



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET

# KONVERGENSRAPPORT MAJ 2010

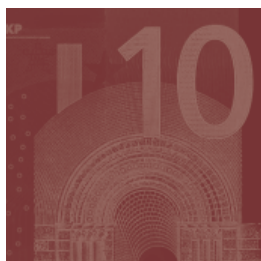
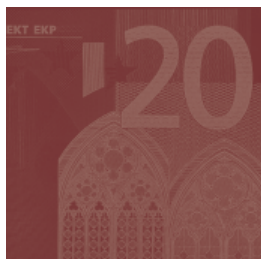
EZB EKT EKP

500



EUROPEISKA CENTRALBANKEN

EUROSYSTEMET



## KONVERGENSRAPPORT MAJ 2010

Alla ECB:s  
publikationer  
under 2010  
kommer  
att ha ett  
motiv från  
500-eurosedeln.

© Europeiska centralbanken, 2010

**Besöksadress**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Postadress**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Tyskland

**Telefonnummer**

+49 69 1344 0

**Webbplats**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Stoppdatum för den statistik som tas med i konvergensrapporten var den 23 april 2010.*

*Detta är en översättning till svenska av inledningen och landssammanfattningarna från konvergensrapporten maj 2010. För ytterligare information se den fullständiga engelska versionen på <http://www.ecb.europa.eu>.*

ISSN 1725-9371 (tryckt version)

ISSN 1725-9584 (digital version)

# INNEHÅLL

<b>1</b>	<b>INLEDNING</b>	<b>5</b>
<b>2</b>	<b>ANALYSRAM</b>	
	<b>2.1 EKONOMISK KONVERGENS7</b>	
	<b>2.2 FÖRENLIGHETEN MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGET</b>	<b>17</b>
<b>3</b>	<b>GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS</b>	<b>42</b>
<b>4</b>	<b>LANDSAMMANFATTNINGAR</b>	
	<b>4.1 BULGARIEN</b>	<b>52</b>
	<b>4.2 TJECKIEN</b>	<b>55</b>
	<b>4.3 ESTLAND</b>	<b>58</b>
	<b>4.4 LETTLAND</b>	<b>61</b>
	<b>4.5 LITAUEN</b>	<b>64</b>
	<b>4.6 UNGERN</b>	<b>67</b>
	<b>4.7 POLEN</b>	<b>70</b>
	<b>4.8 RUMÄNIEN</b>	<b>73</b>
	<b>4.10 SVERIGE</b>	<b>76</b>
<b>5</b>	<b>GRANSKNING AV EKONOMISK KOVERGENS</b>	
	<b>5.9 SVERIGE</b>	<b>79</b>
<b>6</b>	<b>FÖRENLIGHETEN MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGET</b>	
	<b>6.9 SVERIGE</b>	<b>107</b>

# FÖRKORTNINGAR

## LÄNDER

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

## ÖVRIGT

BIS	Bank for International Settlements (Internationella regleringsbanken)
BNP	bruttonationalprodukt
BPM5	IMF:s betalningsbalanshandbok (IMF Balance of Payments Manual) (femte utgåvan)
CD	bankcertifikat
ECB	Europeiska centralbanken
ECBS	Europeiska centralbankssystemet
EER	effektiva växelkurser (effective exchange rate)
EMI	Europeiska monetära institutet
EMU	Ekonomiska och monetära unionen
ENS 95	Europeiska nationalräkenskapssystemet 1995
ERM	wäxelkursmekanism
EU	Europeiska unionen
EUR	euro
HIKP	Det harmoniserade indexet för konsumentpriser
ILO	Internationella arbetsorganisationen (International Labour Organization)
IMF	Internationella valutafonden (International Monetary Fund)
KPI	konsumentprisindex
MFI	monetärt finansinstitut
NCB	nationell centralbank
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD)
PPI	producentprisindex
ULCM	enhetsarbetskostnad i tillverkningsindustrin
ULCT	enhetsarbetskostnad i den totala industrin

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

# I INLEDNING

Sedan euron infördes den 1 januari 1999 har ytterligare fem medlemsstater gått med i euroområdet. När denna rapport skrivs har 16 medlemsstater antagit euron. Den senaste är Slovakien den 1 januari 2009. Det innebär att 11 medlemsstater inte deltar i EMU och ännu inte har infört euron. Två av dessa länder, Danmark och Storbritannien meddelade att de inte skulle delta i etapp tre av EMU. Därför behöver konvergensrapporter för dessa två medlemsstater bara utarbetas om länderna själva begär detta. Detta har inte skett och därför granskas följande nio länder i den här rapporten: Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige. Alla dessa nio länder är enligt fördraget<sup>1</sup> skyldiga att införa euron, vilket innebär att de måste sträva efter att uppfylla samtliga konvergenskriterier.

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

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

I den här rapporten granskas Estland något mer ingående än de andra länderna. De estniska myndigheterna har vid ett flertal tillfällen meddelat att de avser anta euron den 1 januari 2011.

Granskningen av den ekonomiska konvergensprocessen är starkt beroende av att det statistiska underlaget är tillförlitligt och av god kvalitet. Sammanställning och rapportering av statistik, särskilt när det gäller statistiken över de offentliga finanserna, får

---

<sup>1</sup> Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt, definierat i ordlistan (se Lissabonfördraget).

inte kunna påverkas av politiska överväganden eller politisk inblandning. Medlemsstaterna uppmanas betrakta kvaliteten och objektiviteten i sin statistik som en fråga av hög prioritet så att det finns ordentliga kontrollsystem när statistiken sammanställs och att minimistandarder tillämpas på statistikområdet. Dessa standarder är mycket viktiga för att stärka oberoendet och objektiviteten hos de nationella statistikmyndigheterna och deras ansvarstagande för sin verksamhet samt för att bidra till kvaliteten i statistiken för de offentliga finanserna (se statistikbilagan (ej översatt)).

Denna konvergensrapport är strukturerad på följande sätt. I kapitel 2 beskrivs det ramverk som använts för att undersöka ekonomisk och rättslig konvergens. I kapitel 3 ges en horisontell översikt över de viktigaste aspekterna av ekonomisk konvergens. Kapitel 4 innehåller landsammanfattningarna som visar resultatet av granskningen av den ekonomiska och rättsliga konvergensen. I kapitel 5 beskrivs mer i detalj graden av ekonomisk konvergens i var och en av de nio medlemsstater som är föremål för granskning och ger en översikt över statistikmetoderna för konvergensindikatorerna. I kapitel 6 beskrivs förenligheten mellan dessa medlemsstaters nationella lagstiftning, inbegripet deras nationella centralbankers stadgar, och artiklarna 130 och 131 i fördraget och stadgan<sup>2</sup>.

---

<sup>2</sup> Stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken, definierat i ordlistan.

