av ECBS-

<sup>75</sup> Yttrande CON/2010/30 och CON/2010/48.

<sup>76</sup> Se särskilt artiklarna 127 och 128 i fördraget och artiklarna 3–6 och 16 i stadgan.

relaterade uppgifter; särskilt bestämmelser som inte respekterar ECBS befogenheter enligt kapitel IV i stadgan.

När det gäller penningpolitiken bör de nationella rättsreglerna erkänna att EU:s penningpolitik ska utföras genom Eurosystemet<sup>77</sup>. De nationella centralbankernas stadgar får innehålla bestämmelser om penningpolitiska instrument. Sådana bestämmelser måste jämföras med dem som finns i fördraget och stadgan, och bristande förenlighet måste undanröjas för att kunna vara förenlig med artikel 131 i fördraget.

ECB granskar kontinuerligt de offentliga finansernas utveckling för att kunna vidta korrekta penningpolitiska åtgärder. De nationella centralbankerna kan också utifrån sin granskningsverksamhet och sin oberoende rådgivning inkomma med synpunkter på de offentliga finansernas utveckling i syfte att bidra till en väl fungerande europeisk monetär union. De nationella centralbankernas granskning av de offentliga finansernas utveckling i penningpolitiskt syfte bör vara baserad på fullständig tillgång till alla relevanta finansiella uppgifter. Därför bör de nationella centralbankerna få ovillkorad, automatisk och tidsnära tillgång till all relevant statistik om den offentliga sektorns finanser. De nationella centralbankernas granskande roll bör dock vara begränsad till sådana aspekter som – direkt eller indirekt – berör deras penningpolitiska mandat<sup>78</sup>. Ett formellt mandat för en nationell centralbank att bedöma prognoser och de offentliga finansernas utveckling implicerar att den nationella centralbanken har en funktion (och ett motsvarande ansvar) för utformningen av de offentliga finanserna som kan komma att underminera utövandet av Eurosystemets penningpolitiska mandat och den nationella centralbankens oberoende<sup>79</sup>.

Inom ramen för nationella lagstiftningsåtgärder som vidtagits för att bemöta krisen på finansmarknaderna har ECB understrukit att man bör undvika varje störning på euroområdet penningmarknad eftersom detta kan få negativa följder för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken. Detta gäller i synnerhet för en utvidgning av de statliga garantierna för interbankinlåning<sup>80</sup>.

---

<sup>77</sup> Artikel 127.2 första strecksatsen i fördraget.

<sup>78</sup> Yttrande CON/2012/105.

<sup>79</sup> T.ex. nationell lagstiftning som införlivar direktiv rådets direktiv 2011/85/EU av den 8 november 2011 om krav på medlemsstaternas budgetramverk (EUT L 306, 23.11.2011, s. 41). Se yttrande CON/2013/90 och yttrande CON/2013/91.

<sup>80</sup> Yttrande CON/2009/99 och CON/2011/79.



Medlemsstaterna måste säkerställa att nationella lagstiftningsåtgärder som vidtas för att minska likviditetsproblemen för företag och privatpersoner, exempelvis deras skulder till finansinstitut, inte får negativa konsekvenser för likviditeten på marknaden. Sådana åtgärder får inte stå i strid med principen om en öppen marknadsekonomi, enligt artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen, eftersom detta skulle kunna hindra kreditflödet och påtagligt inverka på de finansiella institutens och marknadernas stabilitet och därför även påverka utförandet av Eurosystemets uppgifter<sup>81</sup>.

Nationella rättsregler som ger den nationella centralbanken ensamrätt att utge sedlar måste erkänna ECB-rådets ensamrätt att fråga och med eurons införande tillåta utgivning av eurosedlar, enligt artikel 128.1 i fördraget och artikel 16 i stadgan, medan ECB och de nationella centralbankerna har rätten att ge ut eurosedlar. Dessutom måste nationella rättsregler som gör det möjligt för regeringar att påverka t.ex. valörer, tillverkning, volymer och indragning av eurosedlar antingen upphävas eller erkänna de befogenheter som ECB har när det gäller eurosedlar i enlighet med bestämmelserna i fördraget och stadgan. Beträffande mynt måste de relevanta bestämmelserna, oavsett hur ansvarsfördelningen mellan regering och nationell centralbank ser ut på detta område, erkänna ECB:s befogenhet att efter eurons införande godkänna den volym av euromynt som ges ut. En medlemsstat får inte betrakta utelöpande sedlar och mynt som sin nationella centralbanks skuld till medlemsstaten, eftersom detta skulle stå i strid med idén bakom en gemensam valuta och vara oförenligt med kravet på rättslig integrering i Eurosystemet<sup>82</sup>.

När det gäller förvaltningen av valutareserver<sup>83</sup> bryter medlemsstater som har infört euron och som inte överför sina officiella valutareserver<sup>84</sup> till respektive nationell centralbank mot fördraget. Det är inte heller förenligt med artikel 127.2 tredje strecksatsen i fördraget om en tredje part – t.ex. regeringen eller parlamentet – har rätt att påverka en nationell centralbanks beslut om förvaltningen av den officiella valutareserven. De nationella centralbankerna måste dessutom överföra reservtillgångar till ECB i proportion till sina andelar av det tecknade kapitalet i ECB. Detta innebär att det inte får finnas några rättsliga hinder mot att de nationella centralbankerna överför reservtillgångar till ECB.

---

<sup>81</sup> Yttrande CON/2010/8.

<sup>82</sup> Yttrande CON/2008/34.

<sup>83</sup> Artikel 127.2 tredje strecksatsen i fördraget.

<sup>84</sup> Med undantag av rörelsemedel i utländsk valuta som medlemsstaterna kan behålla i enlighet med artikel 127.3 i fördraget.

Även om de statistikrelaterade förordningar som antas med stöd av artikel 34.1 i stadgan inte medför några rättigheter eller skyldigheter för medlemsstater som inte har infört euron tillämpas artikel 5 i stadgan, som rör insamlingen av statistisk information, på alla medlemsstater, oavsett huruvida de har infört euron eller inte. Därför är medlemsstaterna som inte har euron som valuta skyldiga att, på nationell nivå, utarbeta och genomföra alla åtgärder som är nödvändiga för att samla in de statistiska uppgifter som behövs för att uppfylla ECB:s krav i fråga om statistikrapportering och att i rätt tid göra de förberedelser på statistikområdet som krävs för att bli medlemsstater som har euron som valuta<sup>85</sup>.

### **2.2.7.3 FINANSIELLA BESTÄMMELSER**

De finansiella bestämmelserna i stadgan omfattar regler om räkenskaper<sup>86</sup>, revision<sup>87</sup>, teckning av kapital<sup>88</sup>, överföring av reservtillgångar<sup>89</sup> samt fördelning av monetära inkomster<sup>90</sup>. De nationella centralbankerna måste kunna uppfylla sina skyldigheter enligt dessa bestämmelser och därför måste eventuellt oförenliga nationella bestämmelser upphävas.

### **2.2.7.4 VALUTAPOLITIK**

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

### **2.2.7.5 INTERNATIONELLT SAMARBETE**

För att euron ska kunna införas måste den nationella lagstiftningen vara förenlig med artikel 6.1 i stadgan, där det föreskrivs att det är ECB som bestämmer hur ECBS ska företrädas i sådant internationellt samarbete som angår de uppgifter som har anförtrotts Eurosystemet. Därutöver måste sådan nationell lagstiftning som tillåter en nationell centralbank att delta i internationella monetära institutioner även ange att detta bara får ske med ECB:s godkännande (artikel 6.2 i stadgan).

---

<sup>85</sup> Yttrande CON/2013/88.

<sup>86</sup> Artikel 26 i stadgan.

<sup>87</sup> Artikel 27 i stadgan.

<sup>88</sup> Artikel 28 i stadgan.

<sup>89</sup> Artikel 30 i stadgan.

<sup>90</sup> Artikel 32 i stadgan.

#### **2.2.7.6 ÖVRIGT**

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

### 3 GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS

Sedan ECB:s förra ordinarie konvergensrapport utkom 2012 har den ekonomiska aktiviteten i stora delar av Europa tappat fart.<sup>1</sup> Samtidigt har framsteg i arbetet med att minska de statsfinansiella obalanserna gjorts i flera länder. Den ekonomiska aktiviteten började ta fart igen i de flesta länder under 2013 och blev gradvis mer brett baserad. Detta återspeglade effekten av ökande real disponibel inkomst utan inflationstryck i de flesta länder, ackommoderande makroekonomisk politik i flera länder och allt fler tecken på en stabilisering av den ekonomiska aktiviteten i euroområdet. Den begynnande återhämtningen har emellertid ännu inte lett till några väsentliga förbättringar på arbetsmarknaden där arbetslösheten är fortsatt hög. Samtidigt har betydande framsteg gjorts i flera länder för att minska utländska obalanser och beroendet av extern finansiering, särskilt i banksektorn. Detta stärkte motståndskraften hos de flesta av de granskade länderna under de senaste perioderna av oro på tillväxtmarknader utanför EU. Det finns dock fortfarande stora svagheter i enskilda länder som troligen kommer att hålla tillbaka konvergensprocessen på lång sikt om de inte bemöts på lämpligt sätt.

Vad gäller prisstabilitetskriteriet låg den 12-månaders genomsnittliga inflationstakten väl under referensvärdet i sju av de i den här rapporten granskade länderna, nämligen i Bulgarien, Tjeckien, Kroatien, Litauen, Ungern, Polen och Sverige. I Rumänien låg inflationen över referensvärdet. Vid granskningen 2012 låg inflationen under referensvärdet bara i tre av de åtta granskade länderna.

Vad gäller budgetkriterierna så var det, av de granskade länderna bara Tjeckien, Kroatien och Polen som, när den här rapporten skrevs, var föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Detta skiljer sig från den situation som beskrevs i konvergensrapporten 2012 då samtliga av de granskade länderna, utom Sverige, var föremål för utredning om förekomst av alltför stora underskott. Budgetsaldona 2013 låg under referensvärdet på 3 procent i samtliga länder utom Kroatien och Polen. I konvergensrapporten 2012 redovisade samtliga granskade länder, med undantag för Sverige, Bulgarien och Ungern, finansiella underskott som del av BNP över

---

<sup>1</sup> Av de åtta länder som granskades i konvergensrapporten 2012 har Lettland sedan dess antagit euron. (för mer information, se ECB:s konvergensrapport 2013 som utarbetades på begäran av Lettland). Kroatien gick med i EU den 1 juli 2013 och granskas för första gången i den här rapporten. Detta ändrar sammansättningen av den grupp länder som granskas, vilket bör beaktas när man jämför de två rapporterna.

referensvärdet på 3 %. Under 2013 sågs en ökning i de offentliga skuldkvoterna i förhållande till BNP i de flesta av de granskade länderna med undantag för Tjeckien, Litauen och Ungern. Dock hade, med undantag för Kroatien och Ungern, samtliga av de granskade länderna en offentlig skuldkvot av BNP på under 60 procent av referensvärdet 2013. Polens skuldkvot ökade till nära referensvärdet 2013. Skuldkvoterna 2013 var under 50 procent av BNP i Tjeckien och Sverige, under 40 procent av BNP i Litauen och Rumänien och under 20 procent av BNP i Bulgarien. I konvergensrapporten 2012 redovisade bara Ungern en offentlig skuldkvot över 60 procent.

Vad gäller växelkurskriteriet deltog bara Litauens litas i ERM2 av valutorna i de länder som granskas i den här rapporten. Inget av de granskade länderna har anslutit sig till ERM2 sedan konvergensbedömningen 2012. Under referensperioden var förhållandena på finansmarknaderna i Litauen i stort sett stabila. Valutorna i länderna utanför ERM2 har uppvisat relativt kraftiga fluktuationer med undantag för Bulgarien, vars valuta är kopplad till ett sedelfondssystem knutet till euron och Kroatien vars flytande valuta hålls i ett snävt intervall.

Avseende konvergens av de långa räntorna ligger samtliga åtta länder som granskas i den här rapporten under, och vad beträffar Bulgarien, Tjeckien, Litauen, Polen och Sverige, väl under, referensvärdet på 6,2 procent. Vid granskningen 2012 låg sex av de åtta länderna under referensvärdet.

