



DEN EUROPÆISKE CENTRALBANK

EUROSYSTEMET

Konvergensrapport

Maj 2018



Indhold

1	Indledning	2
2	Rammer for analysen	4
2.1	Økonomisk konvergens	4
	Boks 1 Prisudvikling	5
	Boks 2 Udviklingen i de offentlige finanser	7
	Boks 3 Valutakursudviklingen	10
	Boks 4 Udviklingen i den lange rente	12
	Boks 5 Andre relevante forhold	13
2.2	Forenelighed af national lovgivning med traktaterne	14
3	Den økonomiske konvergens	42
3.1	Kriteriet vedrørende prisstabilitet	47
3.2	Kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling	49
3.3	Valutakurskriteriet	50
3.4	Kriteriet vedrørende den lange rente	51
3.5	Andre relevante forhold	51
4	Sammenfatning land for land	57
4.1	Bulgarien	57
4.2	Tjekkiet	58
4.3	Kroatien	59
4.4	Ungarn	61
4.5	Polen	62
4.6	Rumænien	63
4.7	Sverige	64

Den danske udgave af ECB's Konvergensrapport 2018 er en oversættelse af afsnittene: "Introduction", "Framework for Analysis", "State of economic convergence" og "Country Summaries" i ECB's Convergence Report May 2018. En engelsk udgave af hele konvergensrapporten findes på [ECB's](#) websted.

1 Indledning

Siden 1. januar 1999 er euroen blevet indført i 19 EU-lande. I denne rapport undersøges syv af de ni EU-lande, der endnu ikke har indført den fælles valuta.

To af de ni lande, Danmark og Storbritannien, har meddelt, at de ikke ønsker at deltage i tredje fase af ØMU. Som følge heraf skal der kun udarbejdes en konvergensrapport for disse to lande, hvis de anmoder herom. Da hverken Danmark eller Storbritannien har fremsat en sådan anmodning, vurderes syv lande i denne rapport: Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige. Alle syv lande er i henhold til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (i det følgende benævnt "traktaten"¹) forpligtede til at indføre euroen, hvilket indebærer, at de skal tilstræbe at opfylde alle konvergenskriterierne.

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

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

Vurderingen af den økonomiske konvergensproces afhænger i høj grad af den underliggende statistiks kvalitet og integritet. Indsamlingen og indberetningen af statistik, især over de offentlige finanser, må ikke ligge under for politiske hensyn eller indblanding. EU-landene er blevet opfordret til at prioritere kvaliteten og integriteten af deres statistik højt og til at sikre, at indsamlingen af statistik er underlagt et effektivt kontrolsystem, samt at minimumstandarder på statistikområdet overholdes. Disse standarder er helt afgørende for at underbygge de nationale statistikmyndigheders uafhængighed, integritet og ansvarlighed samt for at fremme tilliden til kvaliteten af statistikken over offentlige finanser (jf. kapitel 6).

¹ Medmindre andet nævnes, henviser "traktat" i denne årsberetning til traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde, og referencer til artikelnumre henviser til nummereringen, der trådte i kraft den 1. december 2009. Medmindre andet nævnes, henviser "traktaterne" i denne årsberetning til både traktaten om Den Europæiske Union og traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde. Se også den nærmere forklaring på disse termer i [ECB's ordliste på webstedet](#).

Det skal også bemærkes, at fra og med 4. november 2014² skal alle lande, hvis dispensation ophæves, også deltage i Den Fælles Tilsynsmekanisme, SSM (Single Supervisory Mechanism), senest pr. den dato, de indfører euroen. Fra denne dato gælder alle SSM-relaterede rettigheder og forpligtelser for disse lande. Det er derfor yderst vigtigt, at de træffer de nødvendige forberedelser. Der vil bl.a. blive gennemført en omfattende vurdering af banksystemet i alle medlemslande, som tiltræder euroområdet og dermed SSM.³

Denne rapport er opbygget som følger. I kapitel 2 beskrives de rammer, der er anvendt i forbindelse med vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. Kapitel 3 indeholder en horisontal gennemgang af de væsentligste aspekter af økonomisk konvergens. I kapitel 4 findes en sammenfatning land for land, som indeholder de væsentligste resultater af vurderingen af økonomisk og juridisk konvergens. I kapitel 5 undersøges den økonomiske konvergens i hvert af de syv betragtede EU-lande. Kapitel 6 indeholder en oversigt over konvergensindikatorerne og de statistiske metoder, der er brugt til at beregne dem. Endelig undersøges foreneligheden af den nationale lovgivning i de enkelte medlemsstater, som vurderes – herunder de nationale centralbankers statutter – med traktatens artikel 130 og 131 i kapitel 7.

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

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

2 Rammer for analysen

2.1 Økonomisk konvergens

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

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

Der foretages først en tilbageskuende vurdering af den økonomiske udvikling i de pågældende lande, som i princippet bygger på observationer fra de seneste ti år. Det giver bedre mulighed for at afgøre, om de aktuelle resultater skyldes ægte strukturtilpasninger, som i givet fald bør føre til en bedre vurdering af, hvorvidt den økonomiske konvergens er vedvarende.

Dernæst, og i det omfang det er hensigtsmæssigt, anlægges et fremadrettet perspektiv. Der lægges i denne sammenhæng særlig vægt på, at en vedvarende gunstig økonomisk udvikling helt afhænger af, om de eksisterende og fremtidige udfordringer modsvarer af passende og varige politiktiltag. En stærk styring, sunde institutioner og holdbare offentlige finanser er også af afgørende betydning for at understøtte en holdbar produktionsvækst på mellemlangt til langt sigt. Der lægges

generelt vægt på, at en høj grad af vedvarende økonomisk konvergens afhænger af en stærk udgangsposition, sunde institutioner og hensigtsmæssige politikker efter indførelsen af euroen.

De fælles rammer anvendes på de syv betragtede EU-lande hver for sig.

Undersøgelserne, som fokuserer på det enkelte medlemslands resultater, bør betragtes hver for sig i overensstemmelse med traktatens artikel 140.

Skæringsdatoen for statistikken i denne konvergensrapport var 3. maj 2018.

De statistiske data, der anvendes i forbindelse med konvergenskriterierne, er udarbejdet af Europa-Kommissionen (jf. kapitel 6 samt tabeller og figurer), i samarbejde med ECB for valutakursernes og den lange rentes vedkommende. Konvergensdata vedrørende prisudviklingen og udviklingen i den lange rente vises frem til marts 2018, som er den sidste måned, for hvilken der foreligger HICP-data. Hvad angår de månedlige data for valutakursudviklingen, slutter den periode, der undersøges i denne rapport, i april 2018. Historiske data vedrørende budgetstillingerne dækker perioden frem til 2017. Der er også taget højde for prognoser fra forskellige kilder samt det seneste konvergensprogram for det pågældende medlemsland og andre oplysninger, der er relevante i forbindelse med en fremadrettet undersøgelse af konvergensens vedvarende karakter. Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) og 2018-rapporten om varslingsmekanismen, som der tages højde for i denne rapport, blev offentliggjort henholdsvis den 3. maj 2018 og 22. november 2017. Denne rapport blev vedtaget af ECB's Generelle Råd 17. maj 2018.

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

Boks 1

Prisudvikling

1. Traktatens bestemmelser

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

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

Af artikel 1 i protokol (nr.13) om konvergenskriterierne fremgår det, at:

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

2. Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

For det første beregnes inflationstakten med hensyn til en "gennemsnitlig inflationstakt, som betragtet i en periode på et år forud for undersøgelsen". Inflationstakten er blevet beregnet på grundlag af ændringen i det senest tilgængelige 12-måneders gennemsnit af HICP i forhold til det foregående 12-måneders gennemsnit. Den betragtede referenceperiode i denne rapport, er derfor for inflationstaktens vedkommende april 2017 til marts 2018.

For det andet er begrebet "de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", som bruges i definitionen af referenceværdien, fremkommet ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af inflationstakten i de følgende tre medlemslande: Cypern (0,2 pct.), Irland (0,3 pct.) og Finland (0,8 pct.). Gennemsnittet er således 0,4 pct., og ved at tillægge 1,5 procentpoint fås en referenceværdi på 1,9 pct. Det skal bemærkes, at undersøgelsen af et lands inflation, i henhold til traktaten, er relativ, dvs. at den ses i forhold til andre medlemslande. Derfor tager prisstabilitetskriteriet højde for, at fælles stød (som fx stammer fra de globale råvarepriser) midlertidigt kan få inflationen til at afvige fra centralbankernes mål.

I de seneste fem rapporter er "outlier"-metoden blevet anvendt til at tage højde for potentielle betydelige forvrængninger i de enkelte landes inflationsudvikling. Et medlemsland betragtes som "outlier", når to betingelser er opfyldt. For det første hvis et lands gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt er betydeligt lavere end den tilsvarende inflationstakt i andre medlemslande, og for det andet hvis prisudviklingen i landet er blevet kraftigt påvirket af exceptionelle faktorer. I denne rapport blev ingen af medlemslandene identificeret som outlier.

Inflationen måles ved HICP, som er udarbejdet med det formål at vurdere konvergensen i forhold til prisstabilitet på et sammenligneligt grundlag (jf. kapitel 6, afsnit 2).

Den gennemsnitlige HICP-inflation i 12-måneders referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 sammenholdes med landets økonomiske resultater de sidste ti år, for så vidt angår prisstabilitet. Dette gør det muligt at få et mere detaljeret billede af prisudviklingens holdbarhed i det land, der undersøges. Der lægges her vægt på tilrettelæggelsen af pengepolitikken, og der ses især på, om de pengepolitiske myndigheders fokus primært har været at opnå og fastholde prisstabilitet, og hvorvidt andre aspekter af den økonomiske politik har bidraget hertil. Der tages endvidere højde for de makroøkonomiske forholds betydning for opnåelse af prisstabilitet. Prisudviklingen undersøges i lyset af udbuds- og efterspørgselssituationen, idet der sættes fokus på faktorer som fx enhedslønmkostninger og importpriser. Endelig tages udviklingen i andre relevante prisindeks i betragtning. I et fremadrettet perspektiv ses der på den forventede inflationsudvikling i de kommende år, herunder prognoser fra en række større internationale organisationer og markedsdeltagere. Endvidere drøftes institutionelle og strukturelle aspekter, som er relevante for at opretholde prisstabilitet efter euroens indførelse.

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

Boks 2

Udviklingen i de offentlige finanser

1. Traktaten og andre retsfor skrifter

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

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

Af artikel 2 i protokol (nr.13) om konvergenskriterierne fremgår det, at:

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

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

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

I Kommissionens rapport skal der desuden tages højde for, om det offentlige underskud overstiger de offentlige investeringsudgifter, samt til alle andre relevante forhold, herunder medlemslandets økonomiske og budgetmæssige situation på mellemlangt sigt. Kommissionen kan også udarbejde en rapport, hvis den, selv om kriterierne er opfyldt, er af den opfattelse, at der er risiko for et uforholdsmæssigt stort underskud i et medlemsland. Det Økonomiske og Finansielle Udvalg afgiver udtalelse om Kommissionens rapport. Endelig – og i henhold til artikel 126, stk.6 – fastslår Rådet, på grundlag af en henstilling fra Kommissionen og under hensyntagen til de bemærkninger, som de pågældende medlemslande måtte ønske at fremsætte, med kvalificeret flertal og uden det pågældende medlemslands deltagelse, efter en generel vurdering, om der foreligger et uforholdsmæssigt stort underskud.

Traktatens bestemmelser i artikel 126 er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97⁴ ændret ved forordning (EU) nr. 1177/2011⁵ som bl.a.:

- bekræfter, at gældskriteriet er sidestillet med underskudskriteriet, ved at gøre det førstnævnte operationelt med en overgangsperiode på tre år for medlemslande, der kommer ud af budgetunderskudsprocedurer, der blev åbnet inden 2011. I henhold til forordningens artikel 2, stk. 1a, gælder, at når den procentdel, som den offentlige gæld udgør af BNP, overstiger referenceværdien, anses den for at falde tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed, hvis forskellen i forhold til referenceværdien er aftaget i de forudgående tre år med i gennemsnit en tyvendel pr. år som et benchmark, baseret på ændringerne over de seneste tre år, for hvilke der er tilgængelige data. Kravet i forbindelse med gældskriteriet betragtes også som opfyldt, hvis Kommissionens budgetprognoser viser, at den påkrævede reduktion af forskellen sker over en nærmere defineret treårig periode. Ved gennemførelse af benchmarket for tilpasning af gældskvoten skal der tages hensyn til konjunktorens indflydelse på gældsreduktionstempoet.
- beskriver de relevante faktorer nærmere, som Kommissionen skal tage i betragtning ved udarbejdelsen af en rapport i henhold til artikel 126, stk. 3, i traktaten. Først og fremmest anføres en række faktorer, som anses for relevante for vurderingen af udviklingen på mellemlangt sigt i den økonomiske situation, budgetstillingerne og den offentlige gæld (jf. artikel 2, stk. 3, i forordningen og nedenstående oplysninger om ECB's efterfølgende analyse).

Desuden blev traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union (TSSS), som bygger på bestemmelserne i den udvidede stabilitets- og vækstpagt, undertegnet den 2. marts 2012 af 25 EU-lande (alle EU-lande undtagen Det Forenede Kongerige, Tjekkiet og Kroatien). Traktaten trådte i kraft den 1. januar 2013.⁶ I afsnit III (Finanspagten) fastsættes bl.a. en bindende finanspolitisk bestemmelse, der har til formål at sikre, at det offentlige budget er i balance eller overskud. Denne regel anses for at være overholdt, hvis den årlige strukturelle offentlige saldo opfylder den landespecifikke mellemfristede målsætning og ikke overskrider et – strukturelt – underskud på 0,5 pct. af BNP. Såfremt den offentlige gæld er betydeligt under 60 pct. af BNP, og risiciene med hensyn til de offentlige finansers holdbarhed på langt sigt er lave, kan den mellemfristede målsætning nå op på et strukturelt underskud på højst 1 pct. af BNP. TSSS indeholder også den bestemmelse om et benchmark for tilpasning af gældskvoten, som er omhandlet i Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 om ændring af Rådets forordning (EF) nr. 1467/97.⁷ De kontraherende medlemslande skal indføre de fastsatte regler om budgetbalance i deres forfatning – eller en tilsvarende lov på et højere niveau end den årlige budgetlov – ledsaget af en automatisk korrektionsmekanisme, som træder i kraft ved afvigelser fra budgetmålet.

⁴ Rådets forordning (EF) nr. 1467/97 af 7. juli 1997 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud (EUT L 209 af 2.8.1997, s. 6).

⁵ Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 af 8. november 2011 om ændring af forordning (EF) nr. 1467/97 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 33).

⁶ TSSS finder også anvendelse på de EU-lande med dispensation, som har ratificeret den, fra og med den dato, hvor afgørelsen om ophævelse af dispensationen får virkning, eller fra en tidligere dato, hvis det pågældende medlemsland erklærer at ville være bundet af alle eller nogle af bestemmelserne i TSSS fra en tidligere dato.

⁷ Rådets forordning (EU) nr. 1177/2011 af 8. november 2011 om ændring af forordning (EF) nr. 1467/97 om fremskyndelse og afklaring af gennemførelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 33).

2. Anvendelse af traktatens bestemmelser

I forbindelse med konvergensvurderingen fremsætter ECB sit syn på udviklingen i de offentlige finanser. For at vurdere de offentlige finansers holdbarhed undersøger ECB en række væsentlige indikatorer for udviklingen fra 2008 til 2017 samt udsigterne og udfordringerne for de offentlige finanser og fokuserer på sammenhængen mellem underskuds- og gældsudviklingen. Der udarbejdes en ECB-analyse vedrørende effektiviteten af de nationale budgetmæssige rammer som omhandlet i artikel 2, stk.3, litra b), i Rådets forordning (EF) nr.1467/97 og i Rådets direktiv 2011/85/EU.⁸ Endvidere har den udgiftsregel, som er fastsat i artikel 9, stk.1, i Rådets forordning (EF) nr.1466/97⁹, til formål at sikre en hensigtsmæssig finansiering af øgede udgifter. Ifølge denne regel skal EU-lande, som endnu ikke har nået deres mellemfristede budgetmålsætning, bl.a. sikre, at den årlige vækst i relevante primære udgifter ikke overstiger en mellemfristet referencerate for potentiel BNP-vækst. Hvis denne årlige vækst er for stor, skal den modsvares af diskretionære indtægtsforanstaltninger. ECB rapporterer Europa-Kommissionens seneste vurdering af medlemslandenes overholdelse af udgiftsbestemmelserne. Hvad angår artikel 126, har ECB i modsætning til Kommissionen ingen formel rolle i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. ECB's rapport angiver kun, om et land er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud.

Med hensyn til traktatens bestemmelse om, at en gældskvotepå over 60 pct. af BNP skal "mindskes tilstrækkeligt og nærme sig referenceværdien med en tilfredsstillende hastighed", undersøger ECB gældskvotens hidtidige og fremtidige udvikling. Hvad angår medlemslande, hvor gældskvoten overstiger referenceværdien, forelægger ECB Europa-Kommissionens seneste vurdering af overholdelsen af benchmarket for tilpasning af gældskvoten, som er fastsat i artikel 2, stk.1a, i Rådets forordning (EF) nr. 1467/97.

Gennemgangen af budgetudviklingen er baseret på nationalregnskabstal i overensstemmelse med ENS2010 (jf. kapitel 6). De fleste tal i denne rapport forelå fra Kommissionen i april 2018 og inkluderer tal for de offentlige finanser for perioden 2008-2017 samt Kommissionens prognoser for 2018-19.

For så vidt angår de offentlige finansers holdbarhed, vurderes resultatet for referenceåret 2017 i lyset af de undersøgte landes udvikling i de seneste ti år.

Som udgangspunkt undersøges udviklingen i det offentlige underskud i pct. af BNP. Det er i den sammenhæng hensigtsmæssigt at huske på, at ændringer i et lands årlige underskud i pct. af BNP typisk kan tilskrives en række underliggende faktorer. Disse påvirkninger kan opdeles i – på den ene side - "konjunkturafhængige faktorer", der afspejler den indvirkning, som ændringer i konjunkturudviklingen har på underskuddet, og - på den anden side – "konjunkturuafhængige faktorer", som ofte vurderes at afspejle strukturelle eller permanente justeringer af finanspolitikken. De konjunkturuafhængige faktorer, som er kvantificeret i denne rapport, afspejler dog ikke nødvendigvis ændringer i budgetstillingen, der udelukkende er strukturelle, idet de omfatter den midlertidige indvirkning, som både politiktiltag og særlige faktorer

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

⁹ Rådets forordning (EF) nr.1466/97 af 7. juli 1997 om styrkelse af overvågningen af budgetstillinger samt overvågning og samordning af økonomiske politikker (EFT L 209 af 2.8.1997, s. 1).

har på budgetsaldoen. Usikkerheden om niveauet for og væksten i produktionspotentialet har gjort det særlig vanskeligt at vurdere, hvordan de strukturelle budgetstillinger har ændret sig i løbet af krisen.

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

Rettes blikket fremad, undersøges nationale budgetplaner og Kommissionens seneste prognoser for 2018-19. Desuden tages der højde for den finanspolitiske strategi på mellemlangt sigt, som fremgår af konvergensprogrammet. Dette omfatter en vurdering af, hvorvidt landets mellemfristede budgetmål, som er fastlagt i henhold til stabilitets- og vækstpagten, kan ventes opfyldt, samt af udsigterne for gældskvoten på basis af den nuværende finanspolitik. Endelig fremhæves de langsigtede udfordringer for budgetstillingernes holdbarhed og konsolideringsområderne; navnlig de udfordringer, som knytter sig til problemet med ufinansierede offentlige pensionsordninger sammen med demografiske forandringer og til eventualforpligtelser indgået af landet under den finansielle og økonomiske krise. I overensstemmelse med tidligere praksis dækker den ovenfor nævnte analyse ligeledes de fleste af de relevante faktorer, som er anført i artikel 2, stk.3, i Rådets forordning (EF) nr.1467/97, jf. boks 2.

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

Boks 3

Valutakursudviklingen

1. Traktatens bestemmelser

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

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

Af artikel 3 i protokol (nr.13) om konvergenskriterierne fremgår det, at:

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

2. Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

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

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

Referenceperioden i denne rapport er fra 2. maj 2016 til 3. maj 2018. Alle bilaterale valutakurser er ECB's officielle referencekurser (jf. kapitel 6).