## 2 ANALYSRAM

### 2.1 EKONOMISK KONVERGENS

ECB använder en gemensam analysram för att undersöka graden av ekonomisk konvergens i de nio medlemsstater som är föremål för granskning. Den gemensamma analysramen utgår först och främst från fördragets bestämmelser om prisutveckling, budgetsaldon, skuldkvoter, växelkurser, långa räntor och andra relevanta faktorer, samt från ECB:s tillämpning av dessa bestämmelser. Den utgår även från en rad andra tillbakablickande och framåtblickande ekonomiska indikatorer som anses ge värdefull information för en mer ingående granskning av konvergensens varaktighet. I rutorna 1 - 4 återges kortfattat fördragets bestämmelser och där finns också metodinformation som visar hur ECB tillämpar dessa bestämmelser.

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

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



Uppgifterna betraktas dessutom i skälig omfattning i ett framåtblickande perspektiv. I detta sammanhang läggs särskild vikt vid att en varaktigt gynnsam ekonomisk utveckling i hög grad är beroende av en välavvägd och långsiktig politik för att hantera befintliga och framtida utmaningar. Det betonas generellt att en varaktig ekonomisk konvergens är beroende av såväl ett starkt utgångsläge som den politik som förs efter det att euron har införts.

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

Stoppsdatum för den statistik som medtas i konvergensrapporten var den 23 april 2010. Den statistik som används i tillämpningen av konvergenskriterierna har tillhandahållits av Europeiska kommissionen (se även statistikdelen (ej översatt) samt tabeller och diagram), i samarbete med ECB när det gäller växelkurser och långa räntor. Konvergensuppgifter om utvecklingen när det gäller priser och långa räntor presenteras fram till mars 2010, som var den senaste månaden för vilken det fanns tillgängliga uppgifter om HIKP. För månadsstatistiken för växelkurser löper den period som beaktas i denna rapport fram till mars 2010 medan dagliga noteringar tas med fram t.o.m. den 23 april 2010. Uppgifterna om de offentliga finansernas ställning omfattar perioden fram till 2009. Hänsyn tas även till prognoser från olika källor, tillsammans med de senaste konvergensprogrammen för medlemsstaterna och annan information som anses vara relevant för en framåtblickande bedömning av konvergensens varaktighet. Uppgifter från Europeiska kommissionens vårprognos 2010 som publicerades den 5 maj 2010 beaktas i denna rapport. Rapporten antogs av ECB:s allmänna råd den 11 maj 2010.

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

## Ruta 1

### Prisutveckling

#### 1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 140.1, första strecksatsen i fördraget krävs följande:

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

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

”Kriteriet om prisstabilitet enligt artikel 140.1, första strecksatsen, i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt innebär att en medlemsstat under en tid av ett år före granskningen skall uppvisa en hållbar prisutveckling och en genomsnittlig inflationstakt som inte med mer än 1½ procentenheter överstiger inflationstakten i de, högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Inflationen skall mätas med hjälp av konsumentprisindex på en jämförbar grund, med beaktande av skillnader i nationella definitioner.”

#### 2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

- För det första beräknas den genomsnittliga inflationstakten ”under en tid av ett år före granskningen” som förändringen i senast tillgängliga tolv månadersgenomsnitt för det harmoniserade indexet för konsumentpriser (HIKP) jämfört med föregående tolv månadersgenomsnitt. Följaktligen är referensperioden för inflationstakten i denna rapport april 2009 till mars 2010.
- För det andra, begreppet ”de (högst tre) medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet, tillämpas genom att använda det ovägda aritmetiska medelvärdet av inflationstakten i följande tre EU-länder: Portugal (-0.8 procent), Estland (-0.7 procent) och Belgien (-0.1 procent). Genomsnittet uppgår därmed till -0,5 procent och med tillägget på 11/2 procentenheter blir referensvärdet 1,0 procent. Prisutvecklingen över referensperioden i Irland, som resulterade i en tolv månaders genomsnittlig inflation på -2,3 procent i mars 2010, bedöms vara extrem eftersom denna inflation är betydligt lägre än den i andra medlemsstater p.g.a. ett antal landsspecifika faktorer. Dessa faktorer är huvudsakligen relaterade till den exceptionellt stora nedgången i ekonomisk aktivitet och den därmed sammanhörande nedgången i löner i Irland. Den irländska inflationen tas därför inte med i beräkningen av referensvärdet, eftersom den annars hade kunnat förvränga referensvärdet och minskat dess användbarhet som ett ekonomiskt riktmärke. Behandlingen av ”extremvärden” diskuterades redan i ECB:s tidigare konvergensrapporter (t.ex. konvergensrapporten 2004) och EMI:s konvergensrapporter. I linje med dessa rapporter betraktas en medlemsstat vara extrem om två villkor uppfylls: dess tolv månaders genomsnittliga inflation är betydligt under jämförbara siffror för andra medlemsstater och prisutvecklingen har påverkats betydligt av exceptionella faktorer. Denna metod för extremvärden innebär

inte att vissa inflationstakter automatiskt räknas bort utan infördes för att hantera eventuella betydande snedvridningar i enskilda länders inflationsutveckling.

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

Till skillnad från tidigare konvergensrapporter har den genomsnittliga HIKP-inflationen under den senaste 12-månadersperioden varit negativ för ett flertal medlemsstater. Enligt fördraget bedöms ett lands inflationsutveckling i relativa termer, dvs. jämförs med de tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet. Prisstabilitetskriteriet tar hänsyn till att prischocker, på t.ex. världsmarknadspriserna på råvaror, temporärt kan driva inflationen från nivåer som är kompatibla med prisstabilitet på medellång sikt, även i euroområdet. Sådana chocker påverkar alla medlemsstater på i stort sett samma vis och det är således lämpligt att granska medlemsstaternas relativa inflationsutveckling i syfte att bedöma konvergensen. Alla EU-länder påverkades kraftigt av livsmedels- och oljeprischocker under den granskade perioden. När råvarupriserna sjönk betydligt från topparna 2008 upplevde flera EU-länder negativ inflation 2009. En sådan period med tillfällig negativ inflation ska särskiljas från en period med deflation som är en längre period med nedgång i den allmänna prisnivån som blir förankrad i förväntningarna. När temporära och i stort sett gemensamma faktorer utövar ett starkt nedåtryck på priserna kan negativ inflation utgöra ett ekonomiskt meningsfullt riktvärde som man mäter ett lands konvergens mot. Det skulle vara missledande att mekaniskt utesluta alla medlemsstater med negativ inflation vid en tidpunkt då flera EU-länder upplever detta p.g.a. negativa globala prischocker eller en allvarlig och i hög grad synkroniserad nedgång.