Vid bedömningen av huruvida konvergenskriterierna uppfylls är varaktighet en viktig faktor eftersom konvergenskriterierna ska uppfyllas varaktigt och inte bara vid en viss tidpunkt. De tio första åren med EMU visade vilka risker som svaga fundamenta, en alltför expansiv makroekonomisk politik på nationell nivå och alltför optimistiska förväntningar om konvergens av de reala intäkterna kan medföra, inte bara för berörda länder utan även för euroområdet som helhet. De stora och ihållande makroekonomiska obalanser, t.ex. i form av en ihållande försämring av konkurrenskraften, ökande skuldsättning och bostadsbubblor som byggdes upp i många EU-medlemsstater under de första 10 åren av EMU, även i euroländer, är några av de viktigaste förklaringarna till den ekonomiska och finansiella kris som uppstod efter 2008. Detta visar att ett tillfälligt uppfyllande av konvergenskriterierna inte i sig självt är en garanti för en smidig övergång till deltagande i euroområdet. Länder som blir medlemmar i euroområdet ska alltså visa att deras konvergensprocess är hållbar och att de har kapacitet att leva upp till de permanenta

åtaganden som ett antagande av euron innebär. Detta är både i landets eget och hela euroområdet intresse.

Överlag har det fastställts ett behov av en förstärkt ekonomisk styrning i EU. Nya lagstiftningspaket trädde i kraft, den 13 december 2011 ("6-paket") och den 30 maj 2013 ("2-paket") i syfte att skapa en ordentlig förstärkning av övervakningen av finanspolitiken samt ett nytt bevakningsförfarande för att förebygga och korrigera makroekonomiska obalanser.

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

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

ii) Det är fortfarande nödvändigt att hålla tillbaka alltför kraftig löneutveckling och främja produktiviteten genom innovationer för att stödja konkurrenskraften.

iii) För en högre, balanserad och hållbar tillväxt är det nödvändigt att ta itu med obalanser mellan befintlig kompetens och arbetsmarknadens behov och stimulera arbetskraftsdeltagandet, med fokus på kvalitetsvaror och tjänster. Det skulle bidra till att minska bristen på arbetskraft och främja högre potentiell tillväxt.

iv) Vidare behövs ytterligare förbättringar i företagsklimatet och åtgärder för att stärka organisationsstyrning och för att höja kvaliteten hos berörda institutioner i syfte att varaktigt öka produktionen och göra ekonomin mer motståndskraftig mot landspecifika chocker.

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

vi) Ytterligare konvergens i inkomstnivåerna i de flesta länder som granskas i den här rapporten leder troligtvis till ett ökat tryck uppåt på priserna eller den nominella växelkursen (eller båda). Således är en bevisad förmåga att uppnå och bibehålla prisstabilitet samtidigt som växelkursen mot euron är stabil avgörande för varaktig ekonomisk konvergens.

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

viii) De prognostiserade demografiska förändringarna väntas bli snabba och stora. De behöver bemötas, t.ex. genom ansvarsfulla och framåtblickande pensionsreformer.

### **PRISSTABILITETSKRITERIET**

Under 12-månadersreferensperioden från mars 2013 till april 2014 var inflationen låg i EU, främst beroende på lågt importerat inflationstryck och fortsatt svag ekonomisk aktivitet i de flesta av länderna. Referensvärdet för prisstabilitetskriteriet var 1,7 procent. Det har beräknats genom att addera 1,5 procentenheter till det ovägda aritmetiska medelvärde av HIKP-inflationen under denna 12-månadersperiod i Lettland (0,1 %), Portugal (0,3 %) och Irland (0,3 %). HIKP-inflationen i Grekland, Bulgarien och Cypern har bedömts vara ett extremvärde och har därför uteslutits från beräkningen av referensvärdet (se ruta 1 i kapitel 2).

Eftersom flera länder hade mycket låg inflation under 12-månadersperioden fram till april 2014 (se tabell 1) får man inte glömma att enligt fördraget bedöms ett lands inflationsutveckling i relativa termer, dvs. jämförs med de medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten. Prisstabilitetskriteriet tar alltså hänsyn till att gränsöverskridande chocker (som härrör från t.ex. globala råvarupriser) temporärt kan driva inflationen från nivåer som är kompatibla med prisstabilitet, även i euroområdet.

En genomgång av de senaste tio åren visar att inflationen varit volatil i alla EU-länder, i olika hög grad, till stor del beroende på utvecklingen av råvarupriser, justeringar av administrativt fastställda priser och punktskatter samt det makroekonomiska läget.

Växelkursutvecklingen såväl som de penningpolitiska förhållandena har bidragit till volatilitet i inflationen i de flesta av de granskade länderna. Under en period med kraftig ekonomisk tillväxt fram till 2008 ökade inflationen kraftigt i de flesta av de granskade länderna men avtog därefter kraftigt 2009 till följd av en negativ råvaruprischock och en omfattande konjunkturedgång i de flesta av länderna. Inflationen steg dock mellan 2010 och 2012 trots svag inhemsk efterfrågan som huvudsakligen berodde på externa faktorer och administrativt fastställda priser. Under 2013 sjönk inflationen i alla de granskade länderna till i vissa fall historiskt låga nivåer. Det har dock skett en gradvis ekonomisk återhämtning i alla länder utom Kroatien, där stora makroekonomiska obalanser biter sig fast. Den kraftiga disinflationsprocessen berodde till stor del på lägre oljepriser på världsmarknaden och lägre icke energirelaterade råvarupriser samt goda skördar. Den påverkades även av fortsatt negativa produktionsgap i de flesta länder samt avsaknad av inflationstryck beroende på växelkursutvecklingen. I vissa länder drev sänkningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter ned inflationen ytterligare. Flera länder har lättat på penningpolitiken eftersom inflationen hade fallit under de mål som satts upp av centralbankerna i alla länder med inflationsmål som granskas i den här rapporten. När 2014 inleddes var HIKP-inflationen fortsatt låg i alla de granskade länderna.

Det finns fortfarande stora skillnader i årlig HIKP-inflation mellan olika länder. Inflationen i Bulgarien och Litauen har varit mest volatil. I dessa länder drev en överhettad inhemsk ekonomi upp inflationen till tvåsiffriga nivåer fram till 2008. Därefter sjönk den kraftigt fram till 2010. Därefter har inflationen i dessa två länder rört sin inom smalare spann. I Rumänien låg inflationen kvar på envist höga nivåer fram till halvårsskiftet 2011 för att därefter sjunka till lägre nivåer. I Tjeckien, Kroatien, Ungern, Polen och Sverige har inflationsutvecklingen varit mindre volatil än i de övriga granskade länderna. Den årliga HIKP-inflationen var under de senaste tio åren i genomsnitt 6,5 % i Rumänien, 5,1 % i Bulgarien, 4,8 % i Ungern, 3,8 % i Litauen, 2,9 % i Polen, 2,8 % i Kroatien, 2,4 % i Tjeckien och 1,5 % i Sverige.



**Tabell I Översiktstabell över ekonomiska konvergensindikatorer**

		Prisstabilitet	Offentliga sektorns budgetställning			Växelkurs		Långa räntor
		HIKP-inflation <sup>1)</sup>	Land med alltför stort underskott <sup>2)</sup>	Offentliga sektorns överskott (+) / underskott (-) <sup>4)</sup>	Offentliga sektorns bruttoskuld <sup>4)</sup>	Valuta som deltar i ERM2 <sup>3)</sup>	Växelkurs mot euro <sup>5)</sup>	Lång ränta <sup>6)</sup>
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 <sup>3)</sup>	-1,9	23,1	Nej <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Tjeckien	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 <sup>3)</sup>	-1,9	44,4	Nej <sup>3)</sup>	-5,6 <sup>3)</sup>	-2,2 <sup>6)</sup>
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 <sup>3)</sup>	-3,8	69,0	Nej <sup>3)</sup>	-0,8 <sup>3)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
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 <sup>3)</sup>	-2,1	41,8	Ja <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,6 <sup>6)</sup>
Ungern	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 <sup>3)</sup>	-2,9	80,3	Nej <sup>3)</sup>	-3,6 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
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 <sup>3)</sup>	5,7	49,2	Nej <sup>3)</sup>	0,3 <sup>3)</sup>	4,2 <sup>6)</sup>
Rumänien	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 <sup>3)</sup>	-2,2	39,9	Nej <sup>3)</sup>	-1,5 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
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 <sup>3)</sup>	-1,8	41,6	Nej <sup>3)</sup>	-3,0 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referensvärde <sup>7)</sup>		1,7 procent		-3,0 procent	60,0 procent			6,2 procent

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

1) Årlig genomsnittlig förändring i procent. Uppgifter för 2014 avser perioden maj 2013 till april 2014.

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

3) Uppgifterna för 2014 avser perioden fram till stoppdatum för statistik (15 maj 2014).

4) Data för BNP. Data för 2014 har tagits från Europeiska kommissionens värprognos 2014.

5) Årlig genomsnittlig förändring i procent. Uppgifter för 2014 beräknas som en procentuell förändring av genomsnittet för perioden 1 januari 2014 till 15 maj 2014 jämfört med genomsnittet för 2013. Ett positivt (negativt) värde avser en appreciering (depreciering) mot euron.

6) Genomsnittlig årsränta. Uppgifterna för 2014 avser perioden maj 2013 till april 2014.

7) Referensvärdet avser perioden maj 2013 till april 2014 för HIKP-inflationen och för de långa räntorna och 2013 för den offentliga sektorns budgetställning och den offentliga sektorns skuld.

Prognoser från större internationella institut tyder på att den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen troligen kommer att stiga från de låga nivåerna 2014 och 2015 i alla de granskade länderna. Globala ekonomiska svagheter i kombination med fortsatt svaga utsikter när det gäller inhemsk efterfrågan och svagt kapacitetsutnyttjande kommer dock sannolikt även framöver att dämpa inflationstrycket i de flesta av de granskade länderna. I de flesta fall är hoten mot prisutvecklingen i stort sett balanserade. Å ena sidan utgör ändringar i de globala råvarupriserna (särskilt livsmedel och energi) och höjningar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser en uppåtrisk för inflationen. Dessutom kan förnyade spänningar på de globala finansmarknaderna och i tillväxtekonomierna, liksom geopolitiska risker, leda till ett nedåtryck på växelkursen i några länder med svagare valutakurser som följd. Vidare kan utvecklingen på

arbetsmarknaden, särskilt i länder med relativt hög strukturell arbetslöshet och där flaskhalsar börjat uppstå i snabbt växande sektorer, utgöra en ytterligare uppåtrisk för inflationen. En svagare återhämtning av den ekonomiska aktiviteten, såväl inhemsk som utanför landets gränser, skulle å andra sidan dämpa inflationstrycket. Den inhämtningsprocess som pågår i de central- och östeuropeiska länder som granskas här kan på längre sikt leda till nytt uppåtryck på priserna eller den nominella växelkursen, även om det är svårt att bedöma den exakta storleken av denna effekt. Risken för förnyat inflationstryck är särskilt hög om nästa konjunkturuppgång återigen åtföljs av alltför snabb kreditökning och höjda tillgångspriser drivna av låga realräntor.

Även om den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader ligger under referensvärdet i de flesta av de granskade länderna råder det oro för inflationskonvergensens hållbarhet i många länder på lång sikt. Den senaste tidens disinflation återspeglar till stor del de temporära faktorer som framförts ovan. När väl den ekonomiska återhämtningen tar fart och de gynnsamma temporära effekterna försvinner eller vänder, väntas inflationen åter öka.

Ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i de länder som granskas i rapporten kräver en stabilitetsinriktad penningpolitik. Att skapa eller upprätthålla goda förhållanden för att främja prisstabilitet kommer dessutom ytterst att bero på om ytterligare struktureller reformer genomförs. Framför allt bör löneökningarna återspegla ökningen i arbetsproduktivitet och beakta förutsättningarna på arbetsmarknaden och utvecklingen i konkurrerande länder. Det krävs dessutom fortsatta reformer för att ytterligare förbättra produkt- och arbetsmarknaderna och bevara goda villkor för ekonomisk expansion och sysselsättningstillväxt. För att nå det målet krävs även åtgärder för en starkare organisationsstyrning och åtgärder för att höja kvaliteten hos berörda institutioner. Politik som rör den finansiella sektorn ska inriktas på att säkerställa att finanssektorn på ett sunt vis bidrar till ekonomisk tillväxt och prisstabilitet genom att förhindra perioder av alltför kraftig kreditillväxt och ansamling av ekonomiska sårbarheter. För att minimera de potentiella hoten mot finansiell stabilitet som uppstår med en hög andel lån i utländsk valuta, särskilt i en del av de granskade länderna, måste de rekommendationer som gjorts av Europeiska systemrisknämnden (ESRB) om utlåning i utländsk valuta implementeras till fullo. I den uppföljningsrapport som ESRB publicerade i november 2013 ansågs Bulgarien endast delvis uppfylla kraven i rekommendationen. Litauen, Ungern och Sverige ansågs till större del uppfylla kraven medan Tjeckien, Polen och Rumänien ansågs

uppfylla dem. ***Kroatien behandlades inte i ESRB-rapporten.*** Det är viktigt med ett nära samarbete mellan tillsynsmyndigheterna i EU så att åtgärderna kan genomföras på ett effektivt sätt. Den finansiella stabiliteten i de granskade länderna skulle kunna gynnas av medlemskap i SSM, som tar över tillsynsuppgifterna i november 2014. Med tanke på de begränsade möjligheterna till åtgärder som finns att tillgå under rådande unilaterala snäva växelkursbindning till euron i Kroatien samt sedelfondssystemen i Bulgarien och Litauen är det viktigt att andra politikområden stöder ekonomins förmåga att hantera landspecifika chocker och undvika att nya makroekonomiska obalanser uppstår.