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

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

Boks 4

Udviklingen i den lange rente

1. Traktatens bestemmelser

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

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

Af artikel 4 i protokol (nr.13) om konvergenskriterierne fremgår det, at:

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

2. Anvendelse af traktatens bestemmelser

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

For det første er den lange rente, med hensyn til "en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats" observeret over "en periode på et år før undersøgelsen", beregnet som et aritmetisk gennemsnit over de seneste 12 måneder, for hvilke HICP-data forelå. Den betragtede referenceperiode i denne rapport er april 2017 til marts 2018.

For det andet er begrebet "i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet", der bruges i definitionen af referenceværdien, anvendt ved at bruge et ikke-vægtet aritmetisk gennemsnit af den lange rente i de samme tre medlemslande, som indgik i beregningen af referenceværdien for kriteriet vedrørende prisstabilitet (jf. boks 1). I referenceperioden for denne rapport var den lange rente i de tre lande med de bedste resultater, hvad angår prisstabilitet, 2,2 pct. (Cypern), 0,8 pct. (Irland) og 0,6 pct. (Finland). Den gennemsnitlige rentesats er følgelig 1,2 pct., og ved at tillægge 2 procentpoint fås referenceværdien 3,2 pct. Rentesatserne er målt på grundlag af foreliggende harmoniserede lange renter, som blev udviklet med det formål at vurdere konvergens (jf. kapitel 6).

Som nævnt ovenfor, refererer traktaten eksplicit til "den varige karakter af konvergens", som afspejlet i de langfristede rentesatser. Udviklingen over referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 er derfor vurderet på baggrund af udviklingen i den lange rente i de seneste ti år (eller alternativt den periode, for hvilken der foreligger data) og de væsentligste faktorer bag rentespændene over for den gennemsnitlige lange rente i euroområdet. I referenceperioden afspejlede den gennemsnitlige lange rente i euroområdet delvis de høje landespecifikke risikopræmier i flere eurolande. Derfor er euroområdets lange AAA-

statsobligationsrente (dvs. den lange del af euroområdet's AAA-rentekurve, som omfatter eurolande med en AAA-kreditvurdering) også anvendt til sammenligning. Som baggrund for analysen indeholder denne rapport også oplysninger om det finansielle markedes størrelse og udvikling. Oplysningerne er baseret på tre indikatorer (det udestående beløb af gældsinstrumenter udstedt af ikke-finansielle selskaber, aktiemarkedets kapitalisering og MFI'ernes kreditgivning til den indenlandske private sektor), som samlet udgør et mål for det finansielle markedes størrelse.

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

Boks 5

Andre relevante forhold

1. Traktaten og andre retsforskrifter

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

I denne henseende tager ECB den lovpakke om økonomisk styring i EU, som trådte i kraft 13. december 2011, i betragtning. Med hjemmel i traktatens bestemmelser i artikel 121, stk. 6, vedtog Europa-Parlamentet og Rådet detaljerede regler for den multilaterale overvågningsprocedure, som er omhandlet i traktatens artikel 121, stk. 3 og 4. Disse regler blev vedtaget "for at sikre en snævrere samordning af de økonomiske politikker og en varig konvergens mellem medlemsstaternes økonomiske resultater" (artikel 121, stk. 3), da det er "nødvendigt at lære af erfaringerne fra de første ti år med Den Økonomiske og Monetære Union, og især at forbedre den økonomiske styring i Unionen, der som fundament har stærkere nationalt ejerskab."¹⁰

Lovgivningspakken indeholder en udvidet overvågningsramme (proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer), som har til formål at forhindre for store makroøkonomiske og makrofinansielle ubalancer ved at hjælpe EU-lande, som afviger fra kriterierne, med at indføre korrigerende planer, før divergensen får vedvarende karakter. Proceduren, som har både en forebyggende og en korrigerende del, gælder for alle EU-lande bortset fra dem, som er omfattet af et internationalt finansielt støtteprogram og derfor allerede er genstand for nærmere undersøgelser og betingelser. Proceduren omfatter også en varslingsmekanisme for tidlig opdagelse af makroøkonomiske ubalancer på grundlag af en gennemsigtig resultattavle med varslingsstærskler for alle EU-lande, kombineret med en økonomisk vurdering. Der bør i vurderingen tages højde for

¹⁰ Jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr.1176/2011 af 16. november 2011 om forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer, 2. betragtning.

bl.a. nominel og reel konvergens i og uden for euroområdet.¹¹ Proceduren bør ved vurderingerne af de makroøkonomiske ubalancer tage hensyn til, hvor alvorlige disse er, og deres potentielle negative økonomiske og finansielle følgevirkninger, som forværrer sårbarheden i EU's økonomi, og som truer ØMU's gnidningsløse funktion.¹²

2. Anvendelse af traktatens bestemmelser

I overensstemmelse med tidligere praksis gennemgås de andre forhold, som er omhandlet i traktatens artikel 140, stk. 1, i kapitel 5 under overskrifterne for de enkelte kriterier, som er beskrevet i boks 1-4. For helhedens skyld gøres i kapitel 3 rede for resultattavlens indikatorer (også vedrørende varslingsmærker) for alle de lande, som behandles i denne rapport, for at sikre tilvejebringelsen af alle tilgængelige oplysninger af relevans for opdagelsen af makroøkonomiske og makrofinansielle ubalancer, som kan forhindre opnåelsen af en høj grad af vedvarende konvergens som fastsat i traktatens artikel 140, stk. 1. Især kan EU-lande med dispensation, der er underlagt proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store ubalancer, næppe anses for at have opnået en høj grad af vedvarende konvergens som fastsat i traktatens artikel 140, stk. 1.

2.2 Forenelighed af national lovgivning med traktaterne

2.2.1 Indledning

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

¹¹ Jf. forordning (EU) nr. 1176/2011, artikel 4, stk. 4.

¹² Jf. forordning (EU) nr. 1176/2011, betragtning 17.

bliver ledigt.¹³ ECB vil følge udviklingen nøje, inden der afgives en positiv endelig vurdering, som når frem til den konklusion, at et medlemslands nationale lovgivning er forenelig med traktaten og statuten.

Medlemslande med dispensation og juridisk konvergens

Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige, hvis nationale lovgivning undersøges i denne rapport, har status som medlemslande med dispensation, dvs. at de endnu ikke har indført euroen. Sverige fik status som medlemsland med dispensation i henhold til Rådets beslutning i maj 1998.¹⁴ For så vidt angår de øvrige medlemslande, bestemmer artikel 4¹⁵ og 5¹⁶ i akterne vedrørende vilkårene for tiltrædelse, at hvert af de nye medlemslande deltager fra tiltrædelsesdatoen i Den Økonomiske og Monetære Union som medlemsland med dispensation i henhold til traktatens artikel 139. Rapporten behandler ikke Danmark og Storbritannien, som er medlemslande med særlig status, og som endnu ikke har indført euroen. Storbritannien meddelte den 29. marts 2017 Det Europæiske Råd dens beslutning om at udtræde af EU i henhold til artikel 50 i traktaten om Den Europæiske Union.

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

I henhold til protokol (nr.15) om visse bestemmelser vedrørende Det Forenede Kongerige Storbritannien og Nordirland, der er knyttet som bilag til traktaterne, er Storbritannien ikke forpligtet til at indføre euroen, medmindre det meddeler Rådet, at det agter at gøre dette. Den 30. oktober 1997 meddelte Storbritannien Rådet, at

¹³ Udtalelse CON/2010/37 og CON/2010/91.

¹⁴ Rådets beslutning 98/317/EF af 3. maj 1998 i overensstemmelse med artikel 109 J, stk. 4, i traktaten (EFT L 139 af 11.5.1998, s. 30.) Anm: Titlen på beslutning 98/317/EF henviser til traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab (inden omnummereringen af EF-traktatens artikler, jf. Amsterdamtraktatens artikel 12). Bestemmelsen er ophævet i Lissabontraktaten.

¹⁵ Akt vedrørende vilkårene for Den Tjekkiske Republiks, Republikken Estlands, Republikken Cyperns, Republikken Letlands, Republikken Litauens, Republikken Ungarns, Republikken Maltas, Republikken Polens, Republikken Sloveniens og Den Slovakiske Republiks tiltrædelse og tilpasningerne af de traktater, der danner grundlag for Den Europæiske Union (EUT L 236 af 23.9.2003, s. 33).

¹⁶ Vedrørende Bulgarien og Rumænien, jf. artikel 5 i akt om Republikken Bulgariens og Rumæniens tiltrædelsesvilkår samt om tilpasning af de traktater, som Den Europæiske Union bygger på (EUT L 157 af 21.6.2005, s. 203). Vedrørende Kroatien, jf. artikel 5 i Akt om Republikken Kroatiens tiltrædelsesvilkår samt om tilpasning af traktaten om Den Europæiske Union, traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og traktaten om oprettelse af Det Europæiske Atomenergifællesskab (EUT L 112 af 24.4.2012, s. 21).

landet ikke agtede at indføre euroen pr. januar 1999, og denne holdning er ikke ændret. I henhold til meddelelsen finder visse bestemmelser i traktaten (herunder artikel 130 og 131) og statuten ikke anvendelse på Storbritannien. Der er således intet juridisk krav om, at den nationale lovgivning (herunder statutterne for Bank of England) skal være forenelig med traktaten og statuten. Vurderingen af juridisk konvergens har til formål at lette Rådets beslutninger om, hvilke medlemslande der opfylder "deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union" (traktatens artikel 140, stk. 1). På det juridiske område vedrører sådanne betingelser især centralbankafhængighed og de nationale centralbankers juridiske integration i Eurosystemet.

Den juridiske vurderings struktur

Den juridiske vurdering følger stort set rammerne i ECB's og EMI's tidligere rapporter om juridisk konvergens.¹⁷

Den nationale lovgivnings forenelighed behandles i lyset af lovgivning vedtaget før den 20. marts 2018.

2.2.2 Omfang af tilpasning

2.2.2.1 Områder for tilpasning

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

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

¹⁷ Især ECB's konvergensrapporter fra juni 2016 (om Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige), fra juni 2014 (om Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige), fra juni 2013 (om Letland), fra maj 2012 (om Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige), fra maj 2010 (om Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige), fra maj 2008 (om Bulgarien, Tjekkiet, Estland, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien, Slovakiet og Sverige), fra maj 2007 (om Cypern og Malta), fra december 2006 (om Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Ungarn, Malta, Polen, Slovakiet og Sverige), fra maj 2006 (om Litauen og Slovenien), fra oktober 2004 (om Tjekkiet, Estland, Cypern, Letland, Litauen, Ungarn, Malta, Polen, Slovenien, Slovakiet og Sverige), fra maj 2002 (om Sverige) og fra april 2000 (om Grækenland og Sverige) samt EMI's konvergensrapport fra marts 1998.

2.2.2.2 "Forenelighed" over for "harmonisering"

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

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

Forpligtelsen i traktatens artikel 131 gælder alene uforenelighed med traktaterne og statutten. Dog bør national lovgivning, der er uforenelig med sekundær EU-lovgivning, der er relevant for de tilpasningsområder, der undersøges i denne konvergensrapport, bringes i overensstemmelse med denne sekundære lovgivning. EU-rettens forrang berører ikke forpligtelsen til at tilpasse national lovgivning. Dette generelle krav er afledt ikke kun af traktatens artikel 131, men også af Den Europæiske Unions Domstols domspraksis.¹⁸

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

Som en metode til bl.a. at opnå og fastholde den nationale lovgivnings forenelighed med traktaterne og statutten skal ECB i henhold til traktatens artikel 127, stk.4, og 282, stk.5, og statuttens artikel 4 endvidere høre af EU-institutionerne og medlemslandene om udkast til retsforskrifter, der er omfattet af ECB's kompetenceområder. Rådets beslutning 98/415/EF af 29. juni 1998 om de nationale myndigheders høring af Den Europæiske Centralbank om udkast til retsforskrifter¹⁹ indeholder et udtrykkeligt krav om, at medlemslandene træffer de nødvendige foranstaltninger for at sikre overholdelse af dette krav.

¹⁸ Jf. bl.a. *Kommissionen for De Europæiske Fællesskaber mod Den Franske Republik*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

¹⁹ EFT L 189 af 3.7.1998, s. 42.

2.2.3 De nationale centralbankers uafhængighed

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

Centralbankuafhængighed

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

Funktionel uafhængighed

Centralbankuafhængighed er ikke et mål i sig selv, men bidrager snarere til at nå et mål, som bør være klart defineret og have forrang frem for en hver anden målsætning. Funktionel uafhængighed kræver, at hver enkelt national centralbanks hovedmål er angivet på en klar og juridisk sikker måde og er i fuld overensstemmelse med hovedmålet om prisstabilitet, som angivet i traktaten. Dette sikres ved at give de nationale centralbanker de nødvendige midler og instrumenter til at opnå dette mål, uafhængigt af alle andre myndigheder. Traktatens krav om centralbankuafhængighed afspejler det generelle synspunkt, at hovedmålet om prisstabilitet er bedst tjent med en fuldstændig uafhængig institution med et præcist defineret mandat. Centralbankuafhængighed er fuldt ud foreneligt med de nationale centralbankers forpligtelse til at stå til ansvar for deres beslutninger, hvilket er et vigtigt aspekt i forbindelse med at styrke tilliden til deres uafhængige status. Dette omfatter gennemsigtighed og dialog med tredjeparter.

Hvad angår tidspunkter, fremgår det ikke klart af traktaten, hvornår de nationale centralbanker i medlemslande med dispensation skal opfylde hovedmålet om prisstabilitet, der er fastsat i traktatens artikel 127, stk. 1, og 282, stk. 2, og statuttens artikel 2. For de medlemslande, der tiltrådte EU efter datoen for indførelsen af euroen i EU, er det ikke klart, om denne forpligtelse gælder fra tiltrædelsesdatoen eller datoen for deres indførelse af euroen. Traktatens artikel 127, stk. 1, gælder ikke for medlemslande med dispensation (jf. traktatens artikel 139, stk. 2, litra c)), men det gør artikel 2 i statuten (jf. statuttens artikel 42.1). ECB er af den opfattelse, at de

nationale centralbankers forpligtelse til at have prisstabilitet som hovedmål gælder fra 1. juni 1998 for Sveriges vedkommende og fra 1. maj 2004, 1. januar 2007 og 1. juli 2013 for de medlemslandes vedkommende, der tiltrådte EU pr. disse datoer. Baggrunden for denne opfattelse er, at et af EU's ledende principper, nemlig prisstabilitet (traktatens artikel 119), også gælder for medlemslande med dispensation. Opfattelsen er endvidere begrundet i traktatens målsætning om, at alle medlemslande skal tilstræbe makroøkonomisk konvergens, herunder prisstabilitet, hvilket er hensigten med ECB's og Europa-Kommissionens regelmæssige rapporter. Endelig er den baseret på den tankegang, der ligger til grund for centralbankuafhængighed, og som kun kan retfærdiggøres, hvis det overordnede mål om prisstabilitet har forrang.

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

Institutionel uafhængighed

Princippet om institutionel uafhængighed omtales udtrykkeligt i traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7. De to artikler forbyder de nationale centralbanker og medlemmerne af deres besluttende organer at søge eller modtage instrukser fra EU's institutioner eller organer, fra et medlemslands regering eller fra noget andet organ. Desuden forbyder artiklerne EU's institutioner, organer, kontorer og agenturer samt medlemslandenes regeringer at øve indflydelse på de medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer, hvis beslutninger kan indvirke på de nationale centralbankers udførelse af deres ESCB-relaterede opgaver. Hvis national lovgivning afspejler traktatens artikel 130 og statuttens artikel 7, bør lovgivningen afspejle begge forbud og ikke begrænse deres anvendelsesområde.²⁰

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

De retlige rammer for en centralbank skal sikre et stabilt og langsigtet grundlag for en centralbanks funktionsmåde. Retlige rammer, der tillader hyppige ændringer i en national centralbanks institutionelle forhold, og som derigennem påvirker dens organisatoriske eller ledelsesmæssige stabilitet, kan påvirke den nationale centralbanks institutionelle uafhængighed negativt²¹.

Forbud mod at give instrukser

Tredjeparts rettigheder med hensyn til at give instrukser til de nationale

²⁰ Udtalelse CON/2011/104.

²¹ Udtalelse CON/2011/104 og CON/2017/34.

centralbanker, deres besluttende organer eller medlemmerne heraf er uforenelige med traktaten og statuten, hvad angår ESCB-relaterede opgaver.

Nationale centralbankers deltagelse i gennemførelsen af foranstaltninger til styrkelse af den finansielle stabilitet skal være forenelig med traktaten, dvs. at de nationale centralbankers funktioner skal udføres på en måde, som er fuldt ud forenelig med deres funktionelle, institutionelle og finansielle uafhængighed for at sikre, at deres opgaver i henhold til traktaten og statuten udføres korrekt.²² I det omfang den nationale lovgivning tillægger en national centralbank en rolle, som går ud over de rådgivende funktioner, og kræver, at den påtager sig yderligere opgaver, skal det sikres, at disse opgaver ikke påvirker den nationale centralbanks mulighed for at udføre sine ESCB-relaterede opgaver ud fra et operationelt og finansielt synspunkt.²³ Desuden skal inddragelsen af repræsentanter fra en national centralbank i kollegiale besluttende tilsynsorganer eller andre myndigheder tage tilstrækkeligt hensyn til værnet om den personlige uafhængighed for medlemmerne af den nationale centralbanks besluttende organer.²⁴

Forbud mod at godkende, suspendere, annullere eller udsætte beslutninger

Tredjeparts rettigheder med hensyn til at godkende, suspendere, annullere eller udsætte en national centralbanks beslutninger er uforenelige med traktaten og statuten, hvad angår ESCB-relaterede opgaver.²⁵

Forbud mod at censurere nationale centralbankers beslutninger af juridiske grunde

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

Forbud mod at deltage i nationale centralbankers besluttende organer med stemmeret

Tredjeparts repræsentanters deltagelse i en national centralbanks besluttende organ med stemmeret i anliggender, der vedrører den nationale centralbanks udførelse af ESCB-relaterede opgaver, er uforenelig med traktaten og statuten, også selv om stemmen ikke måtte være afgørende. Deltagelse selv uden stemmeret er uforenelig med traktaten og statuten, hvis en sådan deltagelse griber ind i de beslutningstagende organers udførelse af ESCB-relaterede opgaver eller bringer overholdelsen af ESCB's forskrifter om tavshedspligt i fare.²⁶

²² Udtalelse CON/2010/31.

²³ Udtalelse CON/2009/93.

²⁴ Udtalelse CON/2010/94.

²⁵ Udtalelse CON/2016/33.

²⁶ Udtalelse CON/2014/25 og CON/2015/57.

Forbud mod ex ante-høring om en national centralbanks beslutning

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

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

- det ikke berører uafhængigheden for medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer,
- centralbankchefernes særlige status som medlemmer af ECB's beslutningstagende organer respekteres fuldt ud og
- kravene om tavshedspligt som følge af statuten overholdes.

Decharge vedrørende pligter for medlemmer af de nationale centralbankers besluttende organer

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

Personlig uafhængighed

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

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

nationale lovgivning, der berører deres aflønning, og som i princippet kun bør finde anvendelse ved fremtidige udnævnelser.²⁷

Centralbankchefers embedsperiode

Nationale centralbankstatutter skal i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2 angive en embedsperiode på mindst fem år for en centralbankchef. Dette udelukker ikke længere embedsperioder, og en tidsubegrænset embedsperiode kræver ikke en ændring af de nationale centralbankstatutter, forudsat at afskedigelsesgrundene for centralbankchefen er i overensstemmelse med statuttens artikel 14.2. National lovgivning, der fastsætter en obligatorisk pensionsalder, bør sikre, at pensionsalderen ikke afbryder den mindste embedsperiode fastsat i statuttens artikel 14.2, der har forrang for enhver obligatorisk pensionsalder, hvis denne finder anvendelse på en centralbankchef.²⁸ Når en national centralbanks statutter ændres, bør de ændrede statutter sikre centralbankchefens embedsperiode og embedsperioden for de øvrige medlemmer af de beslutende organer, som er involverede i opgaver, der vedrører ESCB²⁹.

Afskedigelsesgrunde for centralbankchefer

De nationale centralbankstatutter skal sikre, at centralbankchefer ikke afskediges af andre grunde end dem, der er omhandlet i statuttens artikel 14.2. Dette gælder ligeledes for en suspension af en centralbankchef, der i realiteten svarer til en afskedigelse³⁰. Formålet med kravet i henhold til statuttens artikel 14.2 er at forhindre de myndigheder, der udnævner centralbankcheferne, især regering eller parlament, i diskretionært at afskedige en centralbankchef. De nationale centralbankstatutter bør enten henvise til statuttens artikel 14.2, eller indarbejde dens bestemmelser og henvise til deres oprindelse eller fjerne uforeneligheder med grundene til afskedigelse i artikel 14.2, eller undlade enhver omtale af afskedigelsesgrunde (da artikel 14.2 finder direkte anvendelse). Når centralbankchefer er valgt eller udnævnt, kan disse ikke afskediges af andre grunde end dem, der fremgår af statuttens artikel 14.2, heller ikke selv om centralbankcheferne endnu ikke måtte have tiltrådt deres stilling.