För att göra det möjligt att granska prisutvecklingens hållbarhet mer ingående analyseras den genomsnittliga HIKP-inflationen under 12-månadersperioden från april 2009 till mars 2010 mot bakgrund av den ekonomiska utvecklingen i medlemsstaterna de senaste tio åren vad gäller prisstabilitet. I detta sammanhang fästs stor uppmärksamhet vid penningpolitikens inriktning, särskilt huruvida de monetära myndigheterna har haft som huvudmål att uppnå och upprätthålla prisstabilitet samt hur andra delar av den ekonomiska politiken har bidragit till detta mål. Det tas även hänsyn till hur det makroekonomiska läget har inverkat på förutsättningarna att uppnå prisstabilitet. Prisutvecklingen granskas mot bakgrund av förhållandena på efterfråge- och utbudssidan, bland annat faktorer som påverkar enhetsarbetskostnaderna och importpriserna. Slutligen beaktas pristrender i andra relevanta prisindex (t.ex. HIKP, exklusive priserna på obearbetade livsmedel och energi,

HIKP vid konstanta skattesatser, det nationella KPI, deflatorn för privat konsumtion, BNP-deflatorn samt producentpriserna). Sett framåt ges en bild av inflationsutvecklingen under de närmaste åren, däribland prognoser från viktigare internationella organisationer och marknadsaktörer. Vidare diskuteras strukturella aspekter som är av betydelse för att upprätthålla sådana förhållanden som främjar prisstabilitet efter införandet av euron.

Fördragets bestämmelser om utvecklingen av de offentliga finanserna och ECB:s tillämpning av bestämmelserna beskrivs i ruta 2.

## Ruta 2

### Utvecklingen av de offentliga finanserna

#### 1 Fördragets bestämmelser

Enligt artikel 140.1, andra strecksatsen, i fördraget krävs följande:

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

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

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

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

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

Kommissionen ska i sin rapport dessutom ta hänsyn till om det offentliga underskottet överstiger de offentliga investeringsutgifterna och alla andra relevanta faktorer, bland annat medlemsstatens ekonomiska läge och budgetställning på medellång sikt. Även om kriterierna uppfylls kan kommissionen också utarbeta en rapport om den anser att det

finns en risk för att det uppstår ett alltför stort underskott i en medlemsstat. Ekonomiska och finansiella kommittén ska avge ett yttrande om kommissionens rapport. I enlighet med artikel 126.6 ska EU-rådet, utom den berörda medlemsstaten, slutligen, på grundval av kommissionens rekommendation och efter att ha beaktat alla synpunkter som den berörda medlemsstaten kan vilja framföra, göra en övergripande bedömning och med kvalificerad majoritet, besluta om det föreligger ett alltför stort underskott i en medlemsstat.

## 2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser

I syfte att granska konvergensen uttrycker ECB sin syn på de offentliga finansernas utveckling. När det gäller hållbarheten granskar ECB olika nyckelindikatorer på de offentliga finansernas utveckling under perioden 2000 - 2009, bedömer framtidsutsikterna och utmaningarna för de offentliga finanserna och fokuserar på sambanden mellan underskotts- respektive skuldutvecklingen.

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

När det gäller fördragets krav på att en skuldkvot över 60 procent av BNP måste minska i tillräcklig utsträckning och närma sig referensvärdet i tillfredsställande takt granskar ECB tidigare och aktuella trender i skuldkvoten.

Granskningen av de offentliga finansernas utveckling grundas på nationalräkenskapsdata, i enlighet med Europeiska nationalräkenskapsystemet 1995 (se statistikdelen (ej översatt)). De flesta siffrorna i denna rapport lämnades av kommissionen i april 2010 och omfattar den offentliga sektorns finansiella ställning 2000 och 2009, samt kommissionens prognoser för 2010.

För att bedöma hållbarheten i de offentliga finanserna granskas utfallet för referensåret 2009 mot bakgrund av utvecklingen i medlemsstaterna under de senaste tio åren. Först undersöks underskottskvotens utveckling. Det är i detta sammanhang meningsfullt att komma ihåg att ett lands årliga underskottskvot normalt påverkas av flera underliggande krafter. Dessa brukar delas in dels i "konjunkturberoende effekter", som visar hur underskottet påverkas av konjunkturförändringar, dels i "konjunkturoberoende effekter", som ofta anses spegla strukturella eller permanenta anpassningar av finanspolitiken. De konjunkturoberoende effekter som kvantifieras i denna rapport kan dock inte uteslutande anses avspegla strukturella förändringar i budgetställningen eftersom de även omfattar tillfälliga effekter på budgetsaldot som härrör från effekter av både politiska åtgärder och särskilda faktorer. Att utvärdera hur de strukturella budgetpositionerna har ändrats under krisen är särskilt svårt beroende på osäkerheten över nivån och tillväxttakten för den potentiella produktionen. Vad gäller andra budgetindikatorer granskas också ingående tidigare utgifts- och inkomsttrender.

Vidare bedöms skuldkvotens utveckling under denna period och faktorerna bakom den, dvs. skillnaden mellan tillväxten i nominell BNP och räntorna, det primära saldot och underskott-

skuldjusteringen. Ett sådant perspektiv kan ge närmare information om i vilken grad det makroekonomiska läget, särskilt relationen mellan tillväxt och räntor, har påverkat utvecklingen av skuldkvoten. Det kan också ge mer information om konsolideringsinsatsernas bidrag, vilket avspeglas i det primära saldoto och om i vilken utsträckning särskilda faktorer i skuldutvecklingen har spelat in. Hänsyn tas också till den offentliga skuldens struktur, särskilt andelen skuld med kort löptid och andelen skuld i utländsk valuta och hur dessa andelar har utvecklats. En jämförelse av dessa andelar med den nuvarande skuldkvoten belyser de offentliga finansernas känslighet för ränte- och växelkursförändringar.

I ett framåtblickande perspektiv beaktas nationella budgetplaner och Europeiska kommissionens senaste prognoser för 2010 samt den medelfristiga finanspolitiska strategin i konvergensprogrammet. Häri ingår en bedömning av hur en medlemsstats eftersträvade mål på medellång sikt beräknas kunna uppnås i enlighet med kraven i stabilitets- och tillväxtpakten samt av utsikterna för skuldkvoten baserat på den rådande finanspolitiken. Slutligen framhålls de långsiktiga utmaningar som kan hota budgetställningarnas hållbarhet, särskilt de som hänger samman med förekomsten av ofonderade offentliga pensionssystem, i ljuset av de demografiska förändringarna och garantier som ställs ut av staten, särskilt under den pågående finansiella och ekonomiska krisen.

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

### **Ruta 3**

#### **Växelkursutvecklingen**

##### **1 Fördragets bestämmelser**

Enligt artikel 140.1, tredje strecksatsen, i fördraget krävs följande:

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

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

”Kriteriet om deltagande i Europeiska monetära systemets växelkursmekanism enligt artikel 140.1, tredje strecksatsen, i detta fördrag innebär att kursrörelserna för en medlemsstats valuta ska ha legat inom det normala fluktuationsutrymmet enligt Europeiska monetära systemets växelkursmekanism utan att allvarliga spänningar har uppstått under minst de senaste två åren före granskningen. Medlemsstaten ska framför

allt inte på eget initiativ ha devalverat sin valutas bilaterala centralkurs mot euron under denna period.”