### **KRITERIET OM DEN OFFENTLIGA SEKTORNS FINANSER**

Vid tidpunkten för offentliggörandet av den här rapporten är Tjeckien, Kroatien och Polen föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Tidsfristerna för att korrigera det alltför stora underskottet har satts till: 2013 för Tjeckien, 2015 för Polen och 2016 för Kroatien. Alla de granskade länderna, med undantag för Kroatien och Polen, redovisade 2013 finansiella underskott som del av BNP under referensvärdet på 3 procent. Kroatien och Polen redovisade underskott på 4,9 procent respektive 4,3 procent av BNP, Rumäniens låg på 2,3 procent, Ungerns på 2,2 procent, Litauens på 2,1 procent, Bulgariens, Tjeckiens på 1,5 procent och Sveriges på 1,1 procent av BNP.

Budgetsaldot försämrades 2013, jämfört med 2012, i fyra länder, huvudsakligen beroende på finanspolitiska lättnader (Bulgarien, Ungern och Sverige) eller svagare makroekonomiska förutsättningar (Polen). Däremot gjordes fortsatta framsteg i budgetkonsolidering i Litauen och Rumänien och för dessa upphävdes förfarandena vid alltför stora underskott i juni 2013. Underskottet i Tjeckien gick ner till under 3 procent av BNP-referensvärdet före tidsfristen för förfarandet vid alltför stora underskott, vilken satts till 2013. Kroatiens finansiella underskott som del av BNP minskade endast marginellt 2013.

För 2014 prognostiserar Europeiska kommissionen att underskottet som del av BNP kommer att ligga kvar över referensvärdet på 3 procent i Kroatien (3,8 procent). Ungern beräknas uppvisa en underskottskvot på 2,9 procent (strax under referensvärdet) och de övriga länderna beräknas ligga under (Litauen och Rumänien) eller väl under (Bulgarien, Tjeckien och Sverige) referensvärdet. Polen beräknas ha ett temporärt överskott på 5,7 procent av BNP 2014, beroende på återgången av den systemiska pensionsreformen

som bl.a. innefattar en engångsöverföring av tillgångar från den andra pelaren i pensionssystemet på motsvarande cirka 9 procent av BNP 2014.

Statsskulden som andel av BNP ökade 2013 i samtliga granskade medlemsstater, med undantag för Tjeckien, Litauen och Ungern (se tabell 1). Ökningen återspeglade fortsatt stora budgetunderskott och ogynnsamma ränte-tillväxt-differenser i några länder medan skuldutvecklingen generellt hade en dämpande effekt på skuldkvoten. Sett i ett längre perspektiv ökade statsskuldens andel av BNP rejält mellan 2004 och 2013 i Kroatien (28,9 procentenheter), Litauen (20,1), Rumänien (19,7), Ungern (19,7), Tjeckien (17,1) och Polen (11,3). I Bulgarien och Sverige däremot var statsskuldens andel av BNP lägre 2013 än den var 2004, med 18,1 respektive 9,7 procentenheter.

För 2014 beräknar EU-kommissionen att statsskulden ökar i alla länder som granskas i den här rapporten, med undantag för Tjeckien och Polen. Kommissionens prognos visar att skuldkvoten 2014 kommer att ligga kvar under 60 procent av referensvärdet för samtliga länder förutom Kroatien och Ungern.

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

## VÄXELKURSKRITERIET

Av de länder som granskas i den här konvergensrapporten deltar bara Litauen i ERM2. Litauens litas har deltagit i ERM2 sedan den 28 juni 2004 och således under längre tid än två år före granskningen i den här konvergensbedömningen, så som anges i artikel 140 i fördraget. Avtalet om deltagande i ERM2 baserades på ett antal policyåtaganden av de litauiska myndigheterna avseende bl.a. att driva en sund finanspolitik, motverka kreditökningen och genomföra ytterligare strukturreformer. Litauen fick vid anslutningen till ERM2 även behålla sitt befintliga sedelfondssystem. Detta åtagande innebar inte några ytterligare förpliktelser för ECB.

Litauens centralkurs inom ERM2 var oförändrad under referensperioden från den 16 maj 2012 till den 15 maj 2014. Litauiska litas handlades kontinuerligt på sin centralkurs och marknadsförhållandena i Litauen var i stort sett stabila under perioden, vilket även återspeglas i låga ränteskillnader gentemot euroområdet.

Den bulgariska valutan deltog inte i ERM2 men var knuten till euron genom ett sedelfondsavtal, vilket även återspeglas i för det mesta små skillnader i den korta räntan gentemot euroområdet.

Den kroatiska valutan, kuna, och den rumänska, leu, handlades inom ramen för ett system med flytande valuta inom ett fastställt intervall. Vad gäller kroatiska kuna, återspeglades detta i låg växelkursvolatilitet mot de andra flexibla växelkurserna utanför ERM2 medan skillnaderna i de korta räntorna gentemot euroområdet var relativt höga. Växelkursen för den rumänska valutan, leu, mot euron visade en relativt hög volatilitet med ränteskillnader vis-à-vis euroområdet som låg kvar på höga nivåer under referensperioden. År 2009 fick Rumänien internationellt bistånd i form av ett finanspaket i EU:s och IMF:s regi och därefter ett förebyggande stödprogram 2011 och ett efterföljande program 2013. Rumänien utnyttjade dock inte resurserna i försiktighetsavtalet under referensperioden. Eftersom dessa överenskommelser har hjälpt till att minska den finansiella sårbarheten kan de även ha bidragit till att minska växelkurstrycket under referensperioden.

Tjeckiska koruna handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. I november 2013 intervenerade Česká národní banka på valutamarknaderna i syfte att försvaga korunan och åtog sig att inte låta korunans växelkurs stärkas utöver en viss nivå mot

euron. Beslutet ingick i centralbankens insatser för att upprätthålla prisstabilitet. Korunans växelkurs mot euron har visat en relativt hög grad av volatilitet under referensperioden samtidigt som differenserna mellan de korta räntorna gentemot euroområdet var relativt små.

Den ungerska forint och den polska zlotyn handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs, med en hög växelkursvolatilitet och höga differenser i korta räntor gentemot euroområdet. Under 2008 tillkännagavs repor för likviditet i euro mellan Magyar Nemzeti Bank och ECB samt mellan Narodowy Bank Polski och ECB. För Polen fanns under referensperioden ett av IMF arrangerat deltagande i faciliteten Flexible Credit Line för att hantera behovet av krisförebyggande och krislindring. Polen har dock inte erhållit några utbetalningar från detta instrument. Dessa arrangemang bidrog till att minska de finansiella sårbarheterna och kan följaktligen även ha bidragit till att minska växelkurstrycket.

Den svenska kronan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs och hög växelkursvolatilitet och relativt små skillnader i de korta räntorna gentemot euroområdet. Under referensperioden hade Sveriges riksbank ett swappavtal med ECB, som, i och med att det bidrog till att minska sårbarheterna, även kan ha haft effekter på kronans växelkurs mot euron.

## **RÄNTEKRITERIET**

Under referensperioden krympte ränteskillnaden på långa räntor gentemot genomsnittet i euroområdet, eller var i stort sett stabil, i de flesta av de granskade länderna. Detta återspeglade delvis lägre riskaversion hos investerarna. Finansmarknader gör fortfarande åtskillnad mellan länder genom att bedöma externa och interna sårbarheter, budgetutvecklingen och utsikterna för hållbar konvergens.

Under 12-månadersperioden från maj 2013 till april 2014 var referensvärdet för de långa räntorna 6,2 procent. Detta värde har beräknats genom att lägga 2 procentenheter till det ovägda aritmetiska medelvärdet av de långa räntorna i de tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet, nämligen Lettland (3,3 %), Irland (3,5%) och Portugal (5,8 %). Under referensperioden var den genomsnittliga långa räntan i euroområdet och den genomsnittliga långsiktiga AAA-räntan, vilka endast anges som exempel, 2,9 procent respektive 1,9 procent.

Under referensperioden hade alla de åtta granskade medlemsstaterna genomsnittliga långa räntor som låg, i varierande grad, under referensvärdet på 6,2 procent för räntekriteriet (se tabell 1).

## **ANDRA RELEVANTA FAKTORER**

Enligt artikel 140.1 i fördraget, ska hänsyn tas till andra faktorer som kan påverka ekonomisk integration och konvergens. Dessa ytterligare uppgifter är viktiga eftersom de ger information som är relevant för bedömningen om en medlemsstat varaktigt kan integreras i euroområdet. Dessa indikatorer omfattar marknadsintegration, situationen för och utvecklingen av betalningsbalansen samt utvecklingen av enhetsarbetskraftskostnader och andra prisindex.

För att säkerställa en närmare samordning av den ekonomiska politiken och en varaktig konvergens mellan det ekonomiska utfallet i EU-medlemsstaterna (artikel 121.3 i fördraget) inrättades en ny procedur 2011 i syfte att förebygga och korrigera makroekonomiska obalanser, förfarandet vid makroekonomiska obalanser.<sup>2</sup> Det första steget i denna årligen återkommande procedur är en rapport om varningsmekanismer från EU-kommissionen för att tidigt upptäcka möjliga makroekonomiska obalanser. Den senaste rapporten publicerades av kommissionen den 13 november 2013. Den omfattar en ekonomisk och finansiell bedömning av bl.a. en indikativ och tydlig lista över indikatorer som jämförs med de indikativa värden som angavs i den tidigare nämnda förordningen (se tabell 2).<sup>3</sup> Därefter gör EU-kommissionen en ingående granskning för varje medlemsstat som bedöms vara drabbad eller löper risk av att drabbas av obalanser.

Vad gäller resultatet av förfarandet vid makroekonomiska obalanser 2014, visade fyra av de länder som granskas i denna rapport upp obalanser vilka erfordrar en ingående granskning. Dessa länder var Bulgarien, Kroatien, Ungern och Sverige. Ett annat land, Rumänien, deltar för närvarande i ett förebyggande EU-IMF-program och har därför inte granskats i rapporten om varningsmekanismer. Tjeckien, Litauen och Polen rekommenderades inte till en närmare granskning. Granskningarna, vars resultat

---

<sup>2</sup> Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1176/2011 av den 16 november 2011 om förebyggande och korrigerande av makroekonomiska obalanser.

<sup>3</sup> Resultaten som publicerades i ovan nämnda rapport visar siffror från 2012. Däremot ges i tabell 2 en översiktstabell för perioden 2011-13, som var tillgängliga vid stoppdatum för denna rapport dvs. den 15 maj 2014.

publicerades av Europeiska kommissionen den 5 mars 2014, konstaterade att Bulgarien och Sverige fortsätter ha makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och politiska åtgärder. Ungern fortsätter ha makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och beslutsamma politiska åtgärder och att Kroatien har betydande makroekonomiska obalanser vilka kräver särskild övervakning och kraftiga politiska åtgärder.<sup>4</sup>

En sammanfattande, preliminär och ej uttömmande läsning av obalanserna per land ges i ovan nämnda översiktstabell. Vad gäller externa obalanser visar resultaten att efter omfattande anpassningar under de senaste åren i de flesta länder har bytesbalansunderskotten (treårigt genomsnitt som procent av BNP) fortsatte att förbättras under 2013 i Bulgarien och Kroatien, där de gick till överskott samt även i Tjeckien, Litauen, Polen och Rumänien. Sverige och Ungern fortsatte att visa överskott i bytesbalansen och detta var särskilt starkt i Sverige, där det legat över det indikativa tröskelvärdet på 6 procent av BNP under de senaste åren.

---

<sup>4</sup> I slutet av juni kommer EU-rådet att avge rekommendationer om uppföljningen av de djupgående granskningarna, baserat på de rekommendationer som kommissionen offentliggjorde den 2 juni, och i synnerhet huruvida förfarandet vid makroekonomiska obalanser (MIP) borde tillämpas för medlemsstater med för stora obalanser. Kroatien kommer åtminstone att vara föremål för "särskild övervakning", som kommissionen angav den 5 mars. Bulgarien, Ungern och Sverige förväntas fortsätta omfattas av de förebyggande kraven och få landspecifika rekommendationer avseende förfarandet vid makroekonomiska obalanser.