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

Det ville gå ud over den personlige uafhængighed, hvis de regler om sikkerhed i embedet, som gælder for centralbankchefer, ikke også gjaldt for andre medlemmer af de nationale centralbankers beslutende organer, der deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.³¹ En række bestemmelser i traktaten og statutten indeholder krav om samme sikkerhed i embedet. Statuttens artikel 14.2 begrænser ikke sikkerheden i embedet til centralbankchefer, og traktatens artikel 130 og

²⁷ Jf. fx udtalelse CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 og CON/2011/106.

²⁸ Udtalelse CON/2012/89.

²⁹ Udtalelse CON/2018/17.

³⁰ Udtalelse CON/2011/9.

³¹ De vigtigste ledende ECB-udtalelser på dette område er: Udtalelse CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 og CON/2007/6.

statuttens artikel 7 omhandler medlemmerne af de nationale centralbankers besluttende organer og ikke centralbankchefer specifikt. Det gælder især, hvor en centralbankchef er den "første blandt ligemænd" blandt kolleger med tilsvarende stemmerettigheder, eller hvor sådanne andre medlemmer deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver.

Prøvelsesret

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

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

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

Beskyttelse mod interessekonflikter

Personlig uafhængighed betyder også sikring af, at der ikke opstår interessekonflikter mellem de forpligtelser, som medlemmerne af en national centralbanks besluttende organer, der deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, har i forhold til den pågældende nationale centralbank (og som centralbankchefen har i forhold til ECB), og andre funktioner, som sådanne medlemmer af besluttende organer kan udøve, og som kan bringe deres personlige uafhængighed i fare. I princippet er medlemskab af et besluttende organ, der deltager i udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, uforeneligt med udførelsen af andre funktioner, som vil kunne skabe en interessekonflikt. Navnlig må medlemmerne af de besluttende organer ikke have et embede eller en interesse, som kan påvirke deres aktiviteter, hvad enten det er via et embede i statens udøvende eller lovgivende sektorer eller i regional- eller lokaladministrationen, eller som tilknyttet en virksomhed. Især bør potentielle interessekonflikter forhindres, hvad angår eksterne medlemmer af de besluttende organer.

Finansiell uafhængighed

Selv om en national centralbank er helt uafhængig i funktionel, institutionel og personlig henseende, dvs. dette er fastsat i de nationale centralbankstatutter, går det ud over dens generelle uafhængighed, hvis den ikke kan råde selvstændigt over

tilstrækkelige finansielle ressourcer til at opfylde sit mandat, dvs. udføre de ESCB-relaterede opgaver, der kræves af den i henhold til traktaten og statuttens.

Medlemslandene må ikke sætte deres nationale centralbank i den situation, at den ikke har tilstrækkelige finansielle ressourcer eller nettoaktiver³² til at udføre sine ESCB- eller Eurosystem-relaterede opgaver. Det skal bemærkes, at statuttens artikel 28.1 og 30.4 indeholder bestemmelser om muligheden for, at ECB anmoder om yderligere bidrag fra de nationale centralbanker til ECB's kapital og foretager yderligere overførsler af valutareserver.³³ Endvidere fastsætter statuttens artikel 33.2³⁴, at hvis ECB lider et tab, som ikke helt kan udlignes af ECB's almindelige reservefond, kan ECB's styrelsesråd beslutte at udligne det resterende tab med de monetære indtægter i det pågældende regnskabsår i forhold til og op til de beløb, der fordeles mellem de nationale centralbanker. Princippet om finansiell afhængighed kræver, at overholdelse af disse bestemmelser ikke indskrænker en national centralbanks mulighed for at udføre sine funktioner.

Princippet om finansiell uafhængighed betyder endvidere, at den nationale centralbank skal have tilstrækkelige midler til ikke kun at udføre sine ESCB-relaterede opgaver, men også egne nationale opgaver (fx tilsyn med den finansielle sektor, finansiering af sin egen administration og egne funktioner, yde likviditetsstøtte i nødsituationer³⁵).

Af alle de ovenfor nævnte grunde indebærer finansiell uafhængighed også, at en national centralbank altid skal være tilstrækkeligt kapitaliseret. Navnlig bør situationer undgås, hvor en national centralbanks nettoformue over en længere periode er mindre end dens lovmæssige kapitalkrav eller endog negativ, herunder hvor tab, der overstiger størrelsen af dens kapital og reserver, overføres. Sådanne situationer kan have en negativ indflydelse på den nationale centralbanks mulighed for at udføre ikke kun sine ESCB-relaterede opgaver, men også sine nationale opgaver. En sådan situation kan desuden påvirke troværdigheden af Eurosystemets monetære politik. Såfremt en national centralbanks nettoformue bliver mindre end dens lovmæssige kapitalkrav eller endog negativ, vil det derfor være nødvendigt, at det pågældende medlemsland inden for en rimelig tid forsyner den nationale centralbank med kapital af passende størrelse, således at den mindst opfylder det lovmæssige kapitalkrav, for at overholde princippet om finansiell uafhængighed. Hvad angår ECB, er betydningen af dette spørgsmål allerede anerkendt af Rådet i forbindelse med vedtagelsen af Rådets forordning (EF) nr.1009/2000 af 8. maj 2000 om kapitaludvidelser i Den Europæiske Centralbank.³⁶ Forordningen gjorde det muligt for ECB's styrelsesråd at træffe beslutning om en faktisk udvidelse af ECB's kapital for at opretholde et tilstrækkeligt kapitalgrundlag til at kunne understøtte

³² Udtalelse CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 og CON/2017/17.

³³ Artikel 30.4 i statuttens gælder kun Eurosystemet.

³⁴ Artikel 33.2 i statuttens gælder kun Eurosystemet.

³⁵ Udtalelse CON/2016/55.

³⁶ EFT L 115 af 16.5.2000, s. 1.

ECB's transaktioner.³⁷ De nationale centralbanker bør have et finansielt beredskab, der gør det muligt for dem at efterleve en sådan beslutning fra ECB.

Begrebet finansiell uafhængighed bør vurderes ud fra, om en tredjepart direkte eller indirekte kan øve indflydelse ikke kun på den nationale centralbanks funktioner, men også på dens muligheder for at opfylde sit mandat såvel operationelt med hensyn til arbejdskraft som finansielt med hensyn til finansielle ressourcer. De nedenfor beskrevne forhold i forbindelse med finansiell uafhængighed er særligt relevante i denne henseende.³⁸ De nationale centralbanker er særlig sårbare over for ekstern indflydelse på disse områder.

Fastlæggelse af budget

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

Regnskabsregler

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

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

Hvis en national centralbanks funktioner er underlagt kontrol ved et statsligt revisionsorgan eller lignende, der har til opgave at kontrollere anvendelsen af de offentlige finanser, bør kontrollens omfang være klart defineret i lovgivningen uden at berøre de aktiviteter, der udføres af den nationale centralbanks uafhængige eksterne revisor³⁹, og i tråd med princippet om institutionel uafhængighed være foreneligt med forbuddet mod at udstede instrukser til den nationale centralbank og de besluttende organer og ikke gribe ind i den nationale centralbanks ESCB-relaterede opgaver.⁴⁰ Den statslige revision bør gennemføres på et upolitisk, uafhængigt og rent professionelt grundlag⁴¹.

³⁷ Afgørelse ECB/2010/26 af 13. december 2010 om udvidelse af Den Europæiske Centralbanks kapital (EUT L 11 af 15.1.2011, s. 53).

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

³⁹ De aktiviteter, som udføres af den nationale centralbanks uafhængige eksterne revisor, fremgår af statutens artikel 27.1

⁴⁰ Udtalelse CON/2011/9, CON/2011/53 og CON/2015/57.

⁴¹ Udtalelse CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 og CON/2018/17.

Fordeling af overskud, de nationale centralbankers kapital og finansielle bestemmelser

En national centralbanks statutter kan foreskrive, hvordan dens overskud skal fordeles. Hvis sådanne bestemmelser ikke findes, skal beslutningerne om fordelingen af overskuddet træffes af den nationale centralbanks besluttende organer på et professionelt grundlag og må ikke gøres til genstand for tredjeparts skøn, medmindre der foreligger en udtrykkelig beskyttelsesklausul, som angiver, at dette sker uden at berøre de finansielle midler, som er nødvendige for, at den nationale centralbank kan udføre ESCB-relaterede samt nationale opgaver.⁴²

Overskud kan kun overføres til statsbudgettet, efter at akkumulerede tab fra tidligere år er blevet dækket⁴³, og efter at de finansielle bestemmelser, som måtte anses for at være nødvendige for at sikre realværdien af den nationale centralbanks kapital og aktiver, er udarbejdet. Retlige reguleringer, der gennemføres midlertidigt eller ad hoc, og som udgør instrukser til de nationale centralbanker med hensyn til fordelingen af deres overskud er ikke tilladt.⁴⁴ På tilsvarende måde vil beskatning af en national centralbanks urealiserede kapitalgevinster også svække princippet om finansiell uafhængighed.⁴⁵

Et medlemsland må kun pålægge en national centralbank at reducere dens kapital, hvis den nationale centralbanks besluttende organer på forhånd har godkendt beslutningen. Formålet skal være at sikre, at den nationale centralbank bevarer tilstrækkelige finansielle midler til at opfylde sit mandat som medlem af ESCB i henhold til traktatens artikel 127, stk. 2. Af samme årsag bør en ændring af reglerne om fordeling af en national centralbanks overskud kun iværksættes og besluttes i samarbejde med den nationale centralbank, som har de bedste forudsætninger for at vurdere, hvilken reservekapital der kræves.⁴⁶ Hvad angår finansielle reserver eller buffere, skal de nationale centralbanker have frihed til uafhængigt at oparbejde finansielle reserver til beskyttelse af realværdien af deres kapital og aktiver. Medlemslandene må heller ikke hindre de nationale centralbanker i at opbygge deres reservekapital til det niveau, der er nødvendigt for, at en national centralbank i ESCB kan udføre sine opgaver.⁴⁷

Tilsynsmyndighedernes finansielle ansvar

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

⁴² Udtalelse CON/2017/17.

⁴³ Udtalelse CON/2009/85 og CON/2017/17.

⁴⁴ Udtalelse CON/2009/26 og CON/2013/15.

⁴⁵ Udtalelse CON/2009/59 og CON/2009/63.

⁴⁶ Udtalelse CON/2009/53 og CON/2009/83.

⁴⁷ Udtalelse CON/2009/26 og CON/2012/69.

kontrol med de af tilsynsmyndighedernes beslutninger, som kan påvirke den nationale centralbanks uafhængighed, især dens finansielle uafhængighed.

Selvstændighed vedrørende personaleforhold

Et medlemsland må ikke begrænse den nationale centralbanks mulighed for at kunne ansætte og fastholde de kvalificerede ansatte, som er nødvendige for, at centralbanken uafhængigt kan udføre de opgaver, som den er tillagt i henhold til traktaten og statuten. En national centralbank må heller ikke bringes i en situation, hvor den ikke har nogen eller kun begrænset ledelsesret i forhold til de ansatte, eller hvor et medlemslands regering har mulighed for at påvirke dens personalepolitik.⁴⁸ Enhver ændring af retsfor skrifterne om aflønning af medlemmerne af den nationale centralbanks besluttende organer og dens ansatte bør foretages i tæt og effektivt samarbejde med den nationale centralbank og tage højde for dens synspunkter, for at sikre, at den nationale centralbank fortsat kan udføre sine opgaver uafhængigt.⁴⁹ Selvstændighed vedrørende personaleforhold gælder også pensionsordninger for de ansatte. Ændringer, der medfører en reduktion af aflønningen af medarbejderne i den nationale centralbank, bør ikke gribe ind i den pågældende nationale centralbanks beføjelser til at administrere sine egne finansielle ressourcer, herunder midler der hidrører fra reduktioner i de lønninger, som den betaler.⁵⁰

Ejerskab og ejendomsrettigheder

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

2.2.4 Fortrolighed

Forpligtelsen til tavshedspligt for ECB's ansatte og de ansatte i de nationale centralbanker, samt for medlemmerne af ECB's og de nationale centralbankers ledende organer i henhold til statuttens artikel 37 kan give anledning til lignende bestemmelser i de nationale centralbankers statutter eller medlemslandenes lovgivning. EU-rettens forrang, som også gælder regler vedtaget i henhold hertil, betyder også, at national lovgivning om tredjeparts adgang til dokumenter bør opfylde de relevante EU-retlige bestemmelser, herunder statuttens artikel 37, og må ikke krænke ESCB's forskrifter om tavshedspligt. Statslige revisionsorganer eller tilsvarende organers adgang til de nationale centralbankers fortrolige informationer og dokumenter skal være begrænset til, hvad der er nødvendigt for at organet, som har modtaget informationen kan udføre sine lovpligtige opgaver og må ikke berøre ESCB's uafhængighed og forskrifter om tavshedspligt, som gælder for de nationale centralbankers besluttende organer og medarbejdere.⁵¹ De nationale centralbanker skal sikre, at sådanne organer beskytter de fortrolige oplysninger og dokumenter,

⁴⁸ Udtalelse CON/2008/9, CON/2008/10 og CON/2012/89.

⁴⁹ De ledende udtalelser er CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 og CON/2014/7.

⁵⁰ Udtalelse CON/2014/38.

⁵¹ Udtalelse CON/2015/8 og CON/2015/57.

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

2.2.5 Forbud mod monetær finansiering og privilegeret adgang

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

2.2.5.1 Forbud mod monetær finansiering

Forbuddet mod monetær finansiering er fastsat i traktatens artikel 123, stk.1, og forbyder ECB og medlemslandenes nationale centralbanker at give EU's institutioner, organer, kontorer eller agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemslandene mulighed for at foretage overtræk eller at yde dem andre former for kreditfaciliteter, og det samme gælder ECB's og de nationale centralbankers køb af gældsinstrumenter direkte fra disse. Traktaten indeholder én undtagelse fra forbuddet. Det gælder ikke for offentligt ejede kreditinstitutter, som i forbindelse med tilførslen af reserver fra centralbankernes side skal behandles på samme måde som private kreditinstitutter (traktatens artikel 123, stk. 2). ECB og de nationale centralbanker kan endvidere optræde som fiskal agent for de ovennævnte offentlige institutioner og organer (statutens artikel 21.2). Det nøjagtige anvendelsesområde for forbuddet mod monetær finansiering er yderligere præciseret i Rådets forordning (EF) nr. 3603/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelsen af forbuddene i artikel 104 og 104 B, stk.1, i traktaten⁵², hvori det præciseres, at forbuddet omfatter al finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjemand.

Forbuddet mod monetær finansiering er også af afgørende betydning for at undgå hindringer for opfyldelsen af pengepolitikens hovedmål (at fastholde prisstabilitet). Endvidere mindsker centralbankfinansiering af den offentlige sektor presset med hensyn til budgetdisciplin. Derfor skal forbuddet fortolkes vidt for at sikre en nøje gennemførelse heraf, og kun med visse begrænsede undtagelser i henhold til traktatens artikel 123, stk. 2, og Rådets forordning (EF) nr. 3603/93. Selv om traktatens artikel 123, stk. 1, henviser specifikt til "kreditfaciliteter", dvs. med en forpligtelse til at tilbagebetale midlerne, kan forbuddet derfor anvendes a fortiori på andre former for finansiering, dvs. uden en forpligtelse til at betale tilbage.

ECB's generelle holdning med hensyn til den nationale lovgivnings forenelighed med forbuddet er hovedsagelig udviklet inden for rammerne af medlemslandenes

⁵² EUT L 332 af 31.12.1993, s 1. Artikel 104 og 104 B, stk. 1, i traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab er nu artikel 123 og 125, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde.

høringer af ECB vedrørende udkast til nationale retsfor skrifter i henhold til traktatens artikel 127, stk. 4, og 282, stk. 5.⁵³

National lovgivning, der gennemfører forbuddet mod monetær finansiering

Som udgangspunkt er det ikke nødvendigt at gennemføre traktatens artikel 123, suppleret af forordning (EF) nr. 3603/93, i national lovgivning, da de begge finder direkte anvendelse. Hvis national lovgivning imidlertid gengiver disse EU-bestemmelser, der finder direkte anvendelse, må denne ikke begrænse anvendelsesområdet for forbuddet mod monetær finansiering eller udvide undtagelserne i henhold til EU-retten. For eksempel er national lovgivning, hvorefter den nationale centralbank forventes at finansiere et medlemslands finansielle forpligtelser over for internationale finansielle institutioner (undtagen IMF i de egenskaber, der er fastlagt i forordning (EF) nr. 3603/93⁵⁴) eller tredjelande, uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.

Finansiering af den offentlige sektor eller af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjeparter

National lovgivning må ikke stille krav om, at en national centralbank finansierer andre offentlige organers udførelse af deres opgaver eller den offentlige sektors forpligtelser over for tredjeparter. Dette gælder ligeledes for overdragelsen af nye opgaver til de nationale centralbanker. Med henblik herpå er det nødvendigt at vurdere fra sag til sag, hvorvidt opgaven, der er blevet overdraget til en national centralbank kan kvalificeres som en centralbankopgave eller en statslig opgave, dvs. en opgave, som staten er ansvarlig for. Med andre ord er det nødvendigt at tilstrækkelige sikkerhedsforanstaltninger eksisterer, for at sikre, at formålet med forbuddet mod monetær finansiering ikke bliver omgået. Styrelsesrådet har godkendt kriterier for at fastslå, hvilke opgaver der falder inden for den offentlige sektors forpligtelser i henhold til forordning (EF) nr. 3603/93, eller, med andre ord, hvilke opgaver der udgør en statslig opgave.⁵⁵ For at sikre overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering skal en ny opgave, som overdrages til en national centralbank, være fuldt og tilstrækkeligt betalt, hvis den: a) ikke er en centralbankopgave eller en handling, der fremmer udførelsen af centralbankopgaver, eller b) er knyttet til en statslig opgave og udføres i statens interesse.⁵⁶ Kriterier, der er vigtige i forbindelse med kvalificeringen af en ny statslig opgave, er: a) opgavens atypiske art, b) at den udføres på vegne af og udelukkende i statens interesse, og c) dens påvirkning af den nationale centralbanks institutionelle, finansielle og personlige uafhængighed.

⁵³ Jf. Konvergensrapporten 2008, s. 23, fodnote 13, der indeholder en oversigt over ledende EMI/ECB-udtalelser på området, som blev vedtaget mellem maj 1995 og marts 2008.

⁵⁴ Udtalelse CON/2013/16, CON/2016/21 og CON/2017/4.

⁵⁵ Fx udtalelse CON/2016/54.

⁵⁶ Udtalelse CON/2011/30, CON/2015/36 og CON/2015/46.

En opgave kan navnlig kvalificeres som en statslig opgave, hvis udførelsen af den nye opgave opfylder en af følgende betingelser: a) den skaber utilstrækkeligt håndterede interessekonflikter med eksisterende centralbankopgaver, b) den står ikke i forhold til den nationale centralbanks finansielle eller organisatoriske kapacitet, c) den passer ikke ind i den nationale centralbanks institutionelle organisation, d) den indeholder væsentlige finansielle risici og eksponerer medlemmerne af den nationale centralbanks beslutningstagende organer mod uforholdsmæssige politiske risici, der kan have en negativ virkning på medlemmerne i forhold til deres personlige uafhængighed.⁵⁷

Visse af de nye opgaver, som er overdraget til de nationale centralbanker, og som ECB opfatter som statslige opgaver, er: a) opgaver vedrørende finansieringen af afviklingsfonde eller finansielle ordninger samt opgaver vedrørende indskuds- eller investorgarantiordninger,⁵⁸ b) opgaver vedrørende oprettelsen af et centralt register for bankkontonumre,⁵⁹ c) en kreditformidlers opgaver,⁶⁰ d) opgaver vedrørende indsamlingen, vedligeholdelsen og behandlingen af data, der støtter beregningen af overførsler af forsikringspræmier,⁶¹ e) opgaver vedrørende beskyttelsen af konkurrencen i realkreditmarkedet,⁶² f) opgaver vedrørende ydelsen af ressourcer til enheder, der er uafhængige af de nationale centralbanker og som drives som en forlængelse af staten,⁶³ og g) opgaver vedrørende en oplysningsmyndighed med henblik på at fremme grænseoverskridende gældsinddrivelse i civile og forretningsmæssige sager.⁶⁴ Centralbankopgaver kan derimod bl.a. være tilsynsopgaver eller opgaver, der vedrører tilsynsopgaver, som fx opgaver vedrørende forbrugerbeskyttelse inden for finansielle tjenesteydelser,⁶⁵ tilsyn med virksomheder, der erhverver kredit⁶⁶ eller finansielle leasingselskaber,⁶⁷ tilsyn med udbydere af forbrugerkredit og formidlere heraf,⁶⁸ tilsyn med administratorer af rentebenchmarks,⁶⁹ tilsynsopgaver for at sikre overholdelse af EU-lovgivningen inden for investeringstjenester og -produkter,⁷⁰ opgaver vedrørende tilsynet med betalingsordninger,⁷¹ opgaver vedrørende anvendelsen og

⁵⁷ Fx udtalelse CON/2015/22.