## 2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser

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

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

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

Referensperioden i denna rapport är den 24 april 2008 till den 23 april 2010. Alla bilaterala växelkurser för referensperioden är officiella ECB referenskurser (se statistikdelen (ej översatt)).

Trea av de medlemsstater som granskas i den här rapporten deltar för närvarande i ERM2. Estland och Litauen deltar i ERM2 sedan den 28 juni 2004. Lettland anslöt sig till växelkursmekanismen den 2 maj 2005. För dessa länder analyseras växelkursrörelser gentemot euron i referensperioden som avvikelser från den motsvarande centralkursen i ERM2. För de övriga sex medlemsstaterna som granskas i den här rapporten används, i avsaknad av en centralkurs i ERM2, de genomsnittliga växelkurserna mot euron i april 2008 som riktvärde för presentationsändamål. Detta är i enlighet med vad som tillämpats i tidigare rapporter och speglar inte någon uppfattning om vad som är en rimlig växelkursnivå.

Utöver den nominella växelkursens utveckling gentemot euron görs också en kortfattad genomgång av de faktorer som är relevanta för den nuvarande växelkursens hållbarhet. Detta sker utifrån utvecklingen av de reala bilaterala och effektiva växelkurserna, bytesbalansen, kapitalbalansen och de finansiella posterna i betalningsbalansen. En granskning görs också av utvecklingen av bruttoutlandsskulden och den finansiella nettoställningen mot utlandet över en längre period. Avsnitten om växelkursutveckling beaktar även i vilken utsträckning landet har integrerats med euroområdet. Detta bedöms både vad gäller extern handelsintegration (export och import) och finansiell integration. Avsnitten om växelkursutveckling visar om de undersökta

länderna har erhållit likviditetsstöd från centralbanker eller betalningsbalansstöd, antingen bilateralt eller från internationella institutioner som IMF eller EU. Både faktiskt stöd och stöd i förebyggande syfte granskas. Avseende det senare omfattas även tillträde till förebyggande stöd i form av IMF:s flexibla kreditlinje.

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

#### **Ruta 4**

##### **Utvecklingen av långa räntor**

### **1 Fördragets bestämmelser**

Enligt artikel 140.1, fjärde strecksatsen, i fördraget krävs följande:

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

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

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

### **2 Tillämpningen av fördragets bestämmelser**

I denna rapport tillämpar ECB fördragsbestämmelserna på följande sätt:

För det första, beräknas kravet på ”en genomsnittlig långfristig nominell räntesats” som har observerats ”under en tid av ett år före granskningen”, som ett aritmetiskt medelvärde under de närmast föregående tolv månader för vilka HIKP-uppgifter finns tillgängliga. Referensperioden i denna rapport är april 2009 till mars 2010.

För det andra tillämpas begreppet ”de högst tre medlemsstater som har uppnått de bästa resultaten i fråga om prisstabilitet”, som används för att bestämma referensvärdet genom att använda det ovägdade aritmetiska medelvärdet av de långfristiga räntesatserna i samma tre medlemsstater som ingår i beräkningen av referensvärdet för kriteriet om prisstabilitet (se ruta 1). Ett av de länder som uppvisar bäst resultat avseende prisstabilitet är Estland, som karaktäriseras av avsaknaden av en harmoniserad lång ränta. Estland har alltså inte tagits med i beräkningen av referensvärdet. Under den referensperiod som används i denna rapport var de långa räntorna i dessa två länder: 3,8 procent (Belgien), och 4,2 procent (Portugal). Den genomsnittliga räntan uppgår därmed till 4,0 procent och med tillägget på 2 procentenheter blir referensvärdet 6,0 procent.



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

För ett land där ingen harmoniserad lång ränta finns tillgänglig görs en allmän analys av finansmarknaderna. En sådan analys görs med beaktande av nivån på spreadar direkt härledd från monetär och finansiell statistik, rating på statsskuld och andra relevanta indikatorer i syfte att utvärdera varaktigheten i den konvergens som medlemsstaten har uppnått och i dess deltagande i ERM2.

Som redan nämnts hänvisar fördraget uttryckligen till att varaktigheten i den konvergensen avspeglas i nivån på de långa räntorna. Utvecklingen under referensperioden från april 2009 till mars 2010 granskas därför mot bakgrund av de långa räntornas utveckling under de senaste tio åren (eller den tidsperiod för vilken uppgifter finns tillgängliga) och de viktigaste faktorerna bakom räntedifferensen gentemot de genomsnittliga långa räntorna i euroområdet. Som bakgrund till den här analysen innehåller rapporten också information om finansmarknadens storlek och utveckling. Detta baseras på tre indikatorer (beloppet utestående skuldförbindelser utgivna av företag, börsvärdet och inhemska bankers kreditgivning till den privata sektorn) vilka tillsammans mäter storleken på kapitalmarknaden i respektive land.

Slutligen ska, enligt artikel 140.1 i fördraget, denna rapport ta hänsyn till flera andra relevanta faktorer, nämligen ”resultaten av marknadsintegrationen, bytesbalansläget och dess utveckling samt utvecklingen av enhetsarbetskraftskostnader och andra prisindex”. Dessa faktorer granskas i kapitel 5 under de tidigare nämnda enskilda kriterierna. Eftersom euron infördes den 1 januari 1999 behandlas inte längre ecuns utveckling.

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

### **2.2.1 INLEDNING**

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

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

Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien och Sverige, vars lagstiftning granskas i denna rapport, har en ställning som medlemsstater med undantag, d.v.s. de har ännu inte infört euron. Sverige fick ställning som medlemsstat med undantag genom ett beslut av rådet i maj 1998<sup>1</sup>. När det gäller de andra medlemsstaterna föreskrivs i artiklarna 4<sup>2</sup> och 5<sup>3</sup> i akterna om villkoren för anslutning att ”Var och en av de

<sup>1</sup> Rådets beslut 98/317/EG av den 3 maj 1998 i enlighet med artikel 109j.4 i fördraget (EGT L 139, 11.5.1998, s. 30). Titeln på beslut 98/317/hänvisar till fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (innan artiklarna i detta fördrag numrerades om enligt artikel 12 i Amsterdamfördraget. Denna bestämmelse har upphävts genom Lissabonfördraget.

<sup>2</sup> Akt om villkoren för Republiken Tjeckiens, Republiken Estlands, Republiken Cyperns, Republiken Lettlands, Republiken Litauens, Republiken Ungerns, Republiken Maltas, Republiken Polens, Republiken Sloveniens och Republiken Slovakiens anslutning till de fördrag som ligger till grund för Europeiska Unionen och om anpassning av fördragen (EUT L 236, 23.9.2003, s. 33).