**Tabell 2 Översikt över makroekonomiska obalanser**

		Externa obalanser / konkurrenskraft					Interna obalanser					
		Bytesbalans <sup>1)</sup>	Den finansiella utlandsställningen netto <sup>2)</sup>	Real effektiv växelkurs, HIKP-deflaterad växelkurs <sup>3)</sup>	Exportmarknadsandel <sup>4)</sup>	Nominella enhetskostnader <sup>5)</sup>	Huspriser, konsumtionsdeflaterade <sup>6)</sup>	Den privata sektorns kreditflöde <sup>2)</sup>	Den privata sektorns skulder <sup>2)</sup>	Den finansiella sektorns skulder <sup>6)</sup>	Statsskulder <sup>2)</sup>	Arbetslöshet <sup>7)</sup>
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
Tjeckien	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
Ungern	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
Rumänien	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
Tröskelvärde		-4,0/ +6,0 %	-35,0 procent	+/-11,0 %	-6,0 procent	+12,0 procent	+6,0 procent	+14,0 procent	+133 procent	+16,5 procent	+60 procent	+10,0 procent

Källor: Europeiska kommissionen. (Eurostat, GD ECFIN) och ECB.  
Anm. Den här tabellen innehåller uppgifter som var tillgängliga vid stoppdatum för denna rapport, dvs. den 15 maj 2014, och skiljer sig därför från den översikt som publicerades i rapporten om förvarningsmekanismen från november 2013.  
1) I procent av BNP 3-årsgenomsnitt.  
2) I procent av BNP.  
3) Procentuell förändring på 3 år jämfört med 41 industriländer. Ett positivt värde indikerar konkurrenskraftsförlust.  
4) Procentuell förändring på 5 år.  
5) Procentuell förändring på 3 år.  
6) Årlig procentuell förändring.  
7) 3-års genomsnitt.

Den samlade nettoställningen mot utlandet, som andel av BNP, har fortsatt att ligga på höga negativa nivåer, över det indikativa tröskelvärdet på -35 procent av BNP i samtliga granskade länder med undantag för Sverige. 2013 var dessa negativa nivåer mycket höga i Bulgarien, Kroatien och Ungern där de, trots förbättringar den senaste tiden, översteg -75 procent av BNP medan de i Polen och Rumänien översteg -60 procent av BNP. De speglar tidigare underskott i bytesbalansen, höga nivåer av utländska direktinvesteringar i ekonomi liksom övriga, mer volatila investeringar (i synnerhet i form av lån och inlåning) som ackumulerades i huvudsak före den globala ekonomiska och finansiella krisen.

Vad gäller pris- och kostnadskonkurrenskraft satte den globala krisen stopp för en allmän trend av minskande konkurrenskraft i flera av de granskade länderna. Mellan 2009 och 2012 deprecierade de reala effektiva växelkurserna i olika hög grad i Bulgarien, Kroatien, Litauen, Ungern och Rumänien. I Tjeckien, Polen och Sverige apprecierade valutakurserna i reala effektiva termer. Den samlade tillväxtökningen av enhetsarbetskostnader, mätt på tre år, vilken före krisen låg på mycket höga nivåer i alla de granskade länderna utom Tjeckien, var fortsatt stark och ökade t.o.m. 2013 i de flesta länderna med undantag för framför allt Rumänien. I Bulgarien sjönk tillväxttakten för arbetskostnader per producerad enhet men ligger fortfarande över det indikativa tröskelvärdet på 12 procent. Exportmarknadsandelarna ökade kraftigt (mätt i värde) under de fem åren fram till 2013 i Litauen och steg, om än i mindre grad, i Bulgarien och Rumänien. I de övriga granskade länderna minskade exportmarknadsandelarna. I Tjeckiens, Kroatiens, Ungerns och Sveriges fall med mer än det indikativa tröskelvärdet på 6 procent) (dvs. med 7,4 procent, 27,3 procent, 14,9 procent respektive 17,4 procent

Indikatorer i översiktstabellen på möjliga interna obalanser visar att en relativt lång period av kreditexpansion före den globala finanskrisen lett till att ekonomiska aktörer, med undantag för finanssektorn, ackumulerat höga skuldnivåer. En hög skuldsättning, särskilt i den privata sektorn, är en svag punkt för de flesta av de granskade länderna. I Sverige var skuldsättningsgraden för den privata sektorn över det indikativa tröskelvärdet på 133% av BNP 2013 och för Kroatien låg den på tröskelvärdet 2012. Statsskulden i förhållande till BNP har också ökat i flera av de granskade länderna i efterdyningarna av finanskrisen, om än från relativt låga nivåer. Hög inhemsk skuldsättning, särskilt i kombination med en relativt hög utlandsskuld, gör ekonomierna sårbara för finansmarknadsstress. I och med dess potentiellt negativa effekt för finansiering samt beroende på behovet av skuldreducering, försvagar en hög skuldsättning även varaktig produktionstillväxt. Dessutom kan de utlandslån som finns i flera av länderna utgöra en makroekonomisk och finansiell risk eftersom de innebär en valutarisk för de låntagare som inte säkrat sig. Det finns stora risker för valutaobalanser i Kroatien, Ungern, Polen och Rumänien, framför allt för hushåll, men i Kroatiens och Ungerns fall även för den offentliga sektorn. I Bulgarien och Litauen, där valutautlåning utgör en ännu större del av bankernas totala låneportfölj, sker denna utlåning huvudsakligen i euro. Centralbankerna i dessa länder har knutit sina valutor till eurobaserade sedelfonder.

I alla de granskade länderna återspeglar prisutvecklingen en, i vissa fall stor, nedåtriktad korrigering från de höga nivåerna före krisen. Det finns en risk för ytterligare framtida justeringar av/nedgångar i bostadspriserna i några länder.

På arbetsmarknaden har justeringsprocessen lett till relativt hög arbetslöshet. Den låg 2013 över det indikativa tröskelvärde på 10 % (treårigt genomsnitt) i Bulgarien (12,2 %), Kroatien (15,6 %), Litauen (13,5 %), Ungern (10,7 %) och Polen (10,0 %). Ihållande hög arbetslöshet, ofta åtföljd av kompetensmässiga och geografiska obalanser, förblir en viktig typ av sårbarhet i många länder och utgör en risk för konvergens av realinkomster, och påverkas även av ogynnsamma demografiska trender.

Indikationer baserade på en mekanisk läsning av resultaten bör inte tolkas som avgörande belegg för att obalanser förekommer. Mekanisk läsning av resultaten kan t.ex. dölja förekomsten av obalanser och sårbarheter under den senaste tiden i och med att 3- och 5-åriga genomsnitt kraftigt har påverkats av stora anpassningar efter krisen, som kanske inte är varaktiga framöver. Inte minst av den anledningen har ytterligare faktorer beaktats inom ramen för den djupgående granskningen, däribland hur indikatorerna utvecklats över tiden, den senaste tidens utveckling och utsikter för framtiden.

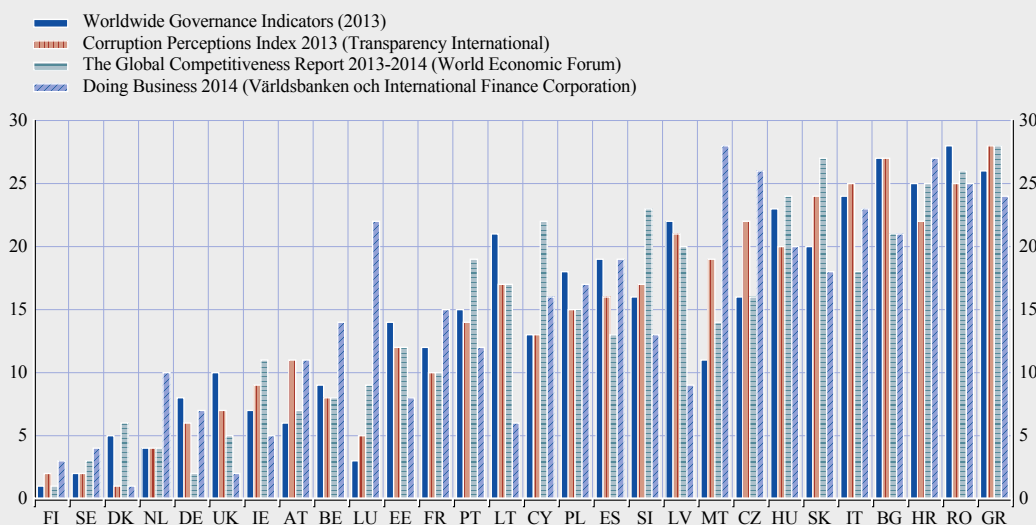
Styrkan i den institutionella strukturen, inklusive statistikområdet, är en annan viktig kompletterande variabel som ska granskas och den ska ses som en ytterligare viktig faktor vid bedömningen av varaktigheten och hållbarheten i den ekonomiska integrationen och konvergens. I några av de granskade central- och östeuropeiska länderna skulle man förbättra den ekonomiska potentialen om stelheter och hinder för en effektiv användning och fördelning av produktionsfaktorer kunde elimineras. De återspeglar brister i företagsmiljön, den relativt låga kvaliteten på institutioner, en svag förvaltning och korruption. Om den potentiella produktionstillväxten hämmas kan den institutionella strukturen även underminera landets betalningsförmåga och försvåra ekonomisk anpassning. Det kan även påverka ett lands förmåga att genomföra nödvändiga politiska åtgärder.

I diagram 1 visas den aktuella rankningen av EU:s 28 medlemsstater, enligt uppgifter från olika internationella organisationer i följande rapporter: Worldwide Governance Indicators, Global Competitiveness Report (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index (Transparency International) och Doing Business Report (Världsbanken

och International Finance Corporation). Dessa indikatorer ger mestadels kvalitativ information och i vissa fall speglar de snarare åsikter än observerade fakta. Betraktade som helhet sammanfattar de ändå en bred skala högst relevant information om kvaliteten på den institutionella strukturen. Genomsnittet för dessa rankningar 2013 och fem år tidigare, baserat på ECB:s beräkningar rapporteras i diagram 2.

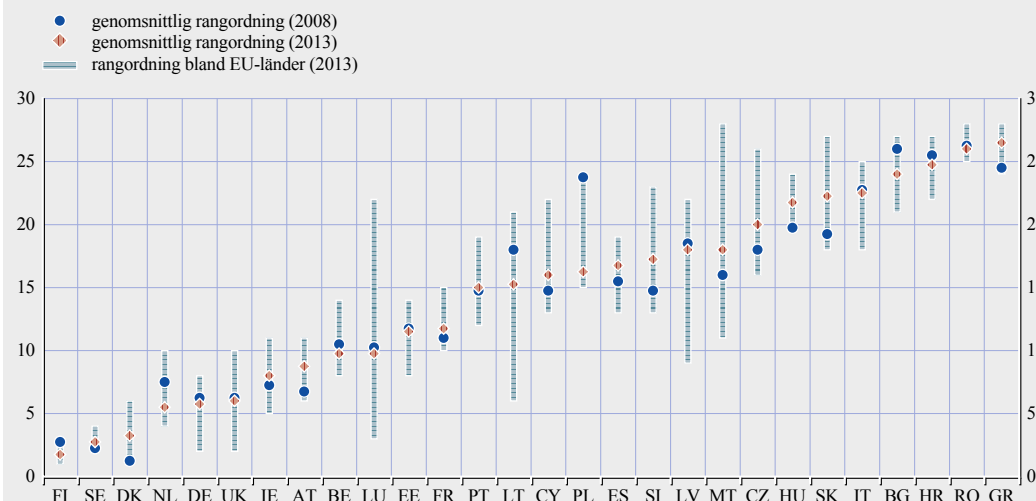
Med undantag för Sverige som är på 2:a plats av alla EU:s medlemsstater, har samtliga av de granskade länderna i genomsnitt en relativt svag förvaltningsstruktur jämfört med de flesta länderna i euroområdet även om det förekommer stora skillnader mellan de granskade länderna. Efter Sverige bland de granskade länderna kommer Litauen och Polen och hamnade på 14:e respektive 16:e plats bland EU-länderna 2013. Bulgarien, Kroatien och Rumänien, på 25:e, 26:e respektive 27:e plats, ligger nästan i botten av rankningen. I enlighet med vad som framgår i diagram 2 har inga väsentliga förbättringar gjorts under de senaste fem åren i de granskade länderna, förutom i Litauen och Polen, och i mindre utsträckning i Bulgarien, jämfört med utvecklingen i övriga medlemsstater.