⁵⁸ Jf. afsnittet "Finansiel støtte til afviklingsfonde eller finansielle ordninger og til indskuds- og investorgarantiordninger" for visse konkrete tilfælde.

⁵⁹ Udtalelse CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 og CON/2018/4.

⁶⁰ Udtalelse CON/2015/12.

⁶¹ Udtalelse CON/2016/45.

⁶² Udtalelse CON/2016/54.

⁶³ Udtalelse CON/2017/19.

⁶⁴ Udtalelse CON/2017/32.

⁶⁵ Udtalelse CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 og CON/2017/12.

⁶⁶ Udtalelse CON/2015/45.

⁶⁷ Udtalelse CON/2016/31.

⁶⁸ Udtalelse CON/2015/54, CON/2016/34 og CON/2017/3.

⁶⁹ Udtalelse CON/2017/52.

⁷⁰ Udtalelse CON/2018/2 og CON/2018/5.

⁷¹ Udtalelse CON/2016/38.

håndhævelsen af EU-lovgivningen vedrørende betalingskonti,⁷² administrative afviklingsopgaver,⁷³ eller opgaver vedrørende driften og ledelsen af kreditregistre.⁷⁴

Derudover må en national centralbank ikke yde mellemfinansiering for at gøre et medlemsland i stand til at opfylde sine forpligtelser i form af statsgarantier for bankforpligtelser.⁷⁵ En fordeling af centralbankens overskud, som ikke er blevet fuldt ud realiseret, bogført og revideret, er heller ikke i overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering. For at overholde forbuddet mod monetær finansiering må beløb, der overføres til statsbudgettet i henhold til gældende regler om fordeling af overskud, hverken helt eller delvist udbetales fra den nationale centralbanks reservekapital. Reglerne om fordeling af overskud må derfor ikke berøre den nationale centralbanks reservekapital. Hvis aktiver fra en national centralbank overføres til staten, skal disse endvidere opgøres til markedsværdi, og overførslen skal ske samtidig med betalingen.⁷⁶

Indblanding i udførelsen af andre eurosystemopgaver, som fx forvaltningen af valutareserver ved at beskatte teoretiske eller urealiserede kapitalgevinster, er heller ikke tilladt, da dette vil medføre en form for centralbankkredit til den offentlige sektor gennem den førtidige fordeling af fremtidige og uvisse overskud.⁷⁷

Overtagelse af den offentlige sektors forpligtelser

National lovgivning, der medfører, at en national centralbank skal overtage et tidligere uafhængigt offentligt organs forpligtelser, som følge af en national omstrukturering af visse opgaver og forpligtelser (fx i forbindelse med overførsel af visse tilsynsopgaver til den nationale centralbank, som tidligere blev udført af staten eller af uafhængige offentlige myndigheder eller organer) uden fuldt ud at isolere den nationale centralbank fra finansielle forpligtelser, der følger af organets tidligere opgaver, vil være uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.⁷⁸ På samme måde vil national lovgivning, der kræver, at en national centralbank skal indhente godkendelse fra staten, før den kan træffe afviklingsforanstaltninger i en bred række af omstændigheder, men som ikke begrænser den nationale centralbanks ansvar til sine egne administrative retsakter, være uforenelig med forbuddet mod monetær finansiering.⁷⁹ Tilsvarende vil national lovgivning, der kræver, at en national centralbank skal betale erstatning, i det omfang at det medfører, at den nationale

⁷² Udtalelse CON/2017/2.

⁷³ Dette er nærmere defineret i afsnittet nedenfor om "Finansiell støtte til afviklingsfonde eller finansielle ordninger og til indskuds- og investorgarantiordninger".

⁷⁴ Udtalelse CON/2016/42.

⁷⁵ Udtalelse CON/2012/4.

⁷⁶ Udtalelse CON/2011/91 og CON/2011/99.

⁷⁷ Udtalelse CON/2009/59 og CON/2009/63.

⁷⁸ Udtalelse CON/2013/56.

⁷⁹ Udtalelse CON/2015/22.

centralbank pådrager sig statens ansvar, ikke være i overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering.⁸⁰

Finansiel støtte til kreditinstitutter og/ eller finansielle institutioner

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

Dette gælder særligt ved støtte til insolvente kreditinstitutter. Tankegangen er, at en national centralbank påtager sig en statslig opgave ved finansiering af et insolvent kreditinstitut.⁸¹ De samme problemer gør sig gældende ved Eurosystemets finansiering af et kreditinstitut, som er blevet rekapitaliseret for at genoprette dets solvens gennem direkte placeringer af gældsinstrumenter udstedt af staten, hvor der ikke eksisterer alternative markedsbaserede finansieringskilder (herefter "rekapitaliseringsobligationer"), og hvor sådanne obligationer anvendes som sikkerhed. I sådanne tilfælde hvor et kreditinstitut rekapitaliseres af staten ved direkte placeringer af rekapitaliseringsobligationer, rejser den efterfølgende anvendelse af rekapitaliseringsobligationerne som sikkerhed ved likviditetsoperationer fra centralbanken monetære finansieringssspørgsmål.⁸² Likviditetsstøtte i nødsituationer, der ydes uafhængigt og efter en national centralbanks eget skøn til solvente kreditinstitutter på grundlag af sikkerhed i form af en statsgaranti, skal opfylde følgende kriterier: i) det skal sikres, at kreditten, som ydes af den nationale centralbank, er så kortvarig som muligt, ii) systemiske stabilitetsaspekter skal være i spil, iii) der må ikke være tvivl om den juridiske gyldighed og håndhævelsesmuligheden af statsgarantien i henhold til gældende national lovgivning, og iv) der må ikke være tvivl om statsgarantiens økonomiske tilstrækkelighed, som skal dække både lånets hovedstol og renter.⁸³

En indsættelse i national lovgivning af henvisninger til artikel 123 i traktaten bør derfor overvejes.

Finansiel støtte til afviklingsfonde eller finansielle ordninger og til indskuds- og investorgarantiordninger

Mens administrative afviklingsopgaver typisk opfattes som relateret til de opgaver, der er henvist til i traktatens artikel 127, stk. 5, er finansieringen af afviklingsfonde

⁸⁰ Udtalelse CON/2017/16 og CON/2017/41.

⁸¹ Udtalelse CON/2013/5.

⁸² Udtalelse CON/2012/50, CON/2012/64 og CON/2012/71.

⁸³ Fodnote 42 i udtalelse CON/2012/4 henviser til yderligere relevante udtalelser inden for dette område. Jf. også udtalelse CON/2016/55 og CON/2017/1.

eller finansielle ordninger ikke i overensstemmelse med forbuddet mod monetær finansiering.⁸⁴ Hvis en national centralbank er afviklingsmyndighed bør den under ingen omstændigheder påtage sig eller finansiere forpligtelser fra hverken et overgangsinstitut eller et porteføljeadministrationsselskab.⁸⁵ I forbindelse hermed bør national lovgivning præcisere, at den nationale centralbank ikke påtager sig eller finansierer disse enheders forpligtelser.⁸⁶

I henhold til direktivet om indskudsgarantiordninger⁸⁷ og direktivet om investorgarantiordninger⁸⁸ skal udgifterne til finansiering af indskudsgarantiordninger og investorgarantiordninger afholdes af henholdsvis kreditinstitutterne og investeringsselskaberne selv. National lovgivning, hvorefter en national centralbank forventes at finansiere en national indskudsgarantiordning for kreditinstitutter eller en national investorgarantiordning for investeringsselskaber, vil kun være forenelig med forbuddet mod monetær finansiering, hvis den er af kort varighed, angår krisesituationer, involverer risiko for den systemiske stabilitet, og afgørelserne beror på den nationale centralbanks skøn.⁸⁹ En indsættelse i national lovgivning af henvisninger til artikel 123 i traktaten bør derfor overvejes. Når en national centralbank udøver sit skøn i forbindelse med långivning, skal den sikre, at den ikke de facto overtager en statslig opgave.⁹⁰ Navnlig bør støtte fra en centralbank til indskudsgarantiordninger ikke udgøre en systematisk forhåndsfinansierende operation.⁹¹

Funktion som fiskal agent

Det fremgår af artikel 21.2 i statuten, at "ECB og de nationale centralbanker kan optræde som fiskal agent" for "Unionens institutioner, organer, kontorer eller agenturer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemsstaterne". Formålet med statuttens artikel 21.2 er efter overførsel af den pengepolitiske kompetence til Eurosystemet at præcisere, at de nationale centralbanker kan fortsætte med at udføre de opgaver som fiskal agent, som de traditionelt udførte for regeringer og andre offentlige enheder, uden dermed at overtræde forbuddet mod monetær finansiering. Forordning (EF) nr. 3603/93 opstiller derudover en række udtrykkelige og snævert definerede undtagelser fra forbuddet mod monetær finansiering i tilknytning til funktionen som fiskal agent: i) intradag-kreditter til den offentlige sektor er tilladt, hvis de er begrænset til den pågældende

⁸⁴ Udtalelse CON/2015/22 og CON/2016/28.

⁸⁵ Udtalelse CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 og CON/2015/22.

⁸⁶ Udtalelse CON/2015/33, CON/2015/35 og CON/2016/60.

⁸⁷ Betragtning 27 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2014/49/EU af 16. april 2014 om indskudsgarantiordninger (EUT L 173 af 12.6.2014, s. 149).

⁸⁸ Betragtning 23 til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 97/9/EF af 3. marts 1997 om investorgarantiordninger (EFT L 84 af 26.3.1997, s. 22).

⁸⁹ Udtalelse CON/2015/40 og CON/2016/60.

⁹⁰ Udtalelse CON/2011/83 og CON/2015/52.

⁹¹ Udtalelse CON/2011/84.

dag, og forlængelse ikke er mulig⁹², ii) kreditering af den offentlige sektors konto med checks, der er udstedt af tredjepart, før trassatbanken er debiteret, er tilladt, såfremt et fastsat tidsrum, der svarer til den tid, der normalt forløber ved en national centralbanks inkassering af checks, er forløbet efter modtagelsen af checken og på betingelse af, at en eventuel strøm, der kan opstå, er af ekstraordinær karakter, udgør et lille beløb og bliver udlignet på kort sigt⁹³ og iii) en beholdning af mønter, der er udstedt af og krediteret den offentlige sektor er tilladt, såfremt størrelsen af sådanne aktiver ikke overstiger 10 pct. af de mønter, som er i omløb.⁹⁴

National lovgivning om funktionen som fiskal agent bør være i overensstemmelse med EU-lovgivningen i almindelighed og med forbuddet mod monetær finansiering i særdeleshed.⁹⁵ Under hensyntagen til den udtrykkelige anerkendelse i statutens artikel 21.2 af udførelsen af opgaver som fiskal agent, som er en lovlig funktion, der traditionelt udføres af den nationale centralbank, overholder centralbankernes udførelse af opgaver som fiskal agent forbuddet mod monetær finansiering, forudsat at sådanne opgaver forbliver inden for området for funktionen som fiskal agent og ikke udgør en centralbanks finansiering af den offentlige sektors forpligtelser over for tredjepart eller centralbankkredit til den offentlige sektor uden for de snævert definerede undtagelser i forordning (EF) nr. 3603/93.⁹⁶ Der er intet retligt problem i, at en national centralbank fører og forrenter indskudskonti for staten, såfremt forrentningen ikke fører til ydelse af kredit, herunder dag-til-dag overtræk. Der vil dog kunne opstå et spørgsmål om overholdelse af forbuddet mod monetær finansiering, hvis fx indskud eller saldi på foliokonti i henhold til national lovgivning forrentes over markedsrenten i stedet for til eller under markedsrenten. En rentemargin over markedsrenten udgør en de facto-kredit, som strider imod det økonomiske formål bag forbuddet mod monetær finansiering, og kan dermed undergrave dette. Det er i forbindelse med forrentningen af enhver konto vigtigt, at markedsparametrene afspejles, og det er særlig vigtigt, at renten, som indskuddene forrentes med, korrelerer med løbetiden.⁹⁷ En national centralbanks udførelse af opgaver som fiskal agent uden tilskrivning af renter giver endvidere ikke anledning til bekymringer om monetær finansiering, forudsat at det er kerneopgaver, der normalt udføres af en fiskal agent.⁹⁸

2.2.5.2 Forbud mod privilegeret adgang

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

⁹² Jf. artikel 4 i forordning (EF) nr. 3603/93 og udtalelse CON/2013/2.

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

⁹⁴ Jf. artikel 6 i forordning (EF) nr. 3603/93.

⁹⁵ Udtalelse CON/2013/3.

⁹⁶ Udtalelse CON/2009/23, CON/2009/67 og CON/2012/9.

⁹⁷ Jf. bl.a. udtalelse CON/2010/54, CON/2010/55 og CON/2013/62.

⁹⁸ Udtalelse CON/2012/9.

foretagender i medlemsstaterne privilegeret adgang til finansielle institutioner, er forbudt."

I henhold til artikel 1, stk.1, i Rådets forordning (EF) nr. 3604/93⁹⁹ forstås der ved privilegeret adgang enhver lov eller administrativ bestemmelse eller enhver bindende retsakt vedtaget som led i udøvelsen af offentlig myndighed, som: a) forpligter finansielle institutioner til at erhverve eller ligge inde med fordringer på EU-institutioner eller -organer, centralregeringer, regionale, lokale eller andre offentlige myndigheder, andre organer inden for den offentlige sektor eller offentlige foretagender i medlemslandene, eller b) medfører skatte- eller afgiftsmæssige fordele, som kun kan komme finansielle institutioner til gode, eller medfører økonomiske fordele, som ikke stemmer overens med markedsøkonomiske principper, med sigte på at fremme at de finansielle institutioner erhverver eller besidder fordringer af nævnte art.

I deres egenskab af offentlig myndighed må nationale centralbanker ikke træffe foranstaltninger, hvorved den offentlige sektor giver privilegeret adgang til finansielle institutioner, medmindre disse foranstaltninger er baseret på tilsynsmæssige hensyn. Endvidere må reglerne for tilvejebringelse eller pantsætning af gældsinstrumenter, som er fastsat af de nationale centralbanker, ikke benyttes til at omgå forbuddet mod privilegeret adgang.¹⁰⁰ Medlemslandenes lovgivning på dette område må ikke indføre en sådan privilegeret adgang.

Artikel 2 i forordning (EF) nr. 3604/93 definerer "tilsynsmæssige hensyn" som de hensyn, der danner grundlaget for de nationale love og administrative bestemmelser eller foranstaltninger, der er baseret på eller er forenelige med EU-retten, og som tager sigte på at fremme de enkelte finansielle institutioners soliditet for derved at styrke stabiliteten i det finansielle system som helhed og beskytte de finansielle institutioners kunder. De tilsynsmæssige hensyn skal sikre bankers solvens i forhold til deres indskydere.¹⁰¹ Inden for det prudentielle tilsyn er der ved afledt EU-ret fastsat en række krav, der skal sikre kreditinstitutternes soliditet.¹⁰² Et "kreditinstitut" defineres som en virksomhed, hvis aktivitet består i fra offentligheden at tage imod indskud eller andre midler, der skal tilbagebetales, samt i at yde lån for egen regning.¹⁰³ I tillæg hertil kræves der for kreditinstitutter, der ofte benævnes som

⁹⁹ Rådets forordning (EF) nr. 3604/93 af 13. december 1993 om fastlæggelse af definitioner med henblik på gennemførelse af forbuddet mod privilegeret adgang til traktatens artikel 104 A [traktaten om oprettelse af Det Europæiske Fællesskab] (EFT L 332 af 31.12.1993, s. 4). Artikel 104 A er nu artikel 124 i traktaten.

¹⁰⁰ Jf. Artikel 3, stk. 2, og betragtning 10 i forordning (EF) nr. 3604/93.

¹⁰¹ Forslag til afgørelse fra generaladvokat Elmer i Parodi mod Banque H. Albert de Bary, Sag C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, præmis 24.

¹⁰² Jf. Europa-Parlamentets og Rådets forordning (EU) nr. 575/2013 af 26. juni 2013 om tilsynsmæssige krav til kreditinstitutter og investeringsselskaber og om ændring af forordning (EU) nr. 648/2012 (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 1) og Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2013/36/EU af 26. juni 2013 om adgang til at udøve virksomhed som kreditinstitut og om tilsyn med kreditinstitutter og investeringsselskaber, om ændring af direktiv 2002/87/EF og om ophævelse af direktiv 2006/48/EF og 2006/49/EF (EUT L 176 af 27.6.2013, s. 338).

¹⁰³ Jf. artikel 4, stk. 1, nr. 1) i forordning (EU) nr. 575/2013.

"banker", en tilladelse fra den kompetente myndighed i et medlemsland, for at instituttet kan levere tjenesteydelser.¹⁰⁴

Selvom mindstereserver kan opfattes som en del af de tilsynsmæssige krav, udgør de en del af en national centralbanks operationelle rammer og anvendes som et pengepolitiske redskab i de fleste økonomier, herunder i euroområdet.¹⁰⁵ I denne henseende fastsætter afsnit 2 i bilag I til retningslinje ECB/2014/60¹⁰⁶, at Eurosystemets reservekravsystem hovedsagelig har som mål at stabilisere pengemarkedsrenten og skabe (eller forøge) et strukturelt likviditetsunderskud.¹⁰⁷ ECB kræver, at kreditinstitutter, der er etableret i euroområdet, holder de påkrævede mindstereserver (i form af indskud) på konti hos deres nationale centralbank.¹⁰⁸

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

2.2.6 Ensartet stavemåde for euro

Det fremgår af artikel 3, stk. 4, i traktaten om Den Europæiske Union, at "Unionen opretter en økonomisk og monetær union, der har euroen som valuta". I traktatteksterne skrevet på de autentiske sprog, som bruger det latinske alfabet, er euro konsekvent skrevet i nominativ ental som "euro". I den tekst, som er skrevet med det græske alfabet, staves euro "ευρώ" og i teksten skrevet med det kyrilliske alfabet staves ordet euro "евро".¹⁰⁹ I overensstemmelse hermed slår Rådets forordning (EF) nr. 974/98 af 3. maj 1998 om indførelse af euroen¹¹⁰ fast, at navnet på den fælles valuta skal være det samme på alle de officielle sprog i Den Europæiske Union, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter. I traktaterne

¹⁰⁴ Jf. artikel 8 i direktiv 2013/36/EU.

¹⁰⁵ Dette understøttes af artikel 3, stk. 2, og betragtning 9 i forordning (EU) nr. 3604/93.

¹⁰⁶ Den Europæiske Centralbanks retningslinje (EU) 2015/510 af 19. december 2014 om gennemførelsen af Eurosystemets pengepolitiske ramme (retningslinjen om dokumentationsgrundlaget) (EUT L 91 af 2.4.2015, s. 3).

¹⁰⁷ Jo højere reservekravene sættes, jo færre banker er nødt til at foretage udlån, hvilket fører til en lavere pengemængde.

¹⁰⁸ Jf. statuttens artikel 19, Rådets forordning (EF) nr. 2531/98 af 23. november 1998 om Den Europæiske Centralbanks anvendelse af mindstereserver (EFT L 318 af 27.11.1998, s. 1), Den Europæiske Centralbanks forordning (EF) nr. 1745/2003 af 12. september 2003 om anvendelse af mindstereserver (ECB/2003/9) (EUT L 250 af 2.10.2003, s. 10) og Den Europæiske Centralbanks forordning (EU) nr. 1071/2013 af 24. september 2013 om den konsoliderede balance i MFI-sektoren (monetære finansielle institutioner) (ECB/2013/33) (EUT L 297 af 27.11.2013, s. 1).