<sup>3</sup> För Bulgarien och Rumänien, se artikel 5 i Akt om villkoren för Republiken Bulgariens och Rumäniens anslutning och om anpassning av de fördrag som ligger till grund för Europeiska unionen (EUT L 157, 21.6.2005, s. 203).

nya medlemsstaterna ska delta i den ekonomiska och monetära unionen från och med dagen för anslutningen som medlemsstat med undantag i enlighet med [artikel 139 i EG-fördraget]”.

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

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

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

Syftet med att granska den rättsliga konvergensen är att underlätta rådets beslut om vilka medlemsstater som ”uppfyller de nödvändiga villkoren för införande av den gemensamma valutan” (artikel 140.1 i fördraget). På det rättsliga området gäller sådana villkor särskilt

centralbankernas oberoende och de nationella centralbankernas rättsliga integrering i Eurosystemet.

## **DEN RÄTTSLIGA BEDÖMNINGEN**

Den rättsliga bedömningen följer i stort sett uppläggningsen i ECB:s och EMI:s tidigare rapporter om rättslig konvergens, särskilt ECB:s konvergensrapporter från maj 2008 (om Bulgarien, Tjeckien, Estland, Lettland, Litauen, Ungern, Polen, Rumänien, Slovakien och Sverige), från maj 2007 (om Cypern och Malta), från december 2006 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien och Sverige), från oktober 2004 (om Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Slovenien, Slovakien och Sverige), från maj 2002 (om Sverige), från april 2000 (om Grekland och Sverige) samt EMI:s konvergensrapport från mars 1998.

Granskningen av den nationella lagstiftningens förenlighet görs mot bakgrund av lagstiftning som antagits före den 12 mars 2010.

## **2.2.2 ANPASSNINGENS OMFATTNING**

### **2.2.2.1 OMRÅDEN FÖR ANPASSNING**

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

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

### 2.2.2.2 "FÖRENLIGHET" KONTRA "HARMONISERING"

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

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

Skyldigheten enligt artikel 131 i fördraget gäller endast bristande förenlighet med fördraget och stadgan. Emellertid bör även nationell lagstiftning som är oförenlig med unionens sekundärrätt anpassas till denna sekundärrätt. Unionsrättens företräde påverkar inte skyldigheten att anpassa den nationella lagstiftningen. Detta generella krav framgår inte bara av artikel 131 i fördraget utan också av rättspraxis från Europeiska unionens domstol<sup>4</sup>.

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

---

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

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

Därutöver ska, bl.a. för att uppnå och upprätthålla den nationella lagstiftningens förenlighet med fördragen och stadgan, ECB höras av unionens institutioner och av medlemsstaterna om varje förslag till rättsregler inom ECB:s behörighetsområde, i enlighet med artikel 127.4 och artikel 282.5 i fördraget och artikel 4 i stadgan.

I rådets beslut 98/415/EG av den 29 juni 1998 om nationella myndigheters samråd med Europeiska centralbanken rörande förslag till rättsregler<sup>5</sup> krävs uttryckligen att medlemsstaterna ska vidta de åtgärder som behövs för att säkerställa denna skyldighet.

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

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

#### **2.2.3.1 CENTRALBANKSOBEROENDE**

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

#### **FUNKTIONELLT OBEROENDE**

Centralbanksberoende är inte ett mål i sig utan bidrar snarare till att uppnå ett tydligt formulerat mål som ska ha företräde framför varje annat mål. Funktionellt oberoende kräver att varje nationell centralbanks huvudmål är fastställt på ett tydligt och rättssäkert sätt och är

---

<sup>5</sup> EGT L 189, 3.7.1998, s. 42.

helt i linje med huvudmålet prisstabilitet som fastställs i fördraget. Detta uppnås genom att den nationella centralbanken ges nödvändiga medel och instrument för att, oberoende av andra myndigheter, uppnå detta mål. Kravet i fördraget om centralbanksberoende speglar den allmänna uppfattningen att huvudmålet att upprätthålla prisstabilitet bäst uppnås genom en helt oberoende institution med ett klart definierat mandat. Centralbanksberoende är fullt förenligt med att centralbankerna hålls ansvariga för sina beslut – detta är en viktig aspekt för att stärka förtroendet för deras oberoende ställning. Detta omfattar öppenhet och dialog med tredje parter.

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

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

## **INSTITUTIONELLT OBEROENDE**

I artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan finns en uttrycklig hänvisning till principen om institutionellt oberoende. Dessa två artiklar förbjuder uttryckligen att de nationella centralbankerna och medlemmar av deras beslutande organ begär eller tar emot instruktioner från unionens institutioner eller unionsorgan, från medlemsstaternas regeringar eller från något annat organ. Dessutom är det förbjudet för unionens institutioner, organ och byråer samt medlemsstaternas regeringar att söka påverka medlemmarna av de nationella centralbankernas beslutande organ vars beslut kan påverka de nationella centralbankernas fullgörande av sina ECBS-relaterade uppgifter.

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

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

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

Om en nationell centralbank är delaktig i åtgärder som vidtas för att öka den finansiella stabiliteten måste detta vara förenligt med fördraget, d.v.s. den nationella centralbankens agerande ska vara förenligt med dess institutionella och finansiella oberoende, så att det säkerställs att den kan utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan. Om nationell lagstiftning ger en nationell centralbank uppgifter som går utöver en rådgivande roll och ger den ytterligare uppgifter, måste man säkerställa att dessa uppgifter inte negativt påverkar den nationella centralbankens möjligheter att utföra sina ECBS-relaterade uppgifter ur ett operationellt och finansiellt perspektiv<sup>6</sup>.

<sup>6</sup> Se yttrande CON/2009/93. Alla ECB:s yttranden finns på ECB:s webbplats <http://www.ecb.europa.eu>.



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

### **PERSONLIGT OBEROENDE**

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

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

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

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

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

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

Det personliga oberoendet skulle äventyras om övriga medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ som deltar i utförandet av ECBS-relaterade uppgifter inte också omfattades av samma regler om anställningstrygghet och grunder för avsättning som centralbankscheferna<sup>7</sup>. Flera bestämmelser i fördraget och stadgan kräver jämförbar anställningstrygghet. Artikel 14.2 i stadgan begränsar inte anställningstryggheten till centralbankschefer, medan artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan hänvisar till medlemmar av de nationella centralbankernas beslutande organ och inte specifikt till centralbankschefer. Detta gäller särskilt då centralbankschefen är "den främste bland

<sup>7</sup> Se punkt 8 i yttrande CON/2004/35, punkt 8 i yttrande CON/2005/26, punkt 3.3 i yttrande CON/2006/44, punkt 2.6 i yttrande CON/2006/32 samt punkterna 2.3 och 2.4 i yttrande CON/2007/6.

jämställda kolleger" med lika rösträtt, eller när sådana andra medlemmar kan behöva agera som centralbankschefens ställföreträdare.