## Diagram 1 Länderranking i EU



Källor: Worldwide Governance Indicators 2013, Global Competitiveness Report 2013-2014 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2013 (Transparency International) och Doing Business 2014 (Världsbanken och International Finance Corporation).  
Anm. Länderranking från 1:a (bäst resultat i EU) till 28:e (sämst resultat i EU) och sorterade enligt sin genomsnittliga placering 2013. I rapporten Doing Business finns resultat för Malta endast sedan rapporten 2013 och Cypern sedan rapporten 2010.

## Diagram 2 Rangordning bland EU-länder



Källor: Worldwide Governance Indicators 2013 och 2008, Global Competitiveness Report 2013-2014 samt 2008-2009 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2013 och 2008 (Transparency International) och Doing Business 2014 och 2009 (Världsbanken och International Finance Corporation).  
Anm. Länderranking från 1:a (bäst resultat i EU) till 28:a (sämst resultat i EU) och sorterade enligt genomsnittlig position i rankingen 2013. I rapporten Doing Business finns resultat för Malta endast sedan rapporten 2013 och Cypern sedan rapporten 2010.

Den allmänna bilden bekräftas när man i detalj granskar specifika förvaltningsindikatorer (se diagram 1). Även om länderna rankas olika p.g.a. vilken källa som används för att mäta kvaliteten för företags- och förvaltningsmiljö finns det utan tvivel fortfarande stort utrymme för förbättringar i de flesta av de granskade länderna. Så anses t.ex.

företagsklimatet vara särskilt positivt i Litauen, som 2013 rankades på sjätte plats bland EU-länderna i rapporten Doing Business. Så anses t.ex. företagsklimatet vara särskilt positivt i Litauen, som 2013 rankades på sjätte plats bland EU-länderna i rapporten Doing Business.

Produktiviteten torde förbättras om klimatet i lokala institutioner, förvaltningar och företag förbättrades. Samtidigt behövs ytterligare framsteg i privatiseringen av statsägda företag och förstärkta ansträngningar att absorbera EU-medel. Detta skulle påskynda produktivitetstillväxt genom att bl.a. öka konkurrenskraften i viktiga reglerade sektorer (som t.ex. energi och transport) och minska inträdesbarriärer och uppmuntra de privata investeringar som så väl behövs.

Till sist kan nämnas att även kvaliteten på statistik är avgörande för en smidig konvergensprocess. Detta innebär bl.a. ett lagstadgat oberoende för nationella statistikinstitut, deras ansvar för administrativ tillsyn och budgetoberoende, lagstadgat mandat för statistikinsamling och rättsbestämmelser avseende insynsskydd för statistiska uppgifter. Detta beskrivs mer ingående i kapitel 5, avsnitt 9.

## 4 LANDSAMMANFATTNINGAR

### 4.1 BULGARIEN

Under referensperioden från april 2013 till mars 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Bulgarien -0,8 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,7 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett under en längre tidsperiod har konsumentprisinflationen i Bulgarien varit volatil, och mellan 0,4 procent och 12,0 procent på årsbasis under de senaste tio åren. Inflationsökningen 2004-2008 återspeglade justeringar av administrativt fastställda priser, harmoniseringen av punktskatterna till EU-nivå, en serie utbudschocker och ökat efterfrågetryck. Det kraftiga inflationsfallet 2009 var resultatet av lägre råvarupriser och inbromsning i den ekonomiska aktiviteten. Inflationen steg åter gradvis 2010 och 2011, till 3,0 respektive 3,4 procent, vilket till stor del berodde på högre råvarupriser och högre punktskatter på tobak. Därefter resulterade ett avtagande pristryck på råvaror i kombination med svag inhemsk och utländsk efterfrågan till en gradvis nedgång av inflationen. Förutom låg underliggande inflation bidrog kraftiga sänkningar av administrativt fastställda priser till att inflationen minskade till historiskt låga nivåer 2013. Tillväxttakten i nominella enhetsarbetskostnader sjönk från en toppnivå på 12,6 procent 2008 till 2,5 procent 2011, men steg åter till 5,2 procent 2013. Den senaste utvecklingen visar att HIKP på årsbasis har följt en nedåtgående trend från 1,0 procent i maj 2013 till en lägsta nivå på -2,1% i februari 2014, där den åter började stiga något för att i april ligga på -1,3 procent. Denna utveckling drevs delvis av den fallande trenden i internationella priser på livsmedel och energi och, i mindre utsträckning, av en appreciering av den effektiva växelkursen. Exceptionella inhemska faktorer utövade dessutom ett omfattande tryck nedåt på inflationen. Dessa faktorer omfattar sänkta administrativt fastställda elpriser för hushåll samt även i andra administrativt fastställda priser, sjunkande priser på transport och hälsovård och en god skörd, som även den bidrog till sjunkand livsmedelspriser.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen stiger gradvis 2014-2015, från nuvarande historiskt låga nivåer, och hamnar på mellan -0,8 procent och 0,9 procent 2014 och på mellan 0,9 procent och 2,3 procent 2015. Riskerna för inflationsprognosen förefaller vara i stort sett balanserade på kort till medellång sikt. Nedåtrisker härrör från en svagare inhemsk efterfrågan än förväntat och

påverkan från omvärlden. Dock skulle internationella råvarupriser och ett upphörande eller en återgång av nyligen genomförda administrativt fastställda priser kunna utgöra en uppåtrisk. På längre sikt kommer det att vara en utmaning att bibehålla hållbart låg inflation i Bulgarien på medellång sikt med hänsyn till det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken under det nuvarande sedelfondssystemet. Processen för att komma ikapp övriga EU-länder lär dessutom sannolikt på medellång sikt påverka inflationen eftersom BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är betydligt lägre i Bulgarien än i övriga euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess på inflationen. När väl den ekonomiska återhämtningen tar fart och inkomstkonvergensen går snabbar kommer prisnivåkonvergensen att fortsätta. Detta kommer i sin tur att visa sig i form av högre inhemsk inflation beroende på att den nominella växelkursen är fast. Sett mot bakgrund av den ekonomiska konvergensprocessen kan det dock inte uteslutas att ett betydande efterfrågetryck uppstår igen även om den pågående skuldreduceringsprocessen minskar den risken den närmaste framtiden. I ljuset av sedelfondssystemet och begränsningarna för alternativa kontracykliska policyinstrument kan det vara svårt att förhindra att makroekonomiska obalanser byggs upp igen, inklusive högre inflation.

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

Bulgarien är inte för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 1,5 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 18,9 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2014 kommer att öka till 1,9 procent och den offentliga sektorns skuldkvot till 23,1%. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2013 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Det är viktigt att Bulgarien säkerställer att tillräckliga framsteg görs för att uppfylla det medelfristiga målet (ett strukturellt underskott på 1,0 procent av BNP) och därefter bibehåller sunda finanser. Landet behöver också ta sig an ett antal finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.



Under den tvååriga referensperioden deltog inte den bulgariska leven i ERM2 men växelkursen var knuten till euron till en kurs av 1,95583 levs per euro i ett sedelfondssystem som antogs i juli 1997. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var på en hög nivå på omkring 1,9 procentenheter under den 3-månadersperiod som slutade i juni 2012, men minskade till en relativt låg nivå på 0,6 procentenheter under den 3-månadersperiod som slutade i mars 2014. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014 både den bulgariska levens reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. När det gäller andra externa faktorer ökade underskottet i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen progressivt mellan 2004 och 2007. Efter ett kraftigt fall i den inhemska efterfrågan minskade underskottet kraftigt 2009 och den kombinerade bytes- och kapitalbalansen vände till ett litet överskott 2011. Bulgariens samlade nettoställning mot utlandet, som också försämrats kraftigt från -30,1 procent av BNP 2004 till -101,8 procent 2009, förbättrades stadigt och nådde -79,7 procent 2012 och -78,1] procent 2013. Landets nettoskuld mot utlandet är dock fortfarande mycket hög, varav utländska direktinvesteringar utgör den största delen av bruttoskulden mot utlandet. Finans- och strukturpolitiska åtgärder är således fortfarande mycket viktiga för att ge stöd åt en hållbar och konkurrenskraftig ekonomi.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 3,5 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed betydligt under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. Under de senaste åren har de långa räntorna i Bulgarien stabiliserats och låg i slutet av referensperioden på 3,4 procent. Ränteskillnaden på långa räntor mot genomsnittet i euroområdet minskade märkbart till runt noll i slutet av 2012 för att därefter öka något. Skillnaden mot genomsnittet i euroområdet var bara 1,0 procentenheter (och 1,7 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden.

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Bulgarien krävs bl.a. en ekonomisk politik inriktad på säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. När det gäller makroekonomiska obalanser valde Europeiska kommissionen ut Bulgarien för en djupgående granskning inom ramen för sin rapport om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report) 2014 och fastställde att Bulgarien fortsätter att ha makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och politiska åtgärder. Samtidigt är det, med tanke på det begränsade manöverutrymmet för

penningpolitiken under det nuvarande sedelfondssystemet, nödvändigt att andra politikområden ger ekonomin medel att hantera landspecifika chocker och förhindra att makroekonomiska obalanser uppstår igen. Bulgarien behöver framför allt ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

## 4.2 TJECKIEN

Under referensperioden från april 2013 till mars 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Tjeckien 0,9 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,7 procent för prisstabilitetskriteriet.

Under en längre period fluktuerade konsumentprisinflationen i Tjeckien i ett intervall mellan 1,6 procent och 3 procent mellan 2004 och 2007. Efter att ha nått en topp 2008 sjönk inflationen markant i den lågkonjunktur som uppstod i finanskrisens spår för att gradvis öka i slutet av 2009. Därefter sjönk den åter 2013 till 1,4 procent. Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av en hållbar robust ekonomisk tillväxt, som bara avbröts 2008-2009 och 2012-2013. Under större delen av den granskade perioden har ökningen i ersättningen per anställd legat över ökningen i arbetsproduktivitet. I efterdyningarna av finanskrisen dämpades tillväxten i arbetskostnaderna och blev negativ, för att därefter ta fart igen 2012. Under 2013 var ökningstakten i enhetsarbetskostnader strax under noll beroende på en kraftig minskning i ersättning per anställd. Nedgången i importpriserna under större delen av perioden mellan 2005 och 2010 och uppgången från och med 2011 berodde till stor del på korunans appreciering och därefter följande depreciering förstärkt av en uppgång på globala råvarupriser under perioden 2011-2012. I slutet av 2013 ökade importpriserna beroende på att korunan försvagades. Korunans depreciering kom efter att Česká národní banka i november 2013 intervenerat på valutamarknaderna i syfte att försvaga den inhemska valutan och efter dess åtagandet att inte låta korunans växelkurs appreciera över en viss nivå mot euron. Beslutet ingick i centralbankens insatser för att upprätthålla prisstabilitet. När det gäller den senaste utvecklingen avtog den årliga tillväxttakten i HIKP markant i början av 2014 beroende på avtagande effekter av tidigare ökning av indirekta skatter och en kraftig nedgång på reglerade priser på elektricitet. I april 2014 låg inflationen på 0,2 procent.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen stiger gradvis 2014-2015, och hamnar på mellan 0,1 procent och 1,0 procent och mellan 1,8 procent och 2,2 procent. Ett kraftigt prisfall i administrativt fastställda priser samt avtagande förstahandseffekter av momshöjningar 2013 väntas dämpa inflationstrycket under 2014. Dock väntas starkare inhemsk efterfrågan och högre importpriser driva upp inflationen till över 2 procent under bedömningsperioden. Riskerna

för inflationsprognosen är balanserade. Uppåtrisker är förknippade med högre än väntade höjningar av råvarupriserna, medan nedåtrisker främst förknippas med svagare ekonomisk aktivitet än väntat. På längre sikt kan emellertid inhämtningsprocessen komma att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen, under de kommande åren. Detta framförallt eftersom BNP per capita och prisnivån i Tjeckien fortfarande är lägre än i övriga euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess.

Tjeckien är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Tidsfristen för korrigerande av underskottet är 2013. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 1,5 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 46,0 procent av BNP dvs. under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2014 ökar till 1,9 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 44,4 procent av BNP. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2013 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Det är viktigt att Tjeckien säkerställer en hållbar korrigerande av det alltför stora underskottet och att man gör tillräckliga framsteg för att uppfylla det medelfristiga målet (ett strukturellt underskott på 1 procent av BNP) och därefter bibehåller sunda finanser. Landet behöver också ta sig an ett antal finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.