¹⁰⁹ Af "Erklæring fra Republikken Letland, Republikken Ungarn og Republikken Malta om, hvordan navnet på den fælles valuta skal skrives i traktaterne", der er knyttet som bilag til traktaterne, fremgår det, at "Uden at ville anfægte den ensartede måde, hvorpå navnet på Den Europæiske Unions fælles valuta, der er omhandlet i traktaterne, skrives på pengesedler og mønter, erklærer Letland, Ungarn og Malta, at skrivemåden for navnet på den fælles valuta, herunder de afledte former, der er anvendt i den lettiske, ungarske og maltesiske udgave af traktaterne, ikke har indflydelse på de gældende regler for det lettiske, ungarske og maltesiske sprog."

¹¹⁰ EFT L 139 af 11.5.1998, s. 1.

kræves der således, at ordet "euro" staves på samme måde i nominativ ental i alle Unionens og de nationale lovbestemmelser, idet der dog tages hensyn til de forskellige alfabeter.

Som følge af EU's enekompetence til at bestemme navnet for den fælles valuta er enhver afvigelse fra denne regel uforenelig med traktaten og bør fjernes¹¹¹. Mens dette princip gælder for alle typer af national lovgivning, vedrører vurderingen i landekapitlerne først og fremmest de nationale centralbankers statutter og lovgivning om indførelse af euroen.

2.2.7 De nationale centralbankers juridiske integration i Eurosystemet

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

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

2.2.7.1 Mål for den økonomiske politik

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

¹¹¹ Udtalelse CON/2012/87.

der henviser til en pligt til at føre pengepolitik inden for rammerne af det pågældende medlemslands generelle økonomiske politik, tilpasses. Endvidere skal en national centralbanks sekundære mål være konsistente og må ikke gribe ind i dens forpligtelse til at støtte de generelle økonomiske politikker inden for EU med henblik på at bidrage til gennemførelsen af EU's mål som fastsat i artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union, hvilket i sig selv er et mål, der ikke berører hovedmålet om at fastholde prisstabilitet.¹¹²

2.2.7.2 Opgaver

Opgaverne for en national centralbank i et medlemsland, som har indført euroen, er overvejende bestemt af traktaten og statuten, henset til den nationale centralbanks status som en integreret del af Eurosystemet. Med henblik på at opfylde traktatens artikel 131 skal bestemmelser om opgaver i de nationale centralbankstatutter derfor sammenholdes med de relevante bestemmelser i traktaten og statuten, og en eventuel uforenelighed skal fjernes.¹¹³ Det gælder enhver bestemmelse, der efter indførelsen af euroen og integrationen i Eurosystemet kan udgøre en hindring for udførelsen af ESCB-relaterede opgaver, og navnlig bestemmelser, som ikke anerkender ESCB's kompetenceområder i henhold til statuttens kapitel IV.

Nationale pengepolitiske bestemmelser skal anerkende, at EU's pengepolitik er en opgave, som skal udføres af Eurosystemet.¹¹⁴ De nationale centralbankers statutter kan indeholde bestemmelser om pengepolitiske instrumenter. Sådanne bestemmelser skal svare til de tilsvarende bestemmelser i traktaten og statuten, og enhver uoverensstemmelse skal fjernes med henblik på at opfylde traktatens artikel 131.

Overvågning af den fiskale udvikling er en opgave, som den nationale centralbank udfører regelmæssigt for at kunne vurdere, hvilken pengepolitisk stilling der skal tages. De nationale centralbanker kan også fremlægge deres holdninger om relevante fiskale udviklinger på baggrund af deres overvågningsaktiviteter og uafhængige rådgivning, med henblik på at bidrage til at Den Europæiske Monetære Union fungerer korrekt. En national centralbanks overvågning af den fiskale udvikling med henblik på pengepolitikken bør være baseret på fuld adgang til alle relevante data for de offentlige finanser. I overensstemmelse hermed bør de nationale centralbanker tildeles ubetinget, rettidig og automatisk adgang til alle relevante statistikker for de offentlige finanser. Den nationale centralbanks rolle bør dog ikke gå videre end overvågningen af aktiviteter, der er et resultat af eller forbundet - direkte eller indirekte - med udførelsen af deres pengepolitiske mandat.¹¹⁵ En national centralbanks formelle mandat til at vurdere prognoser og budgetudviklinger medfører en rolle for den nationale centralbank (og det tilsvarende ansvar herfor) i

¹¹² Udtalelse CON/2010/30 og CON/2010/48.

¹¹³ Jf. navnlig traktatens artikel 127 og 128 og statuttens artikel 3 til 6 samt 16.

¹¹⁴ Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, første led.

¹¹⁵ Udtalelse CON/2012/105, CON/2013/90 og CON/2013/91.

finanspolitikken, som kan risikere at underminere udførelsen af Eurosystemets pengepolitiske mandat og den nationale centralbanks uafhængighed.¹¹⁶

I sammenhæng med nationale lovgivningsinitiativer for at imødegå uroen på de finansielle markeder har ECB påpeget, at enhver forvridding på de nationale pengemarkeder i euroområdet bør undgås, da den vil kunne svække gennemførelsen af den fælles pengepolitik. Dette gælder navnlig forlængelsen af statsgarantier til at dække interbankindsud.¹¹⁷

Medlemslandene skal sikre, at nationale tiltag på lovgivningsområdet til løsning af virksomheders og erhvervsdrivendes likviditetsproblemer, fx deres gæld til de finansielle institutioner, ikke påvirker likviditeten på markedet negativt. Tiltagene må navnlig ikke være i uoverensstemmelse med princippet om en åben markedsøkonomi, som det fremgår af artikel 3 i traktaten om Den Europæiske Union, da dette kan hæmme kreditstrømmen og påvirke de finansielle institutioner og markeders stabilitet i væsentlig grad og dermed påvirke udførelsen af Eurosystemets opgaver.¹¹⁸

National lovgivning, som giver en national centralbank eneret til at udstede pengesedler, skal anerkende, at ECB's styrelsesråd efter euroens indførelse har eneret til at bemyndige udstedelse af eurosedler i henhold til traktatens artikel 128, stk. 1, og statuttens artikel 16, mens retten til at udstede eurosedler tilkommer ECB og de nationale centralbanker. Nationale bestemmelser, der giver regeringen mulighed for at øve indflydelse på forhold som pålydende værdi, produktion, omfang og inddragelse af eurosedler, skal også, alt efter omstændighederne, enten ophæves eller anerkende ECB's kompetence med hensyn til eurosedler som fastsat i traktatens og statuttens bestemmelser. Uanset ansvarsfordelingen mellem regering og national centralbank med hensyn til mønter skal de relevante bestemmelser anerkende ECB's beføjelse til at godkende omfanget af møntudstedelsen efter indførelse af euroen. Et medlemsland må ikke betragte seddel- og møntomløbet som den nationale centralbanks gæld til staten, da dette vil forfejle hensigten med en fælles valuta og være uforeneligt med kravene om juridisk integration i Eurosystemet.¹¹⁹

Hvad angår forvaltningen af valutareserver¹²⁰, opfylder et medlemsland, som efter indførelsen af euroen ikke overfører sine officielle valutareserver¹²¹ til sin nationale centralbank, ikke traktaten. Det vil heller ikke være foreneligt med traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led, hvis en tredjepart - fx regeringen eller parlamentet - har ret til at øve indflydelse på en national centralbanks beslutninger med hensyn til forvaltningen af de officielle valutareserver. Endvidere skal de nationale

¹¹⁶ Fx nationale bestemmelser, der gennemfører Rådets direktiv 2011/85/EU af 8. november 2011 om krav til medlemsstaternes budgetmæssige rammer (EUT L 306 af 23.11.2011, s. 41). Jf. Udtalelse CON/2013/90 og CON/2013/91.

¹¹⁷ Udtalelse CON/2009/99, CON/2011/79 og CON/2017/1.

¹¹⁸ Udtalelse CON/2010/8.

¹¹⁹ Udtalelse CON/2008/34.

¹²⁰ Jf. traktatens artikel 127, stk. 2, tredje led.

¹²¹ Undtagen arbejdsbeholdninger i udenlandsk valuta, som medlemsstaterne kan bevare i henhold til artikel 127, stk. 3, i traktaten.

centralbanker overføre valutareserver til ECB i forhold til deres andel af ECB's kapital. Det betyder, at der ikke må være lovmæssige hindringer for, at en national centralbank kan overføre valutareserver til ECB.

Selvom forordninger, der er vedtaget i henhold til statuttens artikel 34.1 inden for statistikområdet, ikke medfører rettigheder eller forpligtelser for de medlemslande, der ikke har indført euroen, finder statuttens artikel 5, som vedrører indsamlingen af statistiske oplysninger, anvendelse for alle medlemslande, uanset om de har indført euroen eller ej. I overensstemmelse hermed er de medlemslande, der ikke har euroen som valuta, forpligtet til på nationalt plan at udforme og gennemføre alle de foranstaltninger, der er nødvendige for at gennemføre indsamlingen af den statistiske information, der er nødvendig for at opfylde ECB's statistiske rapporteringskrav og sikre rettidige forberedelser på statistikområdet med henblik på deres indførelse af euroen.¹²² National lovgivning, der fastsætter rammerne for samarbejde mellem de nationale centralbanker og de nationale statistikkontorer bør garantere de nationale centralbankers uafhængighed i forbindelse med udførelsen af deres opgaver inden for ESCB's statistiske rammer.¹²³

2.2.7.3 Finansielle bestemmelser

De finansielle bestemmelser i statuten omfatter regler om regnskab¹²⁴, revision¹²⁵, kapitalindskud¹²⁶, overførsel af valutareserver¹²⁷ og fordeling af monetære indtægter¹²⁸. Nationale centralbanker skal kunne opfylde deres forpligtelser i henhold til disse bestemmelser, og eventuelle uforenelige nationale bestemmelser skal derfor ophæves.

2.2.7.4 Valutakurspolitik

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

¹²² Udtalelse CON/2013/88.

¹²³ Udtalelse CON/2015/24 og CON/2015/5.

¹²⁴ Statuttens artikel 26.

¹²⁵ Statuttens artikel 27.

¹²⁶ Statuttens artikel 28.

¹²⁷ Statuttens artikel 30.

¹²⁸ Statuttens artikel 32.

2.2.7.5 Internationalt samarbejde

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

2.2.7.6 Diverse

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

3 Den økonomiske konvergens

Dette kapitel indeholder et horisontalt overblik. Nogle af de relevante faktorer for den samlede vurdering gennemgås ikke her, men i kapitel 4 og 5.

Hvad angår opfyldelsen af konvergenskriterierne er der gjort visse fremskridt siden ECB's seneste konvergensrapport fra 2016 (jf. tabel 3.1). Selv om spredningen i inflationstakten er mindsket, er inflationen i to af de syv lande, som undersøges i rapporten, over referenceværdien, mens dette kun var tilfældet for et land i 2016. Det lange rentespænd over for euroområdet er fortsat med at falde i fire af de syv lande, som behandles i rapporten, men i to lande ligger det over referenceværdien. Til sammenligning lå alle landene under referenceværdien i 2016. Ingen af landene deltager i valutakursmekanismen (ERM2), og for nogle af landenes vedkommende har der i de seneste par år været betydelige udsving i valutakursen i forhold til euroen. Der er gjort fremskridt med at nedbringe finanspolitiske ubalancer i de fleste af de lande, som undersøges i denne rapport.

Tabel 3.1

Oversigtstabel over økonomiske indikatorer for konvergens

		Prisstabilitet	Udvikling i den offentlige budgetsaldo og fremskrivninger			Valutakurs		Den lange rente ⁶⁾
		HICP-inflation ¹⁾	Land med uforholdsmæssigt stort underskud ²⁾	Offentlig overskud (+)/underskud (-) ⁴⁾	Offentlig gæld ⁴⁾	Deltager valutaen i ERM2? ³⁾	Valutakurs over for euroen ^{3), 5)}	
Bulgarien	2016	-1,3	Nej	0,2	29,0	Nej	0,0	2,3
	2017	1,2	Nej	0,9	25,4	Nej	0,0	1,6
	2018	1,4	Nej	0,6	23,3	Nej	0,0	1,4
Tjekkiet	2016	0,6	Nej	0,7	36,8	Nej	0,9	0,4
	2017	2,4	Nej	1,6	34,6	Nej	2,6	1,0
	2018	2,2	Nej	1,4	32,7	Nej	3,5	1,3
Kroatien	2016	-0,6	Ja	-0,9	80,6	Nej	1,1	3,5
	2017	1,3	Ja	0,8	78,0	Nej	0,9	2,8
	2018	1,3	Nej	0,7	73,7	Nej	0,4	2,6
Ungarn	2016	0,4	Nej	-1,7	76,0	Nej	-0,5	3,1
	2017	2,4	Nej	-2,0	73,6	Nej	0,7	3,0
	2018	2,2	Nej	-2,4	73,3	Nej	-0,7	2,7
Polen	2016	-0,2	Nej	-2,3	54,2	Nej	-4,3	3,0
	2017	1,6	Nej	-1,7	50,6	Nej	2,4	3,4
	2018	1,4	Nej	-1,4	49,6	Nej	1,7	3,3
Rumænien	2016	-1,1	Nej	-3,0	37,4	Nej	-1,0	3,3
	2017	1,1	Nej	-2,9	35,0	Nej	-1,7	4,0
	2018	1,9	Nej	-3,4	35,3	Nej	-1,9	4,1
Sverige	2016	1,1	Nej	1,2	42,1	Nej	-1,2	0,5
	2017	1,9	Nej	1,3	40,6	Nej	-1,8	0,7
	2018	1,9	Nej	0,8	38,0	Nej	-4,6	0,7
Referenceværdi ⁷⁾		1,9		-3,0	60,0			3,2

Kilder: Europa-Kommissionen, (Eurostat, Generaldirektoratet for Økonomiske og Finansielle Anliggender) og Det Europæiske System af Centralbanker.

1) Gennemsnitlig ændring i pct. år-år. Observationerne for 2018 vedrører perioden april 2017 til marts 2018.

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

3) Observationerne for 2018 vedrører perioden indtil rapportens skæringsdato for statistikken (3. maj 2018).

4) I pct. af BNP. Observationerne for 2018 er fra Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018).

5) Gennemsnitlig ændring i pct. år-år. Et positivt (negativt) tal betyder en appreciering (depreciering) over for euroen.

6) Gennemsnitlig årlig rente. Observationerne for 2018 vedrører perioden april 2017 til marts 2018.

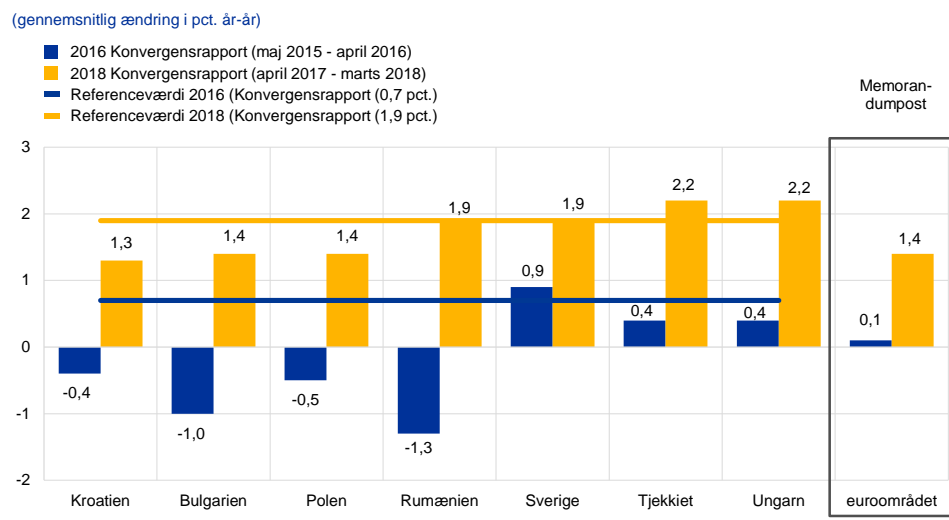
7) Referenceværdierne for HICP-inflationen og den lange rente vedrører perioden april 2017 til marts 2018. For den offentlige budgetsaldo og den offentlige gæld er referenceværdierne defineret i artikel 126 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde og protokollen i forbindelse hermed (nr.12) om proceduren vedrørende uforholdsmæssigt store underskud.

De økonomiske forhold er blevet betydeligt gunstigere siden offentliggørelsen af den foregående konvergensrapport. Den økonomiske aktivitet har været solidt

funderet, drevet af et robust privat forbrug og en stigning i investeringerne i de fleste EU-lande og har været bredt funderet i de lande, som er omfattet af rapporten. Dette afspejler primært en positiv udvikling i beskæftigelsen, en dynamisk lønvækst, en lempelig pengepolitik og, i nogle lande, en lempelig finanspolitik samt en positiv udvikling i den globale økonomi. Styrkelsen af den økonomiske aktivitet har medført betydelige forbedringer på arbejdsmarkedet i alle de betragtede lande, mens arbejdsmarkedsforholdene i nogle af landene er ved at blive stramme. I Kroatien er arbejdsløsheden dog fortsat relativt høj. I alle lande er der gjort yderligere fremskridt med at korrigere eksterne ubalancer og reducere afhængigheden af ekstern finansiering, navnlig i banksektoren. Dette har øget modstandskraften i de fleste af de betragtede lande. Der er dog stadig betydelige sårbarheder af forskellig art i nogle lande, som – hvis de ikke afhjælpes i tilstrækkelig grad – sandsynligvis vil sinke konvergensprocessen på langt sigt.

For så vidt angår kriteriet vedrørende prisstabilitet, lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien på 1,9 pct. i to af de syv lande, der undersøges i rapporten (jf. figur 3.1). I Tjekkiet og Ungarn lå inflationen over referenceværdien, mens den i Rumænien og Sverige var den samme som referenceværdien, under referenceværdien i Bulgarien og Polen og et godt stykke under i Kroatien. I konvergensrapporten fra 2016 var Sverige det eneste land med en inflation over den dengang gældende referenceværdi på 0,7 pct.

Figur 3.1
HICP-inflation

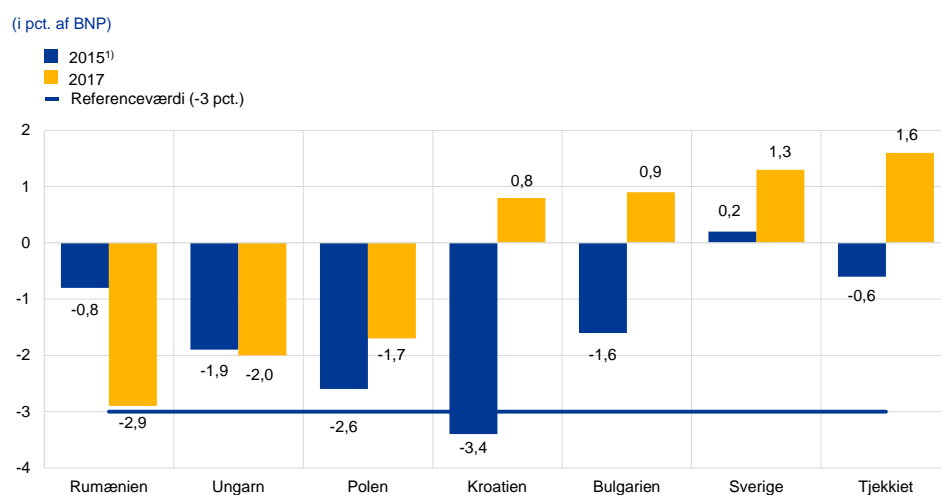


Kilde: Eurostat.

På tidspunktet for offentliggørelsen af denne rapport er ingen af de betragtede lande underlagt en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud i modsætning til tidspunktet for den foregående rapport offentliggørelse, hvor Kroatien var underlagt en sådan procedure. Alle de betragtede lande overholder underskudskriteriet. Kroatien og Ungarn er de eneste lande, hvor gældskvoten er højere end grænseværdien på 60 pct. af BNP, men her falder den tilstrækkeligt til at nærme sig 60 pct. af BNP i et tilfredsstillende tempo og kan derfor anses for at være i overensstemmelse med stabilitets- og vækstpagten.