### **Rätt till rättslig prövning**

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

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

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

### **Skydd mot intressekonflikter**

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

## FINANSIELLT OBEROENDE

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

Medlemsstaterna får inte försätta sina nationella centralbanker i en situation där dessa inte har tillräckliga finansiella resurser för att utföra sina uppgifter inom ECBS eller Eurosystemet. Det bör noteras att artiklarna 28.1 och 30.4 i stadgan innebär att de nationella centralbankernas kan anmodas att göra ytterligare inbetalningar till ECB:s kapital och att göra ytterligare överföringar från sina valutareserver<sup>8</sup>. Vidare föreskriver artikel 33.2 i stadgan<sup>9</sup> att om ECB ådrar sig en förlust som inte helt kan avräknas mot den allmänna reservfonden, kan ECB-rådet besluta om att avräkna återstoden av förlusten mot de monetära inkomsterna för det ifrågavarande räkenskapsåret i förhållande till och upp till de belopp som fördelas på de nationella centralbankerna. Principen om finansiellt oberoende kräver att uppfyllande av dessa bestämmelser inte försämrar den nationella centralbankens förmåga att fullgöra sina uppgifter.

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

Ovan nämnda skäl implicerar ett finansiellt oberoende även att en nationell centralbank måste vara tillräckligt kapitaliserad. Man bör särskilt undvika situationer där en nationell centralbanks nettotillgångar understiger dess lagstadgade kapital eller där nettotillgångarna t.o.m. är negativa, inklusive situationer där förlusterna överstiger kapital och reserver och denna situation blir bestående under en längre tid. Sådana situationer kan få negativa följder för den nationella centralbankens förmåga att utföra sina ECBS-relaterade och nationella uppgifter. Förtroendet för Eurosystemets penningpolitik kan också påverkas negativt av en sådan situation. Om en situation skulle uppstå där en

---

<sup>8</sup> Artikel 30.4 i stadgan är endast tillämplig på Eurosystemet.

<sup>9</sup> Artikel 33.2 i stadgan är endast tillämplig på Eurosystemet.

nationell centralbanks nettotillgångar understiger det lagstadgade kapitalkravet eller där nettotillgångarna t.o.m. är negativa, måste den berörda medlemsstaten ställa tillräckliga medel till sin nationella centralbanks förfogande, åtminstone så att det lagstadgade kapitalkravet kan uppfyllas inom en rimlig tidsperiod så att principen om finansiellt oberoende säkerställs. Vad gäller ECB har denna frågas betydelse redan uppmärksammats av rådet som antagit rådets förordning (EG) nr 1009/2000 av den 8 maj 2000 om ökning av Europeiska centralbankens kapital<sup>10</sup>. Genom förordningen får ECB-rådet möjlighet att i framtiden fastställa en faktisk ökning för att upprätthålla en lämplig kapitalbas till stöd för ECB:s verksamhet, och de nationella centralbankerna behöver ha ekonomisk beredskap att följa ett sådant ECB-beslut.

Begreppet finansiellt oberoende bör därför bedömas utifrån perspektivet huruvida någon utomstående direkt eller indirekt kan utöva inflytande inte bara över den nationella centralbankens uppgifter, utan också över dess förmåga (både operativt när det gäller dess personal och finansiellt när det gäller tillräckliga ekonomiska resurser) att fullgöra sina uppgifter.

De aspekter på det finansiella oberoendet som beskrivs nedan är särskilt viktiga i detta hänseende och vissa av dem har finslipats under den senaste tiden.<sup>11</sup> Detta är inom dessa områden av finansiellt oberoende som de nationella centralbankerna är mest känsliga för påverkan utifrån.

### **Fastställande av budgeten**

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

### **Redovisningsregler**

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

---

<sup>10</sup> EGT L 115, 16.5.2000, s. 1.

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

Om den nationella centralbankens verksamhet kontrolleras av en statlig revisionsmyndighet eller ett liknande organ som har i uppdrag att kontrollera användningen av offentliga medel, bör kontrollens räckvidd vara tydligt definierad i regelverket och inte påverka det arbete som utförs av den nationella centralbankens oavhängiga externa revisorer<sup>12</sup>. Den statliga revisionen bör genomföras på icke-politisk, oberoende och strikt yrkesmässig grund.

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

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

Vinst får endast delas ut till statsbudgeten efter det att tidigare års eventuella förluster har täckts<sup>13</sup> och tillräckliga finansiella avsättningar gjorts för att värdeskydda den nationella centralbankens kapital och tillgångar. Tillfälliga lagstiftningsåtgärder eller ad-hoc lagstiftning som innebär att den nationella centralbanken ges instruktioner avseende sin vinstdisposition är ej tillåtna<sup>14</sup>. På samma sätt är en skatt på en nationell centralbanks realiserade vinster ett brott mot principen om finansiellt oberoende<sup>15</sup>.

Medlemsstaterna får inte föreskriva minskningar av den nationella centralbankens kapital utan föregående samtycke från den nationella centralbankens beslutande organ, vilket syftar till att säkerställa att den nationella centralbanken som medlem av ECBS har

---

<sup>11</sup> Vägledande ECB-yttranden inom detta område är: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 och CON/2009/32.

<sup>12</sup> Se artikel 27.1 i stadgan om de nationella centralbankernas oavhängiga externa revisorer.

<sup>13</sup> Yttrande CON/2009/85.

<sup>14</sup> Yttrande CON/2009/26.

<sup>15</sup> Yttrande CON/2009/63 och yttrande CON/2009/59.

tillräckliga finansiella resurser för att kunna fullgöra sitt uppdrag enligt artikel 127.2 i fördraget och stadgan. Av samma skäl bör ändringar av reglerna om en nationell centralbanks vinstdisposition endast initieras och beslutas i samråd med den berörda nationella centralbanken som bäst kan avgöra hur stora reserver den behöver<sup>16</sup>. När det gäller finansiella avsättningar eller buffertar måste de nationella centralbankerna ha frihet att självständigt göra avsättningar för att skydda realvärdet av kapital och tillgångar. Medlemsstaterna får heller inte hindra de nationella centralbankerna från att bygga upp sådana reserver som krävs för att en medlem av Eurosystemet ska kunna fullgöra sina uppgifter<sup>17</sup>.

### **Finansiella åtaganden för tillsynsmyndigheter**

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

### **Oberoende avseende personalärenden**

Medlemsstater får inte begränsa en nationell centralbanks möjligheter att anställa och behålla kvalificerad personal som behövs för att den nationella centralbanken på ett oberoende sätt ska kunna utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan. Därutöver får en nationell centralbank inte försättas i en situation där den endast har begränsad eller ingen kontroll alls över sina anställda, eller där regeringen i en medlemsstat har möjlighet att påverka centralbankens personalpolitik.<sup>18</sup> Oberoende avseende personalärenden omfattar även personalens pensioner.