Under den 2-åriga referensperioden deltog inte den tjeckiska korunan i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. I november 2013 meddelade Česká národní banka sin avsikt att intervensera på valutamarknaderna i syfte att försvaga korunan i syfte att förhindra ett långfristigt underskridande av inflationsmålet och för att markera sitt åtagande att inte låta korunans växelkurs appreciera över en viss nivå mot euron. Korunans växelkurs mot euron har i genomsnitt visat en relativt hög grad av volatilitet Efter att ha stärkts fram till september 2012 försvagades den tjeckiska korunan gradvis fram till november 2013. Därefter deprecierade den ytterligare till en nivå i linje med det golv som satts av Česká národní banka. Under referensperioden var ränteskillnaderna för korta räntor gentemot 3-månaders Euribor överlag små och var 0,1 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2014. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014 både den tjeckiska korunans reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. När

det gäller den externa utvecklingen redovisade Tjeckien ett ökande underskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen mellan 2005 och 2007, vilket därefter justerades 2008 och 2009 beroende på ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan. Efter ett ökat underskott 2010 förbättrades den externa balansen ytterligare till 0,0 procent av BNP 2012 och nådde ett överskott på 0,5 procent 2013 beroende på ett ökande överskott i handelsbalansen. Samtidigt försämrades landets samlade nettoställning mot utlandet kraftigt från -28,2 procent av BNP 2004 till -48,8 procent av BNP 2012 och den förbättrades till -45,6 procent av BNP 2013.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 2,2 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed betydligt under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. Under de senaste åren har de långa räntorna i Tjeckien följt en stark nedåttrend efter en topp på 5,5 % i juni 2009 och obligationsräntorna har visat något av samma volatila mönster som i andra länder i samband med statsskuldskrisen i euroområdet. I slutet av referensperioden låg den långa räntan på 2,0 procent. Nedgången i långa räntorna sedan 2009 i kombination med de stigande långräntorna i euroområdet innebar att ränteskillnaden blev mindre och blev märkbart negativ i augusti 2012 när den stod på -1,5 procentenheter. Därefter sjönk långräntorna i Tjeckien mindre kraftigt än räntorna i euroområdet och ränteskillnaden var ca -0,4 procentenheter (och 0,3 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden.

För att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Tjeckien krävs bl.a. en penningpolitik inriktad på prisstabilitet på medellång sikt. När det gäller makroekonomiska obalanser valde inte Europeiska kommissionen ut Tjeckien för en djupare granskning i sina rapporter om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report) 2014. Inte desto mindre behöver Tjeckien ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

### 4.3 KROATIEN<sup>1</sup>

Under referensperioden från maj 2013 till april 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Kroatien 1,1 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,7 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har inflationen i Kroatien fluktuerat mellan 1,1 procent och 5,8 procent mätt som årsgenomsnitt, under de senaste tio åren. Efter att ha pendlat mellan 2 och 3 procent under perioden 2004 till 2007 steg inflationen till över 5 procent 2008 innan den åter sjönk till mer måttliga nivåer. Mellan 2004 och 2008 skapades ett inhemskt efterfrågetryck, vilket drevs av en stark kreditökning. Samtidigt försvagades konkurrenskraften av kraftiga löneökningar. Denna makroekonomiska utveckling visade sig ohållbar och den globala finanskrisen drev in den kroatiska ekonomin i en utdragen recession. Följaktligen avtog den årliga tillväxttakten i HIKP och nådde som lägst 1,1 procent 2010. Därefter steg inflationen åter och låg på 3,4 procent 2012, beroende på prisökningar på livsmedel, energi och administrativt fastställda priser samt på momshöjningar och punktskatter. Därefter sjönk den till 2,3 procent 2013 när effekterna av dessa prishöjningar avtog. När det gäller den senaste utvecklingen blev HIKP-inflationen på årsbasis temporärt negativ i början av 2014 och låg på -0,1 procent i april. Denna tydliga minskning kan tillskrivas lägre priser på energi och livsmedel, en sänkning av priser på elektricitet i oktober 2013 och avsaknaden av efterfrågetryck. Den aktuella inflationsbilden bör ses mot bakgrund av stora makroekonomiska obalanser och sårbarheter.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen stiger gradvis 2014-2015 från låga nivåer och hamnar på mellan 0,5 procent och 1,1 procent och mellan 1,1 procent och 2,2 procent. Riskerna för inflationsprognosen i Kroatien är i stort sett balanserade. På uppåtsidan hänför sig riskerna till utvecklingen av råvarupriserna samt av administrativt fastställda priser medan de på nedåtsidan beror på vilken kraft det är i den ekonomiska återhämtningen. Det kan bli en betydande utmaning att bibehålla hållbart låg inflation i Kroatien på medellång sikt med tanke på penningpolitikens begränsade manöverutrymme i och med den fasta växelkursregimen och den höga graden av ”euroisering”. Det är troligt att inhämtningsprocessen kommer att

---

<sup>1</sup> Kroatien gick med i EU den 1 juli 2013.

påverka inflationen eller den nominella växelkursen under de kommande åren, eftersom BNP per capita och prisnivån i Kroatien fortfarande är lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna inhämtningsprocess. När väl ekonomin väl tar fart och inkomstkonvergensen går snabbar kommer prisnivåkonvergensen att fortsätta. Detta kommer i sin tur att visa sig i form av högre inhemsk inflation beroende på att den snäva växelkursbindning.

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

Kroatien är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Tidsfristen för korrigerande av underskottet är 2016. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 4,9 procent av BNP, dvs. väl över referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 67,1 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2014 kommer att minska till 3,8 procent och att den offentliga sektorns skuldkvot ökar till 69,0 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2013 och väntas göra det igen 2014. Det är viktigt att Kroatien säkerställer framsteg i konsolideringen av de offentliga finanserna under 2014 och därefter, i enlighet med EDP-kraven säkerställer att det alltför stora underskottet korrigeras till den tidsfrist som satts till 2016. Landet behöver också ta sig an ett antal finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den kroatiska kunan i ERM2 utan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs med en fast växelkursregim. Växelkursen för den kroatiska kunan mot euron uppvisade låg volatilitet under referensperioden. Samtidigt var ränteskillnaden för korta räntor gentemot 3-månaders Euribor i genomsnitt relativt hög nivå under referensperioden. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014 både den kroatiska kunans reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. Vad gäller övrig utveckling har en omfattande anpassning ägt rum i Kroatiens bytes- och kapitalbalans under de senaste åren. Efter att ha rapporterat ett stadigt ökande underskott mellan 2004 och 2008 förbättrades den kombinerade bytes- och kapitalbalansen stadigt och vände till ett litet överskott på 0,1 procent av BNP 2012 och ett överskott på 1,2 procent 2013.

Samtidigt skedde en kraftig försämring i landets samlade nettoställning mot utlandet från -47,7 procent av BNP 2004 till -89,5 procent 2012 och -88,4 procent 2013. Finans- och strukturpolitiska åtgärder är således fortfarande mycket viktiga för att ge stöd åt en hållbar och konkurrenskraftig ekonomi.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 4,8 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. Under referensperioden steg de långa räntorna när kreditbetygen nedgraderades. Den långa räntan låg på 4,4 procent i slutet av referensperioden, 2,0 procentenheter högre än genomsnittet i euroområdet (och 2,7 procentenheter högre än avkastningen av euroobligationer med AAA-rating).

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Kroatien krävs bl.a. en penningpolitik inriktad på pristabilitet och allomfattande strukturreformer. När det gäller makroekonomiska obalanser valde Europeiska kommissionen ut Kroatien för en djupgående granskning inom ramen för sin rapport om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report) 2014 och fastställde att landet fortsätter att ha makroekonomiska obalanser som kräver särskild övervakning och kraftiga politiska åtgärder. Samtidigt är det, med hänsyn till det begränsade manöverutrymmet med tanke på penningpolitikens begränsade manöverutrymme i och med den fasta växelkursregimen och den höga graden av ”euroisering” avgörande att andra politikområden ger ekonomin medel att hantera landsspecifika chocker för att korrigera makroekonomiska obalanser och förhindra att de uppstår igen. Kroatien behöver framför allt ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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



#### 4.4 LITAUEN

Under referensperioden från maj 2013 till april 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Litauen 0,6 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,7 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Litauen varit volatil, med ett tolv månaders genomsnitt på mellan 1,2 procent och 11,1 procent under de senaste tio åren. Efter Litauens inträde i EU 2004 steg inflationen från de dämpade nivåer som rådde i början på 2000-talet och ökade kraftigt 2007 och 2008. Den uppåtriktade inflationstrenden berodde inledningsvis på högre priser på råvaror och import samt på indirekta skattechöjningar. En ytterligare inflationsökning som började 2007 kan hänföras till en kombination av faktorer, inklusive högre priser för energi och livsmedelsprodukter, en allt stramare arbetsmarknad och mycket stark inhemsk efterfrågan, vilka alla var tecken på en överhettad ekonomi och att makroekonomiska obalanser ökade. Då denna makroekonomiska utveckling visade sig ohållbar drabbades den litauiska ekonomin av en kraftig nedgång 2009. Ekonomin återhämtade sig dock under åren därefter. Efter en topp på 11,1 procent 2008 föll den årliga inflationstakten kraftigt. Denna justering hjälpte Litauen att återvinna priskonkurrenskraft. Globala prishöjningar på livsmedel och energi drev åter upp inflationen 2011 och 2012. Under 2013 sjönk inflationen till 1,2 procent som resultat av gynnsamma världsmarknadspriser på råvaror samt lägre livsmedelspriser och administrativt fastställda priser. När det gäller den senaste utvecklingen var HIKP-inflationen på årsbasis fortsatt låg i början av 2014 och låg på 0,3 procent i april 2014.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen stiger gradvis och hamnar på mellan 1,0 procent och 1,3 procent 2014 och mellan 1,8 procent och 2,4 procent 2015. Inflationsriskerna är övervägande uppåtriktade. Möjligheten finns att prisökningar på livsmedel och energi samt löneökningar blir högre än väntat medan nedåtrisker skulle kunna komma från sannolika prisminskningar på administrativt fastställda priser som hänger samman med planerat lägre priser på importerad gas. Stora löneökningar, särskilt om arbetsproduktiviteten skulle bli svagare än vad som väntas i dagsläget, skulle bidra till att pressa upp enhetsarbetskostnaderna. På längre sikt kommer det att vara en utmaning att bibehålla hållbart låg inflation i Litauen på medellång sikt med tanke på penningpolitikens begränsade manöverutrymme. Inhämtningsprocessen kommer sannolikt också att påverka inflationen de kommande åren

med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är väsentligt lägre i Litauen än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess på inflationen. Inte desto mindre är det sannolikt att inkomstkonvergensen och prisnivåkonvergensen kommer att fortsätta. Detta kommer i sin tur att visa sig i form av högre inhemsk inflation beroende på avsaknaden av flexibilitet i växelkursen. Sett mot bakgrund av den ekonomiska konvergensprocessen kan det dock inte uteslutas att ett betydande efterfrågetryck uppstår igen även om den pågående skuldreduceringsprocessen, förstärkta finanspolitiska och makroprudentiella styrsystem (inklusive Lietuvos bankas' implementering av riktlinjer för ansvarsfull utlåning) minskar den risken framöver. Med tanke på bristen på nominell växelkursflexibilitet och begränsningarna för alternativa kontracykliska policyinstrument kan det därför bli svårt att förhindra att andra makroekonomiska obalanser, inklusive högre inflation, åter byggs upp.

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

Litauen är inte för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 2,1 procent av BNP, dvs. under referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 39,4 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2014 kommer att ligga kvar på 2,1 procent och att den offentliga sektorns skuldkvot ökar till 41,8 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2013 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Det är viktigt att Litauen säkerställer att tillräckliga framsteg görs för att uppfylla det medelfristiga målet (ett strukturellt underskott på 1,0 procent av BNP) och därefter bibehåller en sund finanspolitik. Landet behöver även fortsätta att implementera en omfattande utgiftsbaserade budgetkonsolidering och ta sig an ett antal finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.