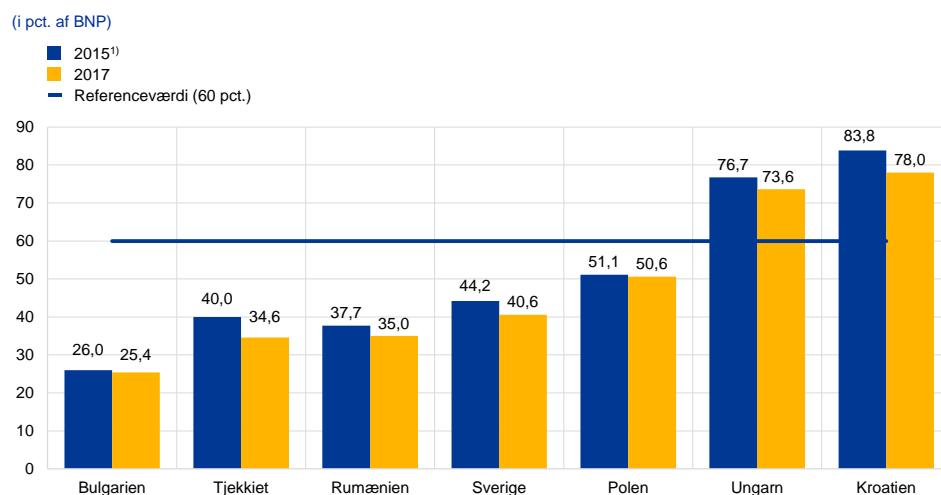
Proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, der blev indledt i Kroatien i januar 2014, blev ophævet i juni 2017. I Rumænien lå det samlede budgetunderskud lige under referenceværdien på 3 pct. af BNP i 2017, mens de øvrige betragtede lande enten havde underskud, der lå et godt stykke under grænseværdien, eller havde overskud (jf. figur 3.2a). Som det også var tilfældet i konvergensrapporten fra 2016, var Kroatien og Ungarn de eneste lande, der i 2017 havde en gældskvot over referenceværdien på 60 pct. I begge lande faldt gældskvoten i forhold til 2015. I Polen var den en anelse over 50 pct. i 2017, i Tjekkiet, Rumænien og Sverige var kvoten over 30 pct., mens den var over 20 pct. i Bulgarien (jf. figur 3.2b).

Figur 3.2a
Offentligt overskud (+) eller underskud (-)



Kilde: Eurostat.
1) Dataene er blevet justeret en smule siden konvergensrapporten fra 2016.

Figur 3.2b
Offentlig bruttogæld



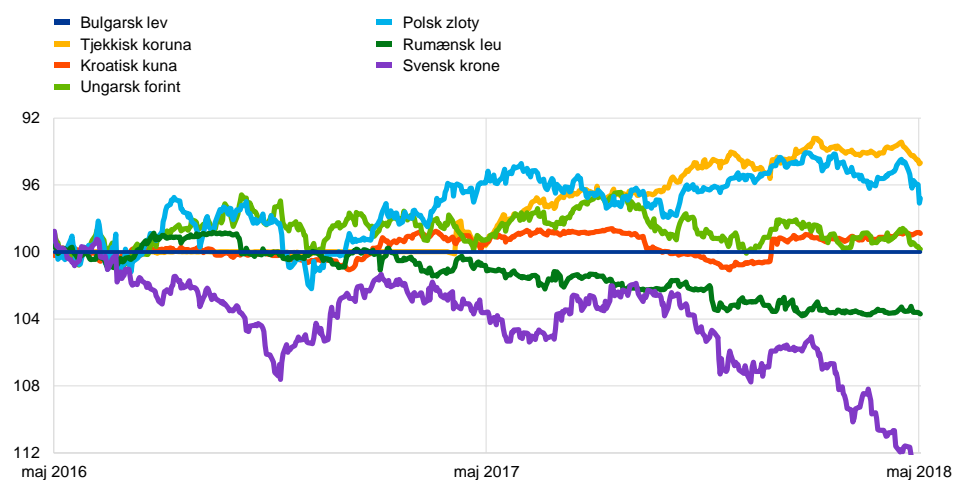
Kilde: Eurostat.
1) Dataene er blevet justeret en smule siden konvergensrapporten fra 2016.

For så vidt angår valutakurskriteriet, deltager ingen af de betragtede lande i ERM2. I de fleste af landene udviste valutakursen en forholdsvis høj volatilitet i den toårige referenceperiode. Undtagelser var Bulgarien, hvis valuta er i et currency board over for euroen, og Kroatien, der benytter et system med en stramt styret flydende valutakurs. Den polske zloty, den tjekkiske koruna og, i mindre grad, den ungarske forint apprecierede over for euroen i referenceperioden, mens den rumænske leu og den svenske krone deprecierede (jf. figur 3.3).

Figur 3.3

Bilaterale valutakurser over for euroen

(indeks: gennemsnit for maj 2016 = 100; daglige observationer; 4. maj 2016 - 3. maj 2018)



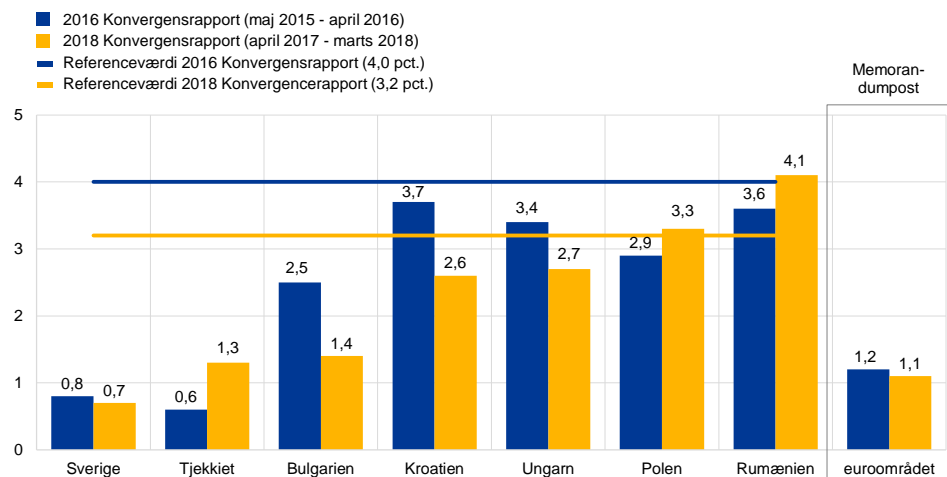
Kilde: ECB.

Anm.: En stigning (et fald) viser en appreciering (depreciering) af den lokale valuta.

For så vidt angår konvergensen i de lange renter, lå den lange rente i fem af de syv betragtede lande under referenceværdien på 3,2 pct. (jf. figur 3.4). Renten var over referenceværdien i Polen og Rumænien. Tjekkiet og Sverige havde den laveste rente.

Figur 3.4
Den lange rente

(i pct.; gennemsnit pr. år)



Kilder: Eurostat og ECB.

Holdbarheden er helt afgørende, når opfyldelsen af konvergenskriterierne

vurderes. Konvergenskriterierne skal opfyldes løbende, ikke blot på et givet tidspunkt. ØMU's første ti år har vist, hvilke risici svage grundlæggende faktorer, en alt for lempelig makroøkonomisk politik i de enkelte lande og alt for optimistiske forventninger med hensyn til konvergens i realindkomsten indebærer, ikke kun for de pågældende lande, men for hele euroområdets smidige funktion. Opfyldelsen af de numeriske konvergenskriterier på et bestemt tidspunkt er ikke i sig selv en garanti for et gnidningsløst medlemskab af euroområdet. Lande, der tiltræder euroområdet, bør således påvise, at deres konvergensprocesser er holdbare, og at de er i stand til at leve op til de forpligtelser, som indførelsen af euroen til stadighed indebærer. Dette er både i landets egen og hele euroområdets interesse.

Der er behov for varige politiktilpasninger i mange af de betragtede lande for at opnå vedvarende konvergens.

Makroøkonomisk stabilitet – og især en sund finanspolitik – er en forudsætning for vedvarende konvergens. For at kunne klare makroøkonomiske stød er det helt afgørende, at produkt- og arbejdsmarkedene er meget fleksible. Der er behov for en stabilitetskultur med fast forankrede inflationsforventninger, som kan bidrage til at skabe prisstabilitet. Gunstige forhold for en effektiv anvendelse af kapital og arbejdskraft i økonomien er nødvendige for at øge totalfaktorproduktiviteten og den økonomiske vækst på langt sigt. Vedvarende konvergens kræver også sunde institutioner og et gunstigt erhvervs-klima. For at nå frem til en synkronisering af konjunkturforløbene er der behov for en høj grad af økonomisk integration med euroområdet. Endvidere er det nødvendigt, at der er hensigtsmæssige makroprudentielle politikker på plads til at forhindre, at der opbygges makroøkonomiske ubalancer, som fx uforholdsmæssigt store stigninger i aktivpriserne og boom-bust-cykler. Endelig er det nødvendigt, at der er indført hensigtsmæssige rammer for tilsynet med de finansielle institutioner.

3.1 Kriteriet vedrørende prisstabilitet

I marts 2018 lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i to af de syv betragtede lande over referenceværdien på 1,9 pct., for så vidt angår kriteriet vedrørende prisstabilitet. Inflationen i EU steg betydeligt i referenceperioden, primært som følge af en robust økonomisk vækst samt stigende energi- og råvarepriser. Det blev afspejlet i referenceværdien på 1,9 pct. (jf. boks 1 i kapitel 2). I alle de undersøgte lande steg inflationen betydeligt og har været positiv. I Tjekkiet og Ungarn var inflationen over referenceværdien, mens den var den samme som referenceværdien i Rumænien og Sverige, under i Polen og Bulgarien og et godt stykke under i Kroatien.

I de seneste ti år har både inflationens gennemsnitlige niveau og volatilitet varieret betydeligt i alle de undersøgte lande. Rumænien og Ungarn havde i perioden en gennemsnitlig HICP-inflation på eller over 3 pct. I Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien og Polen var den gennemsnitlige inflation tættere på 2 pct. I Sverige har inflationen i gennemsnit været på 1,4 pct. de seneste ti år. I løbet af denne periode var prisudviklingen særligt volatil i Bulgarien, mens der i Tjekkiet, Kroatien, Ungarn, Polen og Rumænien også var inflationsudsving inden for et forholdsvis bredt interval. I Sverige udviste inflationstakten de mindste udsving. De markante forskelle landene imellem, for så vidt angår den gennemsnitlige inflation og volatiliteten i inflationen på langt sigt, står i modsætning til de små inflationsspænd i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018, der er en indikation af de fremskridt, som er gjort på konvergensområdet det seneste år. I nogle lande, navnlig Bulgarien, var kumulerede stigninger i enhedslønomkostningerne gennem de seneste fem til ti år meget kraftigere end kumulerede HICP-stigninger.

Den langsigtede prisudvikling afspejlede mere volatile makroøkonomiske forhold i mange lande. I de fleste af de betragtede lande toppede den gennemsnitlige årlige inflation i 2008, inden den faldt betydeligt i 2009 samtidig med en brat nedgang i økonomien og et fald i de globale råvarepriser. I de efterfølgende år blev prisudviklingen mere uensartet, hvilket delvis afspejler forskelle i styrken af den økonomiske genopretning og landespecifikke foranstaltninger i relation til administrativt fastsatte priser. I 2013 begyndte den nedadgående tendens i inflationen i alle syv lande, hvor den nåede et historisk lavt niveau og endda ofte var negativ. Denne bredt funderede udvikling skyldtes hovedsagelig den globale udvikling i råvarepriserne, et lavt importeret inflationspres og fortsat ledig kapacitet i nogle lande. Udviklingen i de globale råvarepriser har haft en særlig udtalt effekt på de central- og østeuropæiske økonomier på grund af den relativt store vægt, som energi- og fødevarerpriser udgør i deres HICP-kurve. I nogle af de betragtede lande udøvede nedsættelser af administrativt fastsatte priser og indirekte skatter eller styrkede nominelle effektive valutakurser også et nedadrettet pres på inflationen. Set på denne baggrund er de pengepolitiske betingelser blevet lempet betydeligt de senere år. I 2017 steg inflationen betydeligt på grund af styrkelsen af den økonomiske aktivitet, som primært var drevet af en solid indenlandsk efterspørgsel og stigende energi- og råvarepriser.

Inflationen forventes at stige yderligere i de kommende år, og holdbarheden af inflationskonvergens på længere sigt giver anledning til bekymring i de fleste af de undersøgte lande. Ifølge Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) ventes inflationen, trods et uventet fald i nogle lande i begyndelsen af 2018, at stige yderligere i de fleste lande i prognoseperioden. Dette afspejler primært en fortsat solid vækst kombineret med stramningen af arbejdsmarkedet i nogle af landene. Inflationen ventes dog at falde en anelse i Sverige og at aftage i Tjekkiet, således at den bliver under 2,0 pct. i begge lande i løbet af prognoseperioden. Risiciene i tilknytning til prisudsigterne er stort set afbalancerede i alle landene. En af de største nedadrettede risici vedrører usikkerhed med hensyn til udviklingen i den globale økonomi, som kan mindske det eksterne prispres. I de fleste af de betragtede lande kan der opstå opadrettede risici i tilknytning til inflationen som følge af et kraftigere end forventet pres på de indenlandske priser og lønningerne, samtidig med at der er en øget økonomisk aktivitet og strammere arbejdsmarkedsforhold samt usikkerhed med hensyn til udsigterne for olieprisen. På længere sigt vil "catching-up"-processen sandsynligvis føre til et positivt inflationsspænd over for euroområdet i mange af de betragtede central- og østeuropæiske lande, medmindre dette modvirkes af en appreciering af den nominelle valutakurs. Desuden udgør tidligere og nuværende kraftige stigninger i enhedslønsmkostningerne i nogle lande en opadrettet risiko for HICP-inflationen fremover.

Forhold, der fremmer holdbar prisstabilitet i bl.a. de lande, som omhandles i denne rapport, kræver en stabilitetsorienteret økonomisk politik, strukturelle reformer og foranstaltninger til at sikre finansiel stabilitet. For at skabe eller fastholde forhold, der fremmer prisstabilitet, er det tvingende nødvendigt at gennemføre yderligere strukturelle reformer. Især bør lønudviklingen afspejle væksten i arbejdskraftsproduktiviteten på virksomhedsniveau og tage højde for arbejdsmarkedsforhold og udviklingen i konkurrerende lande. Desuden er der fortsat behov for reformer for yderligere at forbedre arbejds- og produktmarkedernes funktion og fastholde de gunstige vilkår for økonomisk vækst og beskæftigelsesvækst. Til dette formål er foranstaltninger, som bidrager til øget styring og yderligere forbedringer af institutionernes kvalitet, afgørende i de central- og østeuropæiske økonomier. På grund af pengepolitikens begrænsede råderum i forbindelse med det stramt styrede valutakurssystem i Kroatien og rammerne for Bulgariens currency board er det meget vigtigt, at andre politikområder understøtter disse økonomiers evne til at fastholde prisstabilitet, imødegå landespecifikke stød og forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Reguleringen af den finansielle sektor og tilsynspolitikken bør have til formål yderligere at sikre finansiel stabilitet. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis ved bl.a. at følge de gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder inden for tilsynskollegierne.

3.2 Kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling

På tidspunktet for offentliggørelsen af denne rapport var ingen af de betragtede lande underlagt en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud.

Da den foregående konvergensrapport blev offentliggjort, var Kroatien som det eneste land underlagt en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, som blev indledt i januar 2014 med en frist til at rette op på underskuddet, som var sat til 2016. Proceduren blev ophævet i juni 2017 i overensstemmelse med fristen for at rette op på underskuddet. Alle de øvrige betragtede lande havde et budgetunderskud på eller under referenceværdien på 3 pct. af BNP i 2017. Rumænien havde et underskud på 2,9 pct. af BNP, hvilket er lige under grænseværdien på 3 pct. Der var et underskud på 2,0 pct. i Ungarn og 1,7 pct. i Polen. Kroatien og Bulgarien havde overskud på 0,8 pct. og 0,9 pct. af BNP, og Sverige og Tjekkiet havde overskud på henholdsvis 1,3 pct. og 1,6 pct. af BNP.

Mellem 2015 og 2017 er den offentlige saldo blevet forbedret i alle de lande, som er omfattet af denne rapport, dog med Rumænien som bemærkelsesværdig undtagelse, mens Ungarns budgetunderskud var uændret.

I Bulgarien, Tjekkiet og Sverige kan forbedringen af det samlede budgetunderskud hovedsagelig forklares ved strukturel konsolidering, med et mindre bidrag fra konjunkturopsvinget, mens det for Kroatiens og Polens vedkommende hovedsagelig er konjunkturopsvinget, der forklarer konsolideringen, og hvor den strukturelle konsolidering havde en mindre positiv effekt. Den meget mindre forringelse af budgetunderskuddet i Ungarn og den store forringelse i Rumænien skyldtes hovedsagelig en lempelse af finanspolitikken, som delvis er blevet udlignet af den mere positive makroøkonomiske udvikling.

I 2018 forventer Europa-Kommissionen, at budgetunderskuddet vil være under referenceværdien på 3 pct. af BNP i alle lande, dog med Rumænien som en bemærkelsesværdig undtagelse.

I 2018 ventes budgetsaldoen i Rumænien at blive forringet med næsten et halvt procentpoint i forhold til året før til -3,4 pct. af BNP, hvilket vil være i strid med Maastrichtkriterierne. Ungarn ventes at få et underskud på 2,4 pct. af BNP. Polen ventes at nedbringe sit underskud med næsten 1/3 procentpoint til 1,4 pct. af BNP. I Bulgarien, Kroatien, Tjekkiet og Sverige ventes overskuddet som andel af BNP at blive lidt mindre end det foregående år. I 2018 ventes Tjekkiet at få et overskud på 1,4 pct. af BNP, mens Sverige, Kroatien og Bulgarien ventes at få et overskud på henholdsvis 0,8 pct., 0,7 pct. og 0,6 pct. af BNP.

I Kroatien og Ungarn var gældskvoten over 60 pct. af BNP i 2017, mens gælds niveauet i de øvrige betragtede lande befandt sig under eller et godt stykke under denne grænseværdi (jf. tabel 3.1 og figur 3.2b). Mellem 2015 og 2017 faldt den offentlige gælds andel af BNP i alle betragtede lande. Gældskvoten faldt med 5,9 procentpoint i Kroatien, 5,4 procentpoint i Tjekkiet, 3,6 procentpoint i Sverige, 3,1 procentpoint i Ungarn og 2,6 procentpoint i Rumænien, mens faldet i gældskvoten i Bulgarien og Polen var mindre udtalt, nemlig på henholdsvis 0,6 og 0,5 procentpoint. Set over en længere periode var der mellem 2008 og 2017 en

kraftig stigning i den offentlige gælds andel af BNP i Kroatien (på 39,0 procentpoint), Rumænien (22,6 procentpoint) og Bulgarien (12,4 procentpoint). I de øvrige lande var ændringerne mindre.

I 2018 forventer Europa-Kommissionen, at gældskvoterne falder i alle lande undtagen Rumænien. Kommissionen forventer endvidere, at gældskvoten holder sig under eller et godt stykke under referenceværdien på 60 pct. i alle lande i 2018 med undtagelse af Kroatien og Ungarn.

Rettes blikket fremad, er det afgørende, at de undersøgte lande opnår og/eller fastholder en sund og holdbar budgetstilling. Rumænien – som ventes at overskride grænseværdien for underskuddet i 2018 og efterfølgende kan blive underlagt en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud – bør sikre, at reglerne i stabilitets- og vækstpacten overholdes. På grund af betydelige procykliske lempelser af finanspolitikken har Rumænien siden juni 2017 været omfattet af en procedure i forbindelse med betydelige afvigelser inden for den forebyggende del af stabilitets- og vækstpacten. Der kræves også yderligere konsolidering i Ungarn og Polen, for at de kan nå deres budgetmål på mellemlangt sigt. I denne henseende bør der i overensstemmelse med den reviderede stabilitets- og vækstpacts bestemmelse om udgiftsbenchmark især lægges vægt på at begrænse væksten i udgifterne, så den bliver mindre end den potentielle økonomiske vækst på mellemlangt sigt. Endvidere bør lande, hvor gældskvoten ligger over referenceværdien, i henhold til bestemmelserne i samme pact sikre, at kvoten falder tilstrækkeligt. Yderligere konsolidering vil også gøre det nemmere at tage de finanspolitiske udfordringer op, som vedrører den negative demografiske udvikling, og at opbygge stødpuder, som giver de automatiske stabilisatorer mulighed for at virke. Stærke nationale finanspolitiske rammer, der fuldt ud er i tråd med EU-reglerne, bør – hvis de bliver gennemført effektivt – støtte budgetkonsolideringen og begrænse overskridelser af de offentlige udgifter, samtidig med at de hjælper med til at forhindre, at der igen opstår makroøkonomiske ubalancer. Generelt bør de finanspolitiske strategier være forenelige med omfattende strukturelle reformer, som skal øge den potentielle vækst og beskæftigelsen.