### **Äganderätt**

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

---

<sup>16</sup> Yttrande CON/2009/83 och yttrande CON/2009/53.

<sup>17</sup> Yttrande CON/2009/26.

<sup>18</sup> Yttrande CON/2008/9 och yttrande CON/2008/10.



#### **2.2.4 SEKRETESS**

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

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

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

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

Förbudet mot monetär finansiering är fastlagt i artikel 123.1 i fördraget och förbjuder ECB och medlemsstaternas nationella centralbanker att ge unionens institutioner eller organ, byråer, centrala, regionala, lokala, eller andra myndigheter, andra offentlighetsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna rätt att övertrassera sina konton eller ge dem andra former av krediter; detsamma gäller ECB:s eller de nationella centralbankernas förvärv av skuldförbindelser direkt från dessa enheter inom den offentliga sektorn. Fördraget innehåller ett undantag från detta förbud – det tillämpas inte på offentligt ägda kreditinstitut som, vad gäller tillförseln av centralbanksreserver, ska behandlas på samma sätt som privata kreditinstitut (artikel 123.2 i fördraget). ECB och den nationella

centralbanken får dessutom fungera som fiskala ombud för de organ inom den offentliga sektorn som nämns ovan (artikel 21.2 i stadgan). Det exakta tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering klargörs vidare i rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artiklarna 104 och 104b.1 i fördraget [om upprättande av Europeiska gemenskapen]<sup>19</sup> (nu artiklarna 123 och 125.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt), som förtydligar att förbudet omfattar all finansiering av den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter.

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

ECB:s allmänna inställning när till nationell lagstiftnings förenlighet med förbudet har huvudsakligen utvecklats inom ramen för medlemsstaternas samråd med ECB om förslag till nationella rättsregler enligt artiklarna 127.4 och 282.5 i fördraget.<sup>20</sup>

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

Generellt sett är det inte nödvändigt att införliva fördragets artikel 101, kompletterad av förordning (EG) nr 3603/93, i nationell lagstiftning eftersom båda är direkt tillämpliga. Om emellertid nationella rättsregler speglar dessa direkt tillämpliga unionsbestämmelser, får de inte begränsa tillämpningsområdet för förbudet mot monetär finansiering eller utöka de undantag som finns enligt unionsrätten. Exempelvis är nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera en medlemsstats finansiella åtaganden till internationella finansiella institutioner (andra än IMF, enligt vad som framgår av förordning (EG) nr 3603/93) eller till tredje länder oförenlig med förbudet mot monetär finansiering.

<sup>19</sup> EGT L 332, 31.12.1993, s. 1.

<sup>20</sup> Se Konvergensrapporten 2008, sidan 23, fotnot 13 som innehåller en förteckning över viktiga yttranden som EMI/ECB antagit mellan maj 1995 och mars 2008. Andra viktiga yttranden som EMI/ECB antagit mellan april 2008 och mars 2010 är CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 och CON/2010/4.

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

Nationell lagstiftning får inte kräva att en nationell centralbank ska finansiera varken utförandet eller funktioner hos andra offentligrättsliga organ eller den offentliga sektorns åtaganden gentemot tredje parter. Exempelvis är nationella lagar som bemyndigar eller kräver att en nationell centralbank ska finansiera domstolar eller domstolsliknande organ som är oberoende av den nationella centralbanken och fungerar som en förlängning av staten oförenliga med förbudet mot monetär finansiering. Att en nationell centralbank ställer resurser till förfogande för en tillsynsmyndighet kan dock vara förenligt med förbudet mot monetär finansiering om den nationella centralbanken finansierar lagstadgad nationell tillsynsverksamhet inom ramen för sitt mandat eller så länge den nationella centralbanken bidrar till, och har inflytande över, tillsynsmyndighetens beslutsfattande.<sup>21</sup> Även utdelning av en centralbanks vinst som ännu ej realiserats, bokförts och varit föremål för revision strider mot förbudet mot monetär finansiering.<sup>22</sup>

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

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

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

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

---

<sup>21</sup> Yttrande CON/2010/4.

<sup>22</sup> Yttrande CON/2009/59.

mot monetär finansiering. För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 123.

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

Direktivet för system för garanti av insättningar<sup>23</sup> och direktivet för system för ersättning till investerare<sup>24</sup> föreskriver att kostnaderna för att finansiera system för garanti av insättningar och system för ersättning till investerare måste bäras av kreditinstituten respektive värdepappersföretagen själva. Nationell lagstiftning som föreskriver att en nationell centralbank ska finansiera ett nationellt system för insättningsgaranti för kreditinstitut eller ett nationellt system för ersättning till investerare för värdepappersföretag är förenlig med förbudet mot monetär finansiering om finansieringen är kortfristig, avser brådskande situationer, systemrisker består och besluten fattas av den nationella centralbanken. För detta ändamål bör man överväga att införliva hänvisningar till fördragets artikel 123.

## **FUNKTION SOM FISKALT OMBUD**

Enligt artikel 21.2 i stadgan får "ECB och de nationella centralbankerna får fungera som fiskala ombud" för "unionens institutioner, organ eller byråer, centrala, regionala, lokala eller andra myndigheter, andra offentligrättsliga organ eller offentliga företag i medlemsstaterna". Tanken med artikel 21.2 i stadgan är att göra det möjligt för nationella centralbanker att, efter det att behörigheten på det penningpolitiska området överförs till Eurosystemet, fortsätta tillhandahålla den funktion som fiskalt ombud som centralbanker traditionellt har tillhandahållit staten och andra offentligrättsliga enheter utan att bryta mot förbudet mot monetär finansiering. I förordning EG nr 3603/93 uppställs ett antal explicita och begränsade undantag från förbudet mot monetär finansiering i samband med funktionen som fiskalt ombud: 1) krediter med en dags löptid är tillåtna förutsatt att krediterna förblir begränsade till den ifrågavarande dagen och någon förlängning inte är möjlig<sup>25</sup>, 2) inlösen av checkar som är utställda av tredje man och krediterar den offentliga sektorns konto innan trassatbanken har debiterats är tillåtet om en viss tid motsvarande den tid som den berörda medlemsstatens centralbank normalt behöver för inlösen av checkar har förflutit sedan mottagandet av checken, förutsatt att all float som kan uppstå är att betrakta som undantag,

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

<sup>24</sup> Skäl 23 i Europaparlamentets och rådets direktiv 97/9/EG av den 3 mars 1997 om system för ersättning till investerare (EGT L 84, 26.3.1997, s. 22).

är av obetydlig storlek och jämnar ut sig över en kort tid<sup>26</sup>, 3) innehav av mynt som har getts ut av den offentliga sektorn och som har krediterats den offentliga sektorn åt tillåtet om summan av dessa tillgångar understiger 10 % av de mynt som är i omlopp<sup>27</sup>.