Den litauiska valutan litas har deltagit i ERM2 sedan den 28 juni 2004. Under den tvååriga referensperioden har litasen legat stabilt på sin centalkurs på 3,45280 litas per euro. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor låg i genomsnitt på omkring 0,5 procentenheter från inledningen av referensperioden till den 3-månadersperiod som slutade i juni 2013. Därefter sjönk de till mycket låga nivåer och var

0,1 procentenhet i den tremånadersperiod som slutade i mars 2014. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014, både den litauiska valutans reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron relativt nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. När det gäller andra externa faktorer ökade underskottet i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen progressivt mellan 2004 och 2008. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, som ledde till lägre import, stärkt konkurrenskraft och kraftigt förbättrad export, minskade underskottet kraftigt och den kombinerade bytes- och kapitalbalansen redovisade ett stort överskott 2009, och låg på 2,0 procent 2012 och 3,7 procent 2013. Samtidigt försämrades Litauens samlade nettoställning mot utlandet kraftigt, från -34,4 procent av BNP 2004 till -57,3 procent 2009 men förbättrades gradvis till -52,8 procent 2012 och 45,7 procent 2013.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 3,6 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed betydligt under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. Den internationella finanskrisen hade mycket negativa följder för de litauiska kapitalmarknaderna och de långa räntorna steg kraftigt till en platå på 14,5 procent under 2009 och ingen handel skedde på andrahandsmarknaden. Från och med 2010 bedrevs viss handel och emissionsverksamheten återupptogs. De långa räntorna sjönk nästan oavbrutet fram till slutet av referensperioden och stod på 3,3 procent. Denna minskning skedde mot bakgrund av en mer stabil ekonomisk utveckling. Från 2010 och framåt minskade ränteskillnaden mot genomsnittet i euroområdet till 0,9 procentenheter (och 1,6 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden.

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Litauen krävs bl.a. att ekonomisk politik styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. När det gäller makroekonomiska obalanser valde inte Europeiska kommissionen ut Litauen för en djupare granskning i sina rapporter om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report) 2014. Samtidigt är det, med hänsyn till det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken under den nuvarande fasta växelkursen, viktigt att andra politikområden ger ekonomin medel att hantera landspecifika chocker för att undvika att makroekonomiska obalanser åter uppstår. Litauen behöver framför allt ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Litauisk lag uppfyller fördragen och stadgan.

## 4.5 UNGERN

Under referensperioden från maj 2013 till april 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Ungern 1,0 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,7 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Ungern, med några undantag, legat runt 5 procent under de senaste tio åren. Successiva råvaruprischocker och ofta förekommande ändringar i skatter och administrativt fastställda priser har emellertid inneburit att konsumentprisinflationen i Ungern varit relativt volatil under den granskade perioden. Den kraftiga ökningen i ersättning per anställd fram till 2008 drev upp enhetsarbetskraftskostnaderna, som sedan föll 2009-2010 beroende på den återhållsamma löneutvecklingen följt av den ekonomiska nedgången. Den dämpade ökningen i enhetsarbetskraftskostnader visade sig vara tillfällig och högre ersättning per anställd 2011 och negativ produktivitetsökning 2012 drev åter upp enhetsarbetskraftskostnaderna. Under 2013 ökade enhetsarbetskraftskostnaderna ytterligare mot bakgrund av en kraftig ökning i ersättningen per anställd, som återspeglade löneökningar i den offentliga sektorn. När det gäller den senaste utvecklingen sjönk HIKP-inflationen på årsbasis i början av 2014 och låg på -0,2 procent i april. Förutom dämpad inhemsk efterfrågan, återspeglar låg inflation även lägre prisökningar på livsmedel beroende på en god skörd, lågt importerat inflationstryck och sjunkande energipriser som återspeglar sänkningar av administrativt fastställda priser 2013-2014.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen stiger gradvis 2014 och 2015, och hamnar på mellan 0,5 procent och 1,0 procent och mellan 2,8 procent och 3,0 procent. Totalt sett är riskerna för inflationsutsikterna i stort sett balanserade. På uppåtsidan kan de globala råvarupriserna öka mer än väntat och förnyade spänningar på de globala finansmarknaderna medan politisk osäkerhet på det inhemska planet och ytterligare deprecieringstryck på forinten kan driva upp priserna på importerade varor och tjänster. På nedåtsidan väntas pågående anpassningar av balansräkningarna i banker och hushåll samt bördan på de offentliga finanserna tynga en återhämtning i inhemsk efterfrågan. På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen och/eller den nominella växelkursen under de kommande åren, eftersom BNP per capita och prisnivån i Ungern

fortfarande är lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess.

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

Ungern är för närvarande inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 2,2 procent av BNP, dvs. under referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 79,2 procent av BNP, dvs. under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2014 ökar till 2,9 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot till 80,3 procent av BNP. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2013 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Det är viktigt att Ungern säkerställer att tillräckliga framsteg görs för att uppfylla det medelfristiga målet (ett strukturellt underskott på 1,7 procent av BNP) och att den offentliga sektorns skuldkvot följer en nedåtgående trend. Landet behöver också ta sig an ett antal finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.5.2.

Under den tvååriga referensperioden deltog den ungerska forintens inte i ERM2. Växelkursen för den ungerska forintens mot euron visade en relativt hög volatilitet. Forintens apprecierade fram till augusti 2012 men försvagades därefter med runt 10 procent gentemot euron i slutet av 2012 och under det första kvartalet 2013. Efter att ha återtagit en del av vad den förlorat hamnade den ungerska forintens under förnyat tryck i mitten av 2013 och deprecierade i början av 2014 och började sedan att återhämta sig något fr.o.m. slutet av första kvartalet. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var höga. De sjönk dock gradvis på grund av att Magyar Nemzeti Bank sänkte räntorna i ett läge av minskande inflationsskillnader gentemot euroområdet. Ett repoavtal mellan Magyar Nemzeti Bank och ECB tillkännagavs i slutet av 2008 och hjälpte till att minska finansiella sårbarheter. Det kan även ha bidragit till att minska trycket på växelkursen under referensperioden. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014, både den ungerska forintens reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron under sitt historiska tioåriga genomsnitt. Vad gäller annan extern utveckling har omfattande anpassningar ägt rum i Ungerns bytes- och kapitalbalans under de senaste åren. Efter stora och ihållande underskott mellan 2004 och 2008 vände den kombinerade bytes- och

kapitalbalansen i betalningsbalansen till överskott under 2009 och ökade gradvis till 3,5 procent 2012 och till 6,5 procent 2013. Ungerns samlade nettoställning mot utlandet, som försämrats kraftigt från -71,1 procent av BNP 2002 till en bottennotering på -117,9 procent 2009, förbättrades till -103,2 procent av BNP 2012 och till -93,0 procent av BNP 2013. Landets nettoskuld mot utlandet är dock fortfarande mycket hög. Finans- och strukturpolitiska åtgärder är således fortfarande mycket viktiga för att ge stöd åt en hållbar och konkurrenskraftig ekonomi.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 5,8 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. Fram till referensperioden sjönk långa räntor kraftigt från 9,0 procent i början av 2012 till 5,1 procent i maj 2013. En nedgång i global riskaversion och ett antal styrräntesänkningar hade bidragit till en nedgång i obligationsräntorna. Under referensperioden steg räntorna och låg på 5,6 procent i slutet av perioden, huvudsakligen till följd av inhemska obalanser. Ränteskillnaden mot genomsnittet i euroområdet var 3,2 procentenheter (och 3,9 procentenheter gentemot avkastningen på euroobligationer med AAA-rating) i slutet av referensperioden.

För att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Ungern krävs bl.a. en penningpolitik inriktad på prisstabilitet med ett stabilt institutionellt klimat som gör att marknadens förtroende bibehålls och samtidigt fullt ut respekterar centralbankens oberoende. När det gäller makroekonomiska obalanser valde Europeiska kommissionen ut Ungern för en djupgående granskning inom ramen för sin rapport om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report) 2014 och fastställde att Ungern fortsätter att ha makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och beslutsamma politiska åtgärder. Ungern behöver verkligen ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.5.1.

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

## 4.6 POLEN

Under referensperioden från maj 2013 till april 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Polen 0,6 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,7 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har inflationen på årsbasis i Polen fluktuerat mellan 0,8 procent och 4,2 procent under de senaste tio åren. Efter en tillfällig uppgång 2004, främst beroende på Polens anslutning till EU, sjönk inflationen till låga nivåer 2005 och 2006. I slutet av 2006 ökade pristrycket och inflationen steg till över 4,0 procent 2008 och låg kvar på en hög nivå 2009. Fram till mitten av 2008 kännetecknades den makroekonomiska utvecklingen av en varaktig konjunkturuppgång, som bara avbröts under första halvåret 2005. Prisutvecklingen påverkades i det läget även av råvaruprisökningar. Kapacitetstryck blev uppenbart 2007-2008 men minskade när den globala finanskrisen började. En relativt kortlivad ekonomisk nedgång och lägre globala råvarupriser resulterade i att HIKP-inflationen på årsbasis sjönk under 2 procent under sommaren 2010. Prisökningarna på globala råvaror, deprecieringen av den nominella växelkursen och en momshöjning, samt robust inhemsk efterfrågan, bidrog 2011 återigen till högre inflation. Effekten av att den ekonomiska aktiviteten började försvagas under 2012 i kombination med utvecklingen av globala råvarupriser bidrog till att inflationen sjönk kraftigt 2013 till en historiskt låg nivå. Inflationen på årsbasis nådde en lägsta notering på 0,2 procent i juni 2013. Om man ser till den senaste utvecklingen har den årliga HIKP-inflationen varit dämpad, och låg på 0,3 procent i april 2014. KPI-inflationen låg också på 0,3 procent, under centralbankens inflationsmål på medellång sikt (2,5 procent, med en tolerans för avvikelser på  $\pm 1$  procentenhet).

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen stiger gradvis 2014 och 2015, och hamnar på mellan 1,1 procent och 1,5 procent och mellan 1,9 procent och 2,4 procent. Riskerna för denna inflationsprognos är i stort sett balanserade. Uppåt riskerna hänger främst samman med utvecklingen för råvarupriser medan nedåt riskerna främst associeras med återhämtningstakten i Polen. På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen och/eller den nominella växelkursen under de kommande åren, med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna i Polen fortfarande är lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av effekten av denna inhämtningsprocess.

Även om den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Polen för närvarande är väl under referensvärdet, finns oro för inflationskonvergensens varaktighet.

Polen är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 4,3 procent av BNP, dvs. väl över referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 57,0 procent av BNP, dvs. under referensvärdet på 60 procent. För 2014 räknar Europeiska kommissionen med ett temporärt budgetöverskott på 5,7 procent av BNP medan den offentliga sektorns skuldkvot beräknas minska till 49,2 procent beroende på en engångsöverföring av tillgångar från den andra pelaren i pensionssystemet (omkring 9 procent av BNP). När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2013. Polen måste se till att varaktigt minska budgetunderskottet och korrigera det alltför stora underskottet senast 2015, i enlighet med EDP-kraven samt därefter säkerställa att tillräckliga framsteg görs för att uppfylla det medelfristiga målet (ett strukturellt underskott på 1 procent av BNP). Landet behöver också ta sig an andra finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den polska zlotyn i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Växelkursen för den polska zlotyn mot euron visade en relativt hög grad volatilitet. Fram till augusti 2012 apprecierade den polska zlotyn gradvis mot euron. Sedan deprecierade den mot euron under en period av ökad volatilitet i mitten av 2013. Zlotyn har sedan gradvis stärkts mot euron fram till slutet av referensperioden. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor har varit fortsatt relativt stora i Polen. I slutet av 2008 beslutade Narodowy Bank Polski och ECB att ingå ett repoavtal som skulle förse Narodowy Bank Polski med en facilitet att låna upp till 10 miljarder euro. Vidare har ett av IMF arrangerat deltagande i faciliteten Flexible Credit Line (FCL), funnits tillgängligt sedan mitten av 2009 för att hantera behovet av krisförebyggande och krislindring. Detta arrangemang har förlängts två gånger, 2011 och 2013. Polen har dock inte erhållit några utbetalningar från FCL sedan den inrättades. Dessa arrangemang bidrog till att minska de risker som hänger samman med finansiella sårbarheter och kan följaktligen även ha bidragit till att minska risken för växelkurstryck. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014 både den polska zlotyn reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron nära sitt historiska



tioåriga genomsnitt. När det gäller annan extern utvecklingen har Polen 2007 och 2008 redovisat stora underskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen. Den kombinerade bytes- och kapitalbalanser justerades markant 2009 och låg på -1,5 procent av BNP 2012 och på 1,0 procent 2013. Samtidigt försämrades Polens samlade nettoställning mot utlandet kraftigt från -41,6 procent av BNP 2004 till -68,6 procent 2013. Finans- och strukturpolitiska åtgärder är således fortfarande mycket viktiga för att ge stöd åt en hållbar och konkurrenskraftig ekonomi.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 4,2 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed väl under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. Under referensperioden var de långa räntorna i Polen överlag relativt volatila. De stabiliserades under andra halvåret 2009 och i början av 2010. Ökad efterfrågan på polska statsobligationer från internationella investerare bidrog till att de långa räntorna sjönk under 2010. I slutet av 2010 och i början av 2011 ökade de långa räntorna något, vilket återspeglade bredare spänningar på finansmarknaden. Från mitten av 2011 till mitten av 2013 följde de en nedåtgående trend och ökade därefter något. I slutet av referensperioden låg den långa räntan i Polen på 4,1 procent, vilket var 1,7 procentenheter högre än genomsnittet i euroområdet (och 2,4 procentenheter högre än avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Polen krävs bl.a. en penningpolitik inriktad på prisstabilitet på medellång sikt. När det gäller makroekonomiska obalanser valde inte Europeiska kommissionen ut Polen för en djupare granskning i sina rapporter om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report) 2014. Även om den polska ekonomin jämförelsevis har klarat sig väl under den globala finanskrisen finns det fortfarande ett antal strukturella frågor kvar att lösa. Polen behöver framför allt ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