3.3 Valutakurskriteriet

Ingen af landene, som undersøges i denne rapport, deltager i ERM2. De har alle forskellige former for valutakurssystemer.

Den bulgarske lev var i referenceperioden fastlåst til euroen (til en kurs på 1,95583 lev pr. euro) inden for rammerne af en currency board-ordning. Valutakurssystemet eksisterede, samtidig med at de korte rentespænd over for euroområdet oftest var små.

Den kroatiske kuna og den rumænske leu blev handlet inden for rammerne af valutakurssystemer, der – i mere eller mindre grad – indebærer en styret flydende kurs over for euroen. For den kroatiske kunas vedkommende afspejlede

dette sig i lav valutakursvolatilitet i forhold til de andre betragtede valutaer, samtidig med at der var lave korte rentespænd over for euroområdet. Den rumænske leus kurs over for euro var forholdsvis volatil, samtidig med at det korte rentespænd over for euroområdet holdt sig på et forholdsvis højt og gennemsnitligt stigende niveau i hele referenceperioden. I 2009 blev Rumænien tildelt en international finansiel støttepakke, som EU og IMF stod i spidsen for, og som blev efterfulgt af et forebyggende finansielt støtteprogram i 2011 og et opfølgingsprogram i 2013, som udløb i 2015, da Rumænien kom under efterfølgende programovervågning. I takt med at disse aftaler hjalp med til at mindske finansielle sårbarheder, kan de også have bidraget til at mindske valutakurspresset i referenceperioden.

Alle andre valutaer blev handlet inden for rammerne af fleksible valutakurssystemer på en baggrund af meget stor volatilitet i valutakurserne i de fleste lande. For så vidt angår Tjekkiet, har dette imidlertid fra 2013 til april 2017 omfattet en forpligtelse for Česká národna bankas side til ikke at lade korunaen appreciere over et niveau tæt på 27 korunas over for euroen. Der var små korte rentespænd over for euroområdet i Tjekkiet og Sverige, mens de var forholdsvis store i Ungarn og Polen. Polen havde indtil november 2017 en Flexible Credit Line-ordning med IMF, som var udformet med henblik på kriseforebyggelse og ydelse af lån til afhjælpning af krisen. I takt med at ordningen bidrog til at mindske risici i forbindelse med finansielle sårbarheder, kan den også have været med til at mindske risikoen for valutakurspres. I referenceperioden havde Sveriges riksbank en swapaftale med ECB, som – fordi den bidrog til at mindske finansielle sårbarheder – også kan have haft en effekt på valutakursudviklingen.

3.4 Kriteriet vedrørende den lange rente

I referenceperioden lå den gennemsnitlige lange rente i fem af de syv undersøgte lande – mere eller mindre – under referenceværdien på 3,2 pct. I Sverige var den lange rente under 1 pct. I Tjekkiet og Bulgarien var den lange rente lidt under 1,5 pct., mens den i Kroatien og Ungarn var tæt på, men under 3 pct. I Polen og Rumænien var renten over referenceværdien på 3,2 pct.

Siden konvergensrapporten fra 2016 har udviklingen i det lange rentespænd over for euroområdegennemsnittet været temmelig uensartet i de betragtede lande. Dette afspejler forskelle i både konjunkturf forholdene og de finansielle markeders vurdering af landenes eksterne og interne sårbarheder, herunder udviklingen i budgetstillingen og udsigterne til vedvarende konvergens.

3.5 Andre relevante forhold

Ifølge Europa-Kommissionen har de fleste af de betragtede lande gjort fremskridt med hensyn til at imødegå ubalancer i deres økonomier, omend i varierende grad. Resultaterne af Europa-Kommissionens dybdegående undersøgelser, som blev offentliggjort 7. marts 2018, konkluderede, at der var makroøkonomiske ubalancer i Bulgarien og Sverige, og at der var en

uforholdsmæssigt stor makroøkonomisk ubalance i Kroatien. Selv om den makroøkonomiske ubalance i Bulgarien ikke længere vurderes at være uforholdsmæssigt stor, er økonomien stadig præget af ubalancer i form af tilbageværende sårbarheder i den finansielle sektor kombineret med en forholdsvis høj gældsætning i virksomhederne. For så vidt angår Sverige, konkluderede Kommissionen, at en høj privat gæld og overvurderede boligpriser stadig gør økonomien sårbar over for makroøkonomiske stød, og at politiske foranstaltninger til at rette op på disse ubalancer indtil videre har været utilstrækkelige. Hvad angår Kroatien, konkluderede Kommissionen, at den private og offentlige gæld, primært i udenlandsk valuta, på trods af væsentlige forbedringer stadig er en kilde til sårbarhed for økonomien, og at politikken endnu ikke har bidraget til at styrke det langsigtede vækstpotentiale og økonomiens generelle justeringskapacitet. Selv om Europa-Kommissionen vurderede, at de øvrige betragtede lande ikke havde nogen ubalancer, har disse lande også forskellige udfordringer.

For de fleste landes vedkommende er nettofordringerne over for udlandet blevet yderligere forbedret i de seneste år. PMU-resultattavlen viser, at det treårige gennemsnit af betalingsbalancens løbende poster blev yderligere forbedret i 2016 og 2017 (jf. tabel 3.2) i næsten alle de betragtede lande, mens det store overskud på betalingsbalancens løbende poster i Sverige fortsat indsnævredes. Ungarn, Kroatien, Bulgarien og Tjekkiet havde også overskud, hvorimod der var underskud i Polen og Rumænien.

Den negative nettokapitalbalance over for udlandet som andel af BNP er faldet, men befinder sig fortsat på et højt niveau i næsten alle de betragtede lande. De central- og østeuropæiske landes nettoforpligtelser over for udlandet er hovedsagelig i udenlandske direkte investeringer, som vurderes at udgøre en stabil form for finansiering. I 2017 lå nettokapitalbalancen over for udlandet over den vejledende grænseværdi på -35 pct. af BNP i fem af de syv betragtede lande. Nettoforpligtelserne over for udlandet var mindst i Tjekkiet (24,6 pct. af BNP), mens Sveriges nettokapitalbalance over for udlandet var positiv (10,4 pct. af BNP).

Hvad omkostnings- og priskonkurrenceevnen angår, faldt den reale effektive valutakurs, deflateret med HICP, i forskellig grad i den treårige periode fra 2014 til 2017 i de fleste af de undersøgte lande med Tjekkiet som den eneste undtagelse. Den treårige vækstrate i enhedslønsmkostningerne, som i årene før krisen var meget høj i næsten alle lande, har de senere år generelt holdt sig under den vejledende grænseværdi på 12 pct., men var stadig høj i Bulgarien og Rumænien. I de fem år fra 2013 til 2017 steg eksportmarkedsandelene i alle lande undtagen Sverige.

Boligpriserne fortsatte med at stige i alle de betragtede lande. Stigningen kommer efter en nedadrettet korrektion fra det høje niveau, der blev nået i tiden før krisen. I Sverige har stigningerne i boligpriserne været særligt kraftige de senere år, hvilket delvis skyldes flaskehalse på udbudssiden og historisk lave renter, mens boligpriserne i Ungarn er begyndt at stige markant.

Table 3.2

Resultattavle for overvågning af makroøkonomiske ubalancer

Table 3.2a – Indikatorer for eksterne ubalancer og konkurrenceevne

		Betalingsbalancens løbende poster ¹⁾	Nettokapitalbalancen over for udlandet ²⁾	Real effektiv valutakurs, deflateret med HICP ³⁾	Eksport-markedsandel ⁴⁾	Nominelle enheds-lønnomkostninger ⁵⁾
Bulgarien	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
Tjekkiet	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Kroatien	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Ungarn	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Polen	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Rumænien	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Sverige	2015	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Grænseværdi		-4,0 /+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Table 3.2b – Indikatorer for interne ubalancer og arbejdsløshed

		Interne ubalancer					Nye arbejdsløshedsindikatorer			
		Boligpriser, deflateret med forbrug ⁶⁾	Kreditstrøm (den private sektor), konsolideret ²⁾	Den private sektors gæld, konsolideret ²⁾	Finans-sektorens forpligtelser ⁶⁾	Offentlig gæld ²⁾	Arbejds-løshed ⁷⁾	Erhvervs-frekvens ⁸⁾	Langtids-arbejds-løshed ⁸⁾	Ungdoms-arbejds-løshed ⁸⁾
Bulgarien	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
Tjekkiet	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Kroatien	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Ungarn	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Polen	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Rumænien	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Sverige	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Grænseværdi		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Kilder: Europa-Kommissionen, (Eurostat, Generaldirektoratet for Økonomiske og Finansielle Anliggender) og Det Europæiske System af Centralbanker.

Anm.: Denne tabel indbefatter observationer til og med 3. maj 2018, dvs. skæringsdatoen for denne rapport, og afviger derfor fra resultattavlen i Alert Mechanism Report fra november 2017.

1) I pct. af BNP, treårigt gennemsnit.

2) I pct. af BNP.

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

4) Procentvis ændring over fem år

5) Procentvis ændring over tre år.

6) Årlig procentvis ændring.

7) Treårigt gennemsnit.

8) Ændring i procentpoint over tre år.

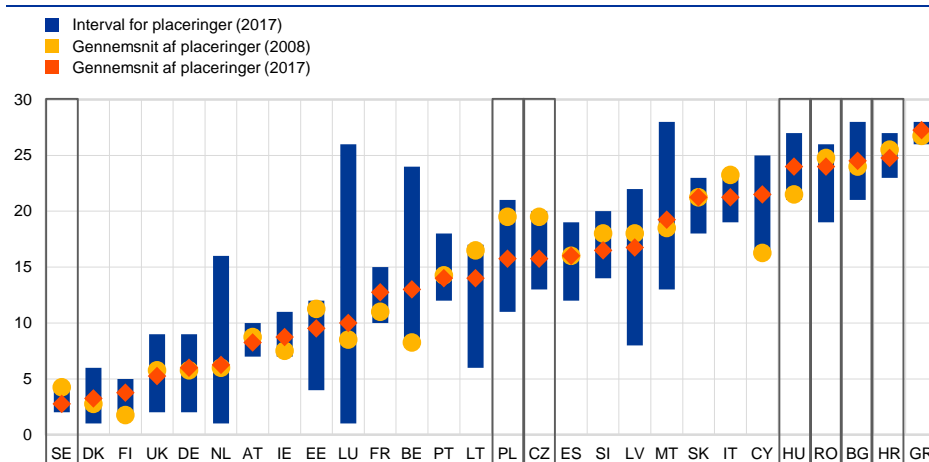
Efter en forholdsvis lang periode med vækst i kreditgivningen før den finansielle krise havde den ikke-finansielle private sektor i nogle af de betragtede lande akkumuleret en høj – om end moderat faldende – gæld. Dette er stadig en af de største svagheder i disse lande. En kraftig vækst i kreditgivningen, især til boligkøb i Sverige, kræver stadig nøje overvågning. I 2017 var den private gæld særlig høj i Sverige, hvor den var tæt på 190 pct. af BNP.

Formålet med reguleringen af finanssektoren i de betragtede lande bør være at sikre, at sektoren yder et solidt bidrag til den økonomiske vækst og prisstabilitet, og formålet med tilsynspolitikken bør være at stabilisere tilsynsrammerne, som er en forudsætning for at deltage i Den Fælles Tilsynsmekanisme (SSM). For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

Justeringsprocessen resulterede i en forholdsvis høj arbejdsløshed i nogle af de betragtede lande, men arbejdsløsheden har været faldende i de seneste år. I Kroatien understreger den høje langtids- og ungdomsarbejdsløshed stadig alvoren af de indenlandske ubalancer. Arbejdsløsheden, der generelt har været ledsaget af øget diskrepans mellem udbudte og efterspurgte kvalifikationer og/eller på tværs af regionerne, er en svaghed i mange lande og udgør en risiko for konvergens i realindkomsten, også set i lyset af den ugunstige demografiske udvikling.

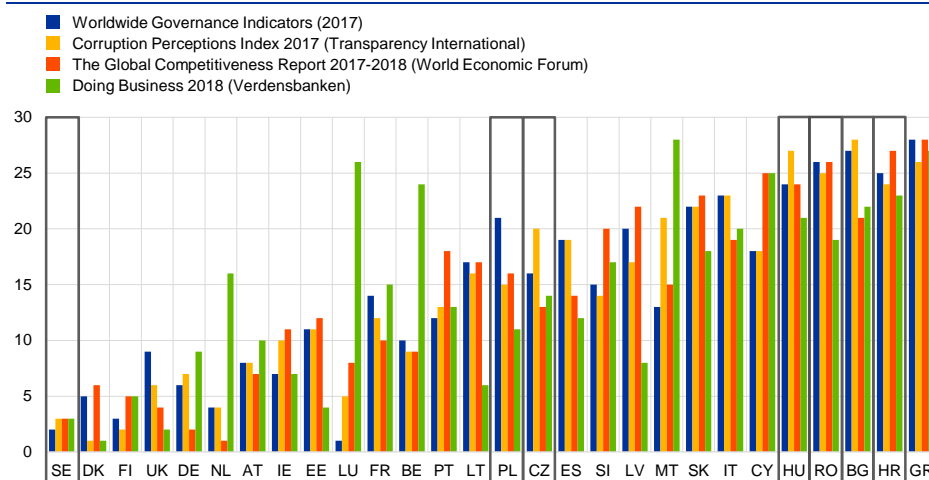
De institutionelle forhold er endnu en vigtig faktor i analysen af holdbarheden af den økonomiske integration og konvergens. Hvis den eksisterende træghed og hindringerne for en effektiv anvendelse og fordeling af produktionsfaktorerne blev fjernet, ville det i flere af de central- og østeuropæiske lande bidrage til at øge vækstpotentialet. De afspejler fx svagheder i erhvervsklimaet, institutionernes forholdsvis lave kvalitet, en svag forvaltning og korruption. Når de institutionelle forhold bremser den potentielle produktionsvækst, kan de også undergrave et lands evne til at betjene sin gæld og gøre det vanskeligere at foretage økonomiske justeringer. De kan også påvirke et lands evne til at gennemføre nødvendige politiske foranstaltninger.

Institutionernes og forvaltningens kvalitet er forholdsvis svag i alle de betragtede lande med undtagelse af Sverige. Dette kan medføre risici for den økonomiske robusthed og for konvergensens holdbarhed. Specifikke institutionelle indikatorer bekræfter det overordnede billede af, at institutionernes og forvaltningens kvalitet er svag i de fleste af landene, dog med markante forskelle (jf. figur 3.5 og 3.6). Blandt de betragtede lande er institutionernes og forvaltningens kvalitet svagest i Kroatien, Bulgarien, Rumænien og Ungarn. I januar 2016 indledte Europa-Kommissionen en procedure mod Polen vedrørende retsstatsprincippet.

Figur 3.5**EU-landene opstillet i rangorden efter institutionel kvalitet**

Kilder: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017-2018 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International) og Doing Business 2018 (Verdensbanken).

Anm.: Landene er opstillet fra nr. 1 (det bedste resultat i EU) til nr. 28 (det dårligste resultat i EU) og i henhold til deres gennemsnitlige placering på de ranglister, der blev opstillet i 2017. Malta er kun blevet behandlet i Doing Business-rapporten siden 2013-rapporten og Cypern kun siden 2010.

Figur 3.6**EU-landene opstillet i rangorden efter de enkelte indikatorer**

Kilder: Worldwide Governance Indicators 2017, The Global Competitiveness Report 2017-2018 (World Economic Forum), Corruption Perceptions Index 2017 (Transparency International) og Doing Business 2018 (Verdensbanken).

Anm.: Landene er opstillet fra nr.1 (det bedste resultat i EU) til nr. 28 (det dårligste resultat i EU) og i henhold til deres gennemsnitlige placering på de ranglister, der blev opstillet i 2017.

Der er i de fleste af de betragtede lande behov for vidtrækkende strukturelle reformer til at forbedre den økonomiske vækst og konkurrenceevnen.

Forbedringer af lokale institutioner, forvaltning og erhvervsforholdene samt yderligere fremskridt med hensyn til privatiseringen af statsejede virksomheder og en øget indsats for at forbedre udnyttelsen af EU-midler ville bidrage til at fremskynde produktivitetsvæksten. Dette ville bidrage til at øge konkurrencen inden for centrale regulerede sektorer (fx energi og transport), sænke adgangsbarrierer og tilskynde til stærkt tiltrængte private investeringer.

Endelig er institutionelle elementer i relation til statistikkvaliteten også vigtige for at understøtte en gnidningsløs konvergensproces. Dette gælder bl.a. for fastsættelsen ved lov af den nationale statistikmyndigheds uafhængighed i forhold til administrativt tilsyn og budget, fastsættelsen ved lov af bemyndigelsen til at indsamle data og lovbestemmelser om statistisk fortrolighed, som er beskrevet nærmere i kapitel 6.

4 Sammenfatning land for land

4.1 Bulgarien

I marts 2018 havde Bulgarien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,4 pct., dvs. under referenceværdien på 1,9 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet. De seneste ti år har HICP-inflationen svinget inden for et bredt interval på mellem -1,7 pct. og 12,6 pct., og gennemsnittet for denne periode var moderat, på 2,2 pct. På længere sigt giver inflationskonvergensens vedvarende karakter i Bulgarien anledning til bekymring, når den seneste stigning i enhedslønnomkostningerne også tages i betragtning. "Catching up"-processen vil sandsynligvis føre til et positivt inflationsspænd over for euroområdet. For at forhindre en opbygning af uforholdsmæssigt store prispress og makroøkonomiske ubalancer skal "catching up"-processen understøttes af passende politikker.

Bulgariens offentlige budgetsaldo og gæld opfyldte Maastrichtkriterierne i 2017. Bulgarien har været omfattet af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten siden 2012. Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) viser at kravene i pagten er opfyldt. Desuden er risiciene i tilknytning til de offentlige financers holdbarhed i Bulgarien små på mellemlangt til langt sigt, hvilket delvis er et resultat af landets gunstige budgetmæssige udgangsposition. En forsigtig finanspolitik og yderligere finanspolitiske reformer er fortsat afgørende for at sikre sunde offentlige finanser i fremtiden.

I den toårige referenceperiode fra 4. maj 2016 til 3. maj 2018 deltog den bulgarske lev ikke i ERM2, men valutakursen var fastlåst til euroen (til en kurs på 1,95583 lev pr. euro) inden for rammerne af et currency board. Bulgariens betalingsbalance er forbedret betydeligt gennem de seneste ti år siden det meget store underskud over for udlandet i 2008, samtidig med at landets nettoforpligtelser over for udlandet er faldet gradvis, men forblevet store.

Den gennemsnitlige lange rente i Bulgarien var 1,4 pct. i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 og lå således under referenceværdien for rentekonvergenskriteriet på 3,2 pct. Den lange rente i Bulgarien er faldet siden 2009, hvor den 12-måneders gennemsnitlige rente er faldet fra over 7 pct. til under 1,5 pct.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Bulgarien, kræves en stabilitetsorienteret økonomisk politik og vidtrækkende strukturelle reformer. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen Bulgarien til en yderligere dybdegående undersøgelse i sin 2018-rapport om varslingsmekanismen, hvor konklusionen blev, at Bulgarien har makroøkonomiske ubalancer. Konvergensens vedvarende karakter og den økonomiske robusthed ville drage fordel af vidtrækkende strukturelle reformer, som kan styrke den strukturelle robusthed, erhvervsforholdene, finansiell stabilitet, institutionel kvalitet og ledelse. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de gældende

anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

Bulgarsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet.

Bulgarien er et EU-land med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.2 Tjekkiet

I marts 2018 havde Tjekkiet en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,2 pct., dvs. over referenceværdien på 1,9 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet. De seneste ti år har HICP-inflationen svinget inden for et forholdsvis bredt interval på mellem 0,2 pct. og 6,6 pct., og det samlede gennemsnit for denne periode var moderat, på 1,9 pct. På længere sigt giver inflationskonvergensens vedvarende karakter anledning til bekymring i Tjekkiet. "Catching up"-processen kan føre til et positivt inflationsspænd over for euroområdet, medmindre dette modvirkes af en appreciering af den nominelle valutakurs. For at forhindre en opbygning af uforholdsmæssigt store prispress og makroøkonomiske ubalancer skal "catching up"-processen understøttes af passende politikker.

Tjekkiet offentlig budgetsaldo og gæld opfyldte Maastrichtkriterierne i 2017.

Tjekkiet har været omfattet af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten siden 2014. I henhold til Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) ventes den strukturelle offentlige saldo at forblive positiv og at overholde både den mellemfristede målsætning og de øvrige krav i den forebyggende del i prognoseperioden. Den finanspolitiske risiko er lav set over alle tidshorisonter, selv om en aldrende befolkning udgør en udfordring på længere sigt. For at sikre sunde offentlige finanser er det nødvendigt at udvide de nuværende reformer af de finanspolitiske rammer, strengt at overholde de eksisterende regler, forbedre rammerne for gældsstyring og øge effektiviteten af de offentlige udgifter (og især af de offentlige investeringer) samt tackle de udfordringer, som den ugunstige demografiske udvikling udgør på langt sigt.

I den toårige referenceperiode fra 4. maj 2016 til 3. maj 2018 deltog den tjekkiske koruna ikke i ERM2.

Indtil april 2017 blev den handlet inden for et valutakurssystem, der omfattede en forpligtelse fra Česká národní bankas side til ikke at lade korunaen appreciere over et niveau på 27 koruna pr. euro. Denne forpligtelse ophørte efterfølgende, idet forudsætningerne for en vedvarende opfyldelse af 2 pct.-inflationsmålet på et tidspunkt i fremtiden var opfyldt. Česká národní banka vendte derfor tilbage til det foregående fleksible valutakurssystem. Volatiliteten i den tjekkiske korunas kurs over for euroen var lav i referenceperioden. Den 3. maj 2018 var kursen 25,5850 koruna pr. euro, dvs. 5,3 pct. højere end det gennemsnitlige niveau i maj 2016. Betalingsbalancen er forbedret i løbet af de seneste ti år, mens landets nettoforpligtelser over for udlandet er faldet støt.

Den gennemsnitlige lange rente i Tjekkiet var 1,3 pct. i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 og holdt sig således et godt stykke under referenceværdien for rentekonvergen skriteriet på 3,2 pct. Den lange rente i Tjekkiet er faldet siden 2009, hvor den 12-måneders gennemsnitlige rente er faldet fra næsten 5 pct. til lige over 1 pct.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens, er det nødvendigt at føre prisstabilitetsorienterede økonomiske politikker, herunder målrettede strukturelle reformer, som har til formål at sikre makroøkonomisk stabilitet.

Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen ikke Tjekkiet til en dybdegående analyse i sin 2018-rapport om varslingsmekanismen. Ikke desto mindre er det nødvendigt at sætte yderligere gang i de målrettede strukturelle reformer i relation til arbejds- og produktmarkedspolitikkerne og erhvervsklimaet for at fremme den potentielle vækst. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

Tjekkisk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet.

Tjekkiet er et EU-land med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.3 Kroatien

I marts 2018 havde Kroatien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,3 pct., dvs. et godt stykke under referenceværdien på 1,9 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet. De seneste ti år har HICP-inflationen svinget inden for et forholdsvis bredt interval på mellem -0,8 pct. og 6,0 pct., og gennemsnittet for denne periode var moderat, på 1,8 pct. På længere sigt giver inflationskonvergensens vedvarende karakter i Kroatien anledning til bekymring. "Catching up"-processen vil sandsynligvis føre til et positivt inflationsspænd over for euroområdet. For at forhindre en opbygning af uforholdsmæssigt store prispress og makroøkonomiske ubalancer skal "catching up"-processen understøttes af passende politikker.

Kroatiens offentlige budgetsaldo opfyldte Maastrichtkriterierne i 2017, mens landets gældskvote lå over referenceværdien. Denne er dog faldende og i overensstemmelse med stabilitets- og vækstpagtens benchmark for tilpasning af gældskvoten. Kroatien har været omfattet af den korrigerende del af stabilitets- og vækstpagten siden 2014 og afsluttede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud i juni 2017. I henhold til Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) ventes udviklingen i den offentlige budgetsaldo og gæld at opfylde bestemmelserne i stabilitets- og vækstpagten. I henhold til Kommissionens Debt Sustainability Monitor fra 2017 er der i Kroatien stor risiko forbundet med gældens holdbarhed på mellemlangt sigt. Der er derfor behov for en forsigtig finanspolitik for yderligere at nedbringe den offentlige gæld. På langt sigt –

og trods en tilsyneladende lav risiko i Kroatien som følge af det ventede fald i de aldersbetingede udgifter – giver det lave niveau og et ventet yderligere fald i kompensationsgraden anledning til bekymring om pensionssystemets holdbarhed. En forsigtig finanspolitik, der yderligere øger – i overensstemmelse med kravene i stabilitets- og vækstpakten – effektiviteten af både indtægter og udgifter, bør medføre et langvarigt fald i gældskvoten. Dette vil nedbringe risici, der opstår som følge af den ugunstige demografiske udvikling og udviklingen i udvandringen samt som følge af eventualforpligtelser.

I den toårige referenceperiode fra 4. maj 2016 til 3. maj 2018 deltog den kroatiske kuna ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et valutakurssystem med en stramt styret flydende valutakurs. Volatiliteten i den kroatiske kunas kurs over for euroen har, i gennemsnit, været lav i referenceperioden. Den 3. maj 2018 var kursen 7,415 kuna pr. euro, dvs. 1,1 pct. højere end gennemsnitskursen i maj 2016. Kroatiens betalingsbalance er blevet forbedret i løbet af de seneste ti år, og landets nettoforpligtelser over for udlandet er faldet, men er fortsat store.

Den gennemsnitlige lange rente i Kroatien var 2,6 pct. i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 og holdt sig således under referenceværdien for rentekonvergenskriteriet på 3,2 pct. Den lange rente i Kroatien er faldet siden 2009, hvor den 12-måneders gennemsnitlige rente er faldet fra ca. 8 pct. til under 3 pct.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Kroatien, kræves en stabilitetsorienteret økonomisk politik og vidtrækkende strukturelle reformer. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen Kroatien til en dybdegående undersøgelse i sin 2018-rapport om varslingsmekanismen, hvor konklusionen blev, at Kroatien har uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer. Med hensyn til strukturelle reformer er der betydelige muligheder og et presserende behov for reformer, der skal medføre en stigning i den samlede produktivitet og øge den potentielle vækst i økonomien. Navnlig bør der gøres en indsats for at forbedre de institutionelle forhold og erhvervsforholdene, samt landets standarder for god virksomhedsledelse, øge konkurrencen på produktmarkederne, reducere den betydelige diskrepans mellem udbudte og efterspurgte kvalifikationer og øge kvantiteten og kvaliteten af arbejdskraftsudbuddet, samt effektiviteten i den offentlige administration og retssystemet. Der bør også gøres en stor indsats for at sikre en mere effektiv udnyttelse af EU-midler i Kroatien. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system, bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

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

4.4 Ungarn

I marts 2018 havde Ungarn en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 2,2 pct., dvs. over referenceværdien på 1,9 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet. De seneste ti år har HICP-inflationen svinget inden for et forholdsvis bredt interval på mellem -0,3 pct. og 7,3 pct., og gennemsnittet for denne periode var højt, på 3,0 pct. På længere sigt inflationskonvergensens vedvarende karakter i Ungarn anledning til bekymring. "Catching up"-processen vil sandsynligvis føre til et positivt inflationsspænd over for euroområdet, medmindre dette modvirkes af en appreciering af den nominelle valutakurs. For at forhindre en opbygning af uforholdsmæssigt store prispress og makroøkonomiske ubalancer skal "catching up"-processen understøttes af passende politikker.

I 2017 opfyldte Ungarns offentlige underskud Maastrichtkriterierne, hvorimod landets gældskvote lå over referenceværdien. Ungarn har været omfattet af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten siden 2013. Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) peger på, at der er stor risiko for en væsentlig afvigelse fra kursen for tilpasning til den mellemfristede målsætning i perioden 2018-19. Ungarns risiko for finanspolitisk stress er middelstor på langt sigt og stor på mellemlangt sigt. Den aldrende befolkning udgør en udfordring for de offentlige finansers holdbarhed. Der er behov for målrettede fremskridt mod den mellemfristede målsætning i overensstemmelse med kravene i den forebyggende del samt yderligere reformer af den finanspolitiske styring for at sikre de offentlige finansers holdbarhed.

I den toårige referenceperiode fra 4. maj 2016 til 3. maj 2018 deltog den ungarske forint ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem. Volatiliteten i den ungarske forints kurs over for euroen har, i gennemsnit, været forholdsvis høj i referenceperioden. Den 3. maj 2018 var kursen 314,06 forint pr. euro, dvs. 0,2 pct. højere end gennemsnitskursen i maj 2016. I løbet af de seneste ti år er Ungarns betalingsbalance forbedret markant. Dette har bidraget til en vis nedgang i landets nettoforpligtelser over for udlandet, som dog stadig er store.

Den gennemsnitlige lange rente i Ungarn var 2,7 pct. i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 og holdt sig således under referenceværdien for rentekonvergenskriteriet på 3,2 pct. Den lange rente i Ungarn er faldet siden 2009, hvor den 12-måneders gennemsnitlige rente er faldet fra over 9 pct. til under 3 pct.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Ungarn, kræves en stabilitetsorienteret økonomisk politik og vidtrækkende strukturelle reformer. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen ikke Ungarn til en dybdegående analyse i sin 2018-rapport om varslingsmekanismen. Ungarn ville imidlertid drage fordel af strukturelle reformer, som har til formål at fremme vækst, der anføres af den private sektor, fx ved at forbedre institutionernes ledelse, fjerne bureaukrati og nedbringe skattetrykket, hvor det er uforholdsmæssigt højt. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de

gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

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

4.5 Polen

I marts 2018 havde Polen en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,4 pct., dvs. under referenceværdien på 1,9 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet. De seneste ti år er HICP-inflationen svinget inden for et forholdsvis bredt interval på mellem -0,7 pct. og 4,3 pct., og gennemsnittet for denne periode var moderat, på 2,0 pct. På længere sigt giver inflationskonvergensens vedvarende karakter i Polen anledning til bekymring. "Catching up"-processen vil sandsynligvis føre til et positivt inflationsspænd over for euroområdet, medmindre dette modvirkes af en appreciering af den nominelle valutakurs. For at forhindre en opbygning af uforholdsmæssigt store prispres og makroøkonomiske ubalancer skal "catching up"-processen understøttes af passende politikker.

Polens offentlige underskud og gæld opfyldte Maastrichtkriterierne i 2017.

Polen har været omfattet af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten siden 2015, da Ecofin-rådet besluttede at ophæve proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) peger imidlertid på, at der er risiko for en væsentlig afvigelse fra kravene i den forebyggende del i 2018. På mellemlangt og langt sigt står Polen desuden over for mellemstore risici i tilknytning til den finanspolitiske holdbarhed. Derfor er yderligere fremskridt i retning af den mellemfristede målsætning i overensstemmelse med kravene i den forebyggende del afgørende for at sikre sunde offentlige finanser på mellemlangt og langt sigt. De gunstige makroøkonomiske udsigter på mellemlangt sigt bør anvendes til at opbygge finanspolitiske stødpuder og indføre de nødvendige reformer.

I den toårige referenceperiode fra 4. maj 2016 til 3. maj 2018 deltog den polske zloty ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem.

Volatiliteten i den polske zlotys kurs over for euroen har, i gennemsnit, været forholdsvis høj i referenceperioden. Den 3. maj 2018 var kursen 4,2628 zloty pr. euro, dvs. 3,2 pct. højere end det gennemsnitlige niveau i maj 2016. Polens betalingsbalance er blevet forbedret i løbet af de seneste ti år, mens landets nettoforpligtelser over for udlandet fortsat er store.

Den gennemsnitlige lange rente i Polen var 3,3 pct. i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 og lå således lige over referenceværdien for

rentekonvergenskriteriet på 3,2 pct. I Polen er den lange rente faldet siden 2009, hvor den 12-måneders gennemsnitlige rente er faldet fra ca. 6 pct. til ca. 3 pct.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Polen, kræves en stabilitetsorienteret økonomisk politik, politiske foranstaltninger til at sikre finansiell stabilitet og målrettede strukturelle reformer. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen ikke Polen til en dybdegående analyse i sin 2018-rapport om varslingsmekanismen. Det er vigtigt at bibeholde den nuværende stærke finansielle position i banksektoren for at bevare udenlandske investorers tillid og sikre dens solide bidrag til økonomisk vækst, som bør understøttes af strukturelle reformer, som er målrettet mod at reducere friktioner på arbejdsmarkedet, øge konkurrencen på produktmarkederne og sætte fart i innovation, privatisering og modernisering af infrastrukturen. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

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

4.6 Rumænien

I marts 2018 havde Rumænien en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,9 pct., dvs. det samme som referenceværdien på 1,9 pct. for kriteriet vedrørende prisstabilitet. De seneste ti år har HICP-inflationen svinget inden for et forholdsvis bredt interval på mellem -1,7 pct. og 8 pct., og gennemsnittet for denne periode var højt, på 3,4 pct. På længere sigt giver inflationskonvergensens vedvarende karakter i Rumænien anledning til alvorlige bekymringer. "Catching up"-processen vil sandsynligvis føre til et positivt inflationsspænd over for euroområdet, medmindre dette modvirkes af en apreciering af den nominelle valutakurs. For at forhindre en opbygning af uforholdsmæssigt store prispresser og makroøkonomiske ubalancer skal "catching up"-processen understøttes af passende politikker.

Rumæniens offentlige underskud og gæld opfyldte Maastrichtkriterierne i 2017. Rumænien, der har været omfattet af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpagten siden 2013, er omfattet af en procedure i forbindelse med betydelige afvigelser, som blev indledt i juni 2017. I henhold til Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) vil Rumænien ikke have opfyldt den mellemfristede målsætning for 2016 og fremover og risikerer også i 2018 og i 2019 at afvige væsentlig fra kravene i den forebyggende del. Endvidere ventes en ekspansiv finanspolitik at presse underskuddet op over grænseværdien på 3 pct. af BNP i 2018 og føre til stigende gæld. Kommissionens rapport om finanspolitisk holdbarhed fra 2017 peger på store risici i tilknytning til holdbarheden på mellemlangt sigt, som for størstedelens vedkommende drives af forringelsen af den

prognosticerede strukturelle primære balance. Mellemstore risici i tilknytning til holdbarheden ventes på langt sigt, hvilket hovedsagelig skyldes den ugunstige budgetmæssige udgangsposition og i mindre udstrækning de stigende udgifter til sundheds- og plejesektoren. Yderligere reformer på disse områder og betydelige konsolideringstiltag er nødvendige for at sikre en hurtig tilbagevenden til den mellemfristede målsætning og sikre de offentlige finansers holdbarhed.

I den toårige referenceperiode fra 4. maj 2016 til 3. maj 2018 deltog den rumænske leu ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem med en stramt styret flydende valutakurs.

Volatiliteten i den rumænske leus kurs over for euroen har, i gennemsnit, været forholdsvis høj i referenceperioden. Den 3. maj 2018 var kursen 4,6658 lei pr. euro, dvs. 3,7 pct. lavere end gennemsnitskursen i maj 2016. Rumæniens betalingsbalance er blevet væsentlig forbedret i løbet af de sidste ti år, hvorimod landets nettoforpligtelser over for udlandet er faldet, men fortsat er store.

Den gennemsnitlige lange rente i Rumænien var 4,1 pct. i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 og lå således over referenceværdien for rentekonvergenskriteriet på 3,2 pct. Den lange rente i Rumænien er faldet siden 2009, hvor den 12-måneders gennemsnitlige rente er faldet fra tæt på 10 pct. til ca. 4 pct.

For at skabe forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Rumænien, kræves en stabilitetsorienteret økonomisk politik og vidtrækkende strukturelle reformer. Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, udvalgte Europa-Kommissionen ikke Rumænien til en dybdegående analyse i sin 2018-rapport om varslingsmekanismen. På trods heraf er der betydelige muligheder og et behov for foranstaltninger til at forbedre de institutionelle forhold og erhvervsforholdene, øge investeringerne og konkurrencen på produktmarkederne, reducere den betydelige diskrepans mellem udbudte og efterspurgte kvalifikationer og manglen på kvalifikationer og forbedre både kvaliteten af og effektiviteten i den offentlige administration og retssystemet. Der bør også gøres en stor indsats for at forbedre Rumæniens svage udnyttelse af EU-midler. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

Rumænsk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankuafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet.

Rumænien er et EU-land med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131.

4.7 Sverige

I marts 2018 havde Sverige en 12-måneders gennemsnitlig HICP-inflation på 1,9 pct., dvs. det samme som referenceværdien på 1,9 pct. for kriteriet

vedrørende prisstabilitet. De seneste ti år har HICP-inflationen svinget inden for et interval på mellem 0,2 pct. og 3,4 pct., og gennemsnittet for denne periode var afdæmpet, på 1,4 pct. Sveriges BNP pr. indbygger ligger allerede over euroområdetniveau. Fremover bør pengepolitikken og de stabilitetsorienterede institutionelle rammer fortsat bidrage til, at der opnås prisstabilitet i Sverige.

Sveriges offentlige budgetsaldo og gæld opfyldte Maastrichtkriterierne i 2017.

Sverige har været omfattet af den forebyggende del af stabilitets- og vækstpacten, siden den trådte i kraft i 1998. I henhold til Europa-Kommissionens økonomiske prognose (forår 2018) forventes Sverige at opfylde de mellemfristede budgetmål i prognoseperioden. For så vidt angår gældens holdbarhed, er Sverige konfronteret med små risici på mellemlangt og langt sigt. Forsat overholdelse af den mellemfristede målsætning i de kommende år vil sikre, at de hidtidige resultater med sunde offentlige finanser forbedres yderligere.

I den toårige referenceperiode fra 4. maj 2016 til 3. maj 2018 deltog den svenske krone ikke i ERM2, men blev handlet inden for rammerne af et fleksibelt valutakurssystem.

Volatiliteten i den svenske kroners kurs over for euroen har, i gennemsnit, været forholdsvis høj i referenceperioden. Den 3. maj 2018 var kursen 10,6045 krone pr. euro, dvs. 14,09 pct. lavere end gennemsnitskursen i maj 2016. De seneste ti år har Sverige haft store overskud på de løbende poster og på det seneste er landets nettokapitalbalance over for udlandet blevet positiv.

Den gennemsnitlige lange rente i Sverige var 0,7 pct. i referenceperioden fra april 2017 til marts 2018 og holdt sig således et godt stykke under referenceværdien for rentekonvergenzkriteriet på 3,2 pct.

Den lange rente er faldet i Sverige siden 2009, hvor den 12-måneders gennemsnitlige rente er faldet fra over 3 pct. til under 1 pct.

For at fastholde forhold, der fremmer vedvarende konvergens i Sverige, kræves en fortsat stabilitetsorienteret økonomisk politik, målrettede strukturelle reformer og foranstaltninger til at sikre finansiell stabilitet.

Hvad angår makroøkonomiske ubalancer, konkluderede Europa-Kommissionen i sin 2018-rapport om varslingsmekanismen, at Sverige stadig har makroøkonomiske ubalancer. På den baggrund er der behov for yderligere skridt til at imødegå de risici for den makroøkonomiske stabilitet, som skyldes historisk høje boligpriser og husholdningernes store – og stigende – gældsætning i forbindelse hermed. For yderligere at styrke tilliden til det finansielle system bør de kompetente nationale myndigheder fortsat forbedre deres tilsynspraksis, bl.a. ved at følge de gældende anbefalinger fra de relevante internationale og europæiske organer og ved at arbejde tæt sammen med andre EU-landes nationale tilsynsmyndigheder i tilsynskollegierne.

Svensk lovgivning opfylder ikke alle krav om centralbankafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og juridisk integration i Eurosystemet.

Sverige er et EU-land med dispensation og skal derfor opfylde alle krav om tilpasning i henhold til traktatens artikel 131. I henhold til traktaten har Sverige været forpligtet til at vedtage national lovgivning med henblik på integration i Eurosystemet

siden 1. juni 1998. Hidtil har de svenske myndigheder ikke truffet lovgivningsmæssige foranstaltninger til at fjerne de uforeneligheder, som er beskrevet i denne og tidligere rapporter.

© Den Europæiske Centralbank, 2018

Postadresse 60640 Frankfurt am Main, Tyskland
Telefon +49 69 1344 0
Websted www.ecb.europa.eu

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

Skæringsdatoen for data i denne beretning var 3. maj 2018.

Terminologi og forkortelser findes i [ECB glossary](#). Ordlisten findes kun på engelsk.

ISSN	1725-9495 (pdf)	DOI	10.2866/769991 (pdf)
ISBN	978-92-899-3210-3 (pdf)	EU-katalog nr	QB-AD-18-001-DA-N (pdf)