## 4.7 RUMÄNIEN

Under referensperioden från maj 2013 till april 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Rumänien 2,1 procent, dvs. över referensvärdet 1,7 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har den årliga genomsnittliga HIKP-inflationen i Rumänien minskat från mycket höga nivåer i början av 2000-talet fram till 2007, då nedåttrenden vände. Inflationen sjönk igen 2009 och stabiliserades därefter i stort sett på en hög nivå innan den minskade till historiskt låga nivåer på 3,4 procent 2012 och 3,2 procent 2013. Utöver enhetsarbetskostnader har flera chocker på utbudssidan, (inklusive en momshöjning 2010), justeringar av administrativt fastställda priser och punktskatter samt växelkursutvecklingen spelat en viktig och pådrivande roll för inflationsutvecklingen. Under de senaste tio åren bör inflationsutvecklingen ses mot bakgrund av en period av överhettning i ekonomin mellan 2004 och 2008, följt av en skarp inbromsning i den ekonomiska aktiviteten 2009 och 2010 och därefter en måttlig återhämtning mellan 2011 och 2013. Mellan 2004 och 2008 minskade arbetslösheten och lönerna ökade betydligt snabbare än produktiviteten, vilket i sin tur drev upp enhetsarbetskostnadernas ökningstakt till tvåsiffriga nivåer. När arbetslösheten åter ökade och löneökningarna saktade ned betydligt, sjönk enhetsarbetskostnadernas ökningstakt från 22,9 procent 2008 till 2,5 procent 2013. Den senaste utvecklingen har den genomsnittliga HIKP-inflationen i stort sett följt en nedåtgående trend från den högsta punkten 5,4 procent i september 2012 till 1,1 procent i september 2013. Därefter steg den något till 1,6 procent i april 2014 efter en punktskattehöjning på bränslepriser. Den överlag kraftiga nedgången beror på en sänkning av mervärdesskatten på mjöl och bageriprodukter i september 2013, det minskade trycket från globala energi- och livsmedelspriser, en mycket god skörd och deflationstrycket från det negativa produktionsgapet samt fallande inflationsförväntningar.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen stiger gradvis från historiskt låga nivåer och hamnar på mellan 2,2 procent och 2,5 procent 2014 och mellan 3,0 procent och 3,3 procent 2015. Även om riskerna för inflationsprognosen är i stort sett balanserade, överväger uppåtriskerna på medellång sikt. De hänger samman med starkare ökning i de globala råvarupriserna än förväntat, deprecieringstryck på leu beroende på förnyade spänningar på de globala finansmarknaderna. Risker från inhemska källor kopplade till effekterna av ytterligare

avreglering av energipriser och höjningar på punktskatter samt en ihållande osäkerhet avseende framsteg med att implementera de strukturreformsåtgärder som överenskommit i samband med det ekonomiska stödpaketet. Vidare finns det risker från möjliga finanspolitiska glidningar i samband med valet som planeras för december 2014. En svagare ekonomisk aktivitet än förväntat utgör också en nedåtrisk för inflationsutvecklingen. På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen och/eller den nominella växelkursen under de kommande åren eftersom BNP per capita och prisnivån i Rumänien fortfarande är betydligt lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna inhämtningsprocess.

Rumänien är för närvarande inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 2,3 procent av BNP, dvs. under referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 38,4 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet på 60 procent. För 2014 beräknar Europeiska kommissionen att underskottskvoten kommer att minska marginellt till 2,2 procent och att den offentliga sektorns skuldkvot ökar till 39,9 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2013 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Det är viktigt att Rumänien säkerställer att tillräckliga framsteg görs för att uppfylla det medelfristiga målet (ett strukturellt underskott på 1 procent av BNP) samt även genomför de åtaganden man kommit överens om i det internationella ekonomiska stödprogram som leds av EU och IMF. Landet behöver också ta sig an ett antal finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den rumänska leu i ERM2 utan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs med en fast växelkursregim. Växelkursen för den rumänska valutan, leu, mot euron visade en relativt hög volatilitet. Fram till maj 2013 apprecierades Rumäniens leu för att därefter försvagas under en period av ökad volatilitet i mitten av 2013. Därefter stärktes leu åter något och stabiliserade runt sitt genomsnitt i början av referensperioden. Under hela referensperioden var skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor i genomsnitt fortsatt höga. De sjönk dock gradvis på grund av att Banca Națională a României sänkte räntorna i ett läge av minskande inflationsskillnader gentemot euroområdet. År 2009 fick Rumänien internationellt bistånd i form av ett finanspaket i EU:s och IMF:s regi, vilket följdes av ett

förebyggande stödprogram 2011 och ett efterföljande program 2013. Rumänien utnyttjade inte resurserna i försiktighetsavtalet under referensperioden. Eftersom dessa överenskommelser hjälpte till att minska finansiella sårbarheter kan de även ha bidragit till att minska trycket på växelkursen under referensperioden. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014, både den rumänska valutans reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron relativt nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. Vad gäller övrig utveckling har en omfattande anpassning ägt rum i Rumäniens bytes- och kapitalbalans under de senaste åren. Efter att ha rapporterat ett stadigt ökande underskott mellan 2004 och 2007 justerades den kombinerade bytes- och kapitalbalansen 2009 och förbättrades till 3,0 procent av BNP 2012 och vände till ett överskott på 1,2 procent av BNP 2013. Samtidigt försämrades landets samlade nettoställning mot utlandet kraftigt från -26,4 procent av BNP 2004 till -67,5 procent 2012 men förbättrades till -62,3 procent 2013. Finans- och strukturpolitiska åtgärder är således fortfarande mycket viktiga för att ge stöd åt en hållbar och konkurrenskraftig ekonomi.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 5,3 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. Tidigare år har långräntorna i Rumänien fluktuerat runt 7 procent med en marginal på  $\pm 0,5$  procentenheter. Seglivade inflationskrafter förhindrade en varaktig nedgång i de nominella räntorna. Den senaste tiden har inflationen minskat kraftigt, vilket gjort det möjligt för centralbanken att lätta styrräntorna snabbare än tidigare. Detta har bidragit till att minska skillnaderna mellan de långa räntorna i Rumänien och de i euroområdet. I slutet av referensperioden låg den långa räntan på 5,2 procent, vilket var 2,8 procentenheter högre än genomsnittet i euroområdet (och 3,5 procentenheter över avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Rumänien krävs bl.a. att ekonomisk politik styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. Vad gäller makroekonomiska obalanser står landet under tillsyn inom ramen för ett makroekonomiskt anpassningsprogram som får ekonomiskt stöd. Rumänien behöver ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

## 4.8 SVERIGE

Under referensperioden från maj 2013 till april 2014 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader i Sverige 0,3 procent, dvs. väl under referensvärdet för prisstabilitetskriteriet 1,7 procent.

Sett längre tillbaka har inflationsutvecklingen i Sverige i allmänhet varit måttlig med en genomsnittlig inflationstakt på 1,5 procent de senaste tio åren. Detta återspeglar en trovärdig penningpolitik i Sverige, understödd av måttliga löneökningar samt landets ställning som en avancerad ekonomi. Under den här perioden var den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen endast högre än 2,0 procent 2008. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen var 0,4 procent 2013. När det gäller den senaste utvecklingen var den årliga HIKP-inflationen måttlig under det sista kvartalet 2013 och i början av 2014 och låg väl under Sveriges Riksbanks inflationsmål. Denna trend berodde huvudsakligen på minskande energipriser och dämpade prisökningar för tjänster. De lägre vinstandelarna inom både tjänste- och varuindustrin indikerade att näringslivet fortfarande hade svårigheter att täcka kostnadsökningar med högre priser.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut förutspår att inflationen blir i stort sett oförändrad 2014 och stiger 2015, och hamnar på mellan 0,1 procent och 0,5 procent respektive mellan 1,4 procent och 1,8 procent. Överlag är riskerna för inflationsutsikterna i stort sett balanserade. Riskerna på uppåtsidan hänger samman med en starkare återhämtning inom investeringsverksamheten än väntat och stigande världsmarknadspriser på råvaror. Den viktigaste risken på nedåtsidan vore en korrigerande av bostadspriser, vilket skulle kunna dämpa den inhemska efterfrågan. Växelkursfluktuationer är en extra osäkerhetsaspekt som omger inflationsprognosen. Att den genomsnittliga prisnivån i Sverige fortfarande är relativt hög jämfört med genomsnittet i euroområdet tyder på att ytterligare integrering av handeln och ökad konkurrens kan ha en nedåtriktad effekt på prisdynamiken.

Sverige är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomst av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2013 redovisade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 1,1 procent av BNP, dvs. väl under referensvärdet för budgetunderskott 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 40,6 procent av BNP dvs. under referensvärdet på 60 procent. För 2014 beräknar Europeiska kommissionen att

underskottskvoten ökar till 1,8 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot till 41,6 procent av BNP. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2013 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Det är viktigt att Sverige upprätthåller sunda offentliga finanser och fortsätter förankra sin konsolideringsstrategi i sitt regelbaserade finanspolitiska ramverk under de kommande åren. Detta har hittills visat sig vara gynnsamt för budgetutvecklingen. Landet behöver också ta sig an ett antal finanspolitiska utmaningar, vilka beskrivs i kapitel 5.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den svenska kronan i ERM2 utan handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Under referensperioden visade den svenska kronans växelkurs mot euron i genomsnitt en hög grad av volatilitet. Valutan apprecierade mot euron fram till augusti 2012, vartefter den försvagades igen fram till slutet av 2012. Kronan apprecierade sedan igen under det första kvartalet 2013, innan den gradvis deprecierade fram till maj 2014. Skillnaden i de korta räntorna mot 3-månaders Euribor minskade gradvis från 1,6 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i juni 2010 till 0,6 procentenheter under den tremånadersperiod som slutade i mars 2014. Under referensperioden hade Sveriges Riksbank ett swappavtal med ECB för lån av euro mot svenska kronor. Detta arrangemang bidrog till att minska finansiella sårbarheter och kan följaktligen också ha påverkat den svenska kronans växelkurs. Sett ur ett längre perspektiv var, i april 2014 både den svenska kronans reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. När det gäller övrig extern utveckling sedan 2004 har Sverige ackumulerat stora överskott, i genomsnitt på runt 7 procent av BNP, i bytes- och kapitalbalansen. Detta överskott var 6,0 procent av BNP 2013. Samtidigt förbättrades landets samlade nettoställning mot utlandet från -24,9 procent av BNP 2004 till -12,1 procent 2012 och -5,0 procent 2013.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 2,2 procent under referensperioden från maj 2013 till april 2014 och var därmed betydligt under referensvärdet 6,2 procent för räntekriteriet. De långa räntorna sjönk till en historiskt låg nivå på 1,3 procent 2012. Denna utveckling återspeglade delvis att den svenska regeringen bedömdes vara kreditvärdig samt att det funnits en hög efterfrågan på tillgångar i svenska kronor. De ökade sedan när portföljomplaceringarna i säkra papper minskade och låg på 2,1 procent i slutet av referensperioden. Skillnaden i långa räntor mellan Sverige och ett genomsnitt för euroområdet var negativ från och med 2005 och ökade från 2008 för att nå 3,0 procent 2011. Skillnaden minskade sedan till följd av en minskad avkastning i euroområdet och en

ökad avkastning i Sverige och låg i slutet av referensperioden på -0,3 procentenheter (och 0,4 procentenheter jämfört med avkastningen på euroobligationer med AAA-rating).

För att upprätthålla ett klimat som främjar hållbar konvergens i Sverige krävs bland annat en fortsatt prisstabilitetsinriktad penningpolitik på medellång sikt. När det gäller makroekonomiska obalanser valde Europeiska kommissionen ut Sverige för en djupgående granskning inom ramen för sin rapport om förvarningsmekanismen (Alert Mechanism Report) 2014 och fastställde att Sverige fortsätter att ha makroekonomiska obalanser som kräver övervakning och politiska åtgärder. Sverige behöver ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, vilka beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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