Nationell lagstiftning rörande funktionen som fiskalt ombud bör vara förenlig med gemenskapsrätten, särskilt förbudet mot monetär finansiering. Nationell lagstiftning som gör det möjligt för en nationell centralbank att inneha inlåning från staten och föra statens konton strider inte mot förbudet mot monetär finansiering förutsatt att dessa funktioner inte innebär någon kreditgivning, inklusive utlåning över natten. Bristande överensstämmelse med förbudet mot monetär finansiering kan t.ex. föreligga om den nationella lagstiftningen gör det möjligt att förränta inlåningen eller behållningen på löpande räkning på en nivå som överstiger gällande marknadsräntor. En ränta som överstiger gällande marknadsränta utgör de facto kreditgivning, något som står i strid med målet att förhindra monetär finansiering, och kan därför underminera förbudets målsättning.

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

De nationella centralbankerna får inte, i egenskap av offentliga myndigheter, vidta åtgärder som ger den offentliga sektorn en positiv särbehandling hos finansinstitut, såvida inte sådana åtgärder baseras på tillsynsmässiga hänsyn. Vidare får reglerna om mobilisering eller pantsättning av skuldinstrument som antagits av de nationella centralbankerna inte användas som ett sätt att kringgå förbudet mot positiv särbehandling<sup>28</sup>. Medlemsstaternas lagstiftning på detta område får inte skapa sådan positiv särbehandling.

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

---

<sup>25</sup> Se artikel 4 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>26</sup> Se artikel 5 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>27</sup> Se artikel 6 i förordning (EG) nr 3603/93.

<sup>28</sup> Se artikel 3.2 i och skäl 10 i rådets förordning (EG) nr 3604/93 av den 13 december 1993 om specificerande av definitioner för tillämpningen av förbudet mot positiv särbehandling enligt artikel 104a (nu artikel 124) i fördraget (EGT L 332, 31.12.1993, s. 4).

## 2.2.6 EN ENHETLIG STAVNING AV EURON

Av artikel 3.4 i fördraget om Europeiska unionen framgår att "Unionen ska upprätta en ekonomisk och monetär union som har euron som valuta". I fördragstexterna på alla språk som använder det romerska alfabetet anges euron konsekvent i nominativ singular som "euro". I det grekiska alfabetet stavas euron "ευρώ" och i det kyrilliska alfabetet "евро".<sup>29</sup> I linje med detta framgår det av rådets förordning (EG) nr 974/98 av den 3 maj 1998 om införande av euron<sup>30</sup> att namnet på den gemensamma valutan måste vara samma på alla unionens officiella språk, under beaktande av förekomsten av olika alfabet. Därför kräver fördragen att ordet "euro" stavas på samma sätt i nominativ singular i alla unionens bestämmelser och i nationell lagstiftning, med beaktande av förekomsten av olika alfabet.

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

## 2.2.7 DE NATIONELLA CENTRALBANKERNAS RÄTTSLIGA INTEGRERING I EUROSYSTEMET

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

<sup>29</sup> I "Förklaring från Republiken Lettland, Republiken Ungern och Republiken Malta om stavningen av namnet på den gemensamma valutan i fördragen" som bifogats fördragen anges: "Utan att det påverkar den enhetliga stavningen av namnet på Europeiska unionens gemensamma valuta enligt fördragen och hur denna anges på sedlar och mynt, förklarar Lettland, Ungern och Malta att stavningen av namnet på den gemensamma valutan, inbegripet de avledningar av detta ord som används i den lettiska, den ungerska och den maltesiska versionen av fördragen, inte har någon inverkan på de befintliga reglerna i det lettiska, det ungerska och det maltesiska språket".

<sup>30</sup> EGT L 139, 11.5.1998, s. 1.

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

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

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

En nationell centralbanks fulla integrering i Eurosystemet kräver att dess lagstadgade mål är förenliga med ECBS mål som är fastställda i artikel 2 i stadgan. Detta betyder bland annat att lagstadgade mål med ”nationella drag”, t.ex. där lagbestämmelserna hänvisar till en skyldighet att utföra penningpolitiken inom ramen för den berörda medlemsstatens allmänna ekonomiska politik, måste anpassas.

#### **2.2.7.2 UPPGIFTER**

Uppgifterna för en nationell centralbank i en medlemsstat som har euron som valuta bestäms huvudsakligen av fördraget och stadgan, eftersom den nationella centralbanken utgör en integrerad del av Eurosystemet. För att uppfylla kraven i artikel 131 i fördraget måste bestämmelserna om uppgifter i en nationell centralbanks stadgar jämföras med de relevanta bestämmelserna i fördraget och stadgan och eventuell bristande förenlighet undanröjas.<sup>31</sup> Detta gäller alla bestämmelser som, efter det att euron införts och den nationella centralbanken integrerats i Eurosystemet, kan försvåra utförandet av ECBS-relaterade uppgifter; särskilt bestämmelser som inte respekterar ECBS befogenheter enligt kapitel IV i stadgan.

<sup>31</sup> Se särskilt artiklarna 127 och 128 i fördraget och artikel 3-6 och 16 i ECBS-stadgan.

När det gäller penningpolitiken bör de nationella rättsreglerna erkänna att gemenskapens penningpolitik ska utföras genom Eurosystemet.<sup>32</sup> De nationella centralbankernas stadgar får innehålla bestämmelser om penningpolitiska instrument. Sådana bestämmelser måste jämföras med dem som finns i fördraget och stadgan och bristande förenlighet måste undanröjas för att kunna vara förenlig med artikel 131 i fördraget.

Inom ramen för nationella lagstiftningsåtgärder som vidtagits på senare tid för att bemöta krisen på finansmarknaderna har ECB understrukt att man bör undvika varje störning på euroområdet penningmarknad eftersom detta kan få negativa följder för genomförandet av den gemensamma penningpolitiken. Detta gäller i synnerhet för en utvidgning av de statliga garantierna för interbankinlåning.<sup>33</sup>

Medlemsstaterna måste säkerställa att nationella lagstiftningsåtgärder som vidtas för att minska likviditetsproblemen för företag och privatpersoner, exempelvis deras skulder till finansinstitut, inte får negativa konsekvenser för likviditeten på marknaden. Sådana åtgärder får inte stå i strid med principen om en öppen marknadsekonomi, enligt artikel 3 i fördraget om Europeiska unionen, eftersom detta skulle kunna hindra kreditflödet och påtagligt inverka på de finansiella institutens och marknadernas stabilitet och därför även påverka utförandet av Eurosystemets uppgifter.<sup>34</sup>

Nationella rättsregler som ger den nationella centralbanken ensamrätt att utge sedlar måste erkänna ECB-rådets ensamrätt att från och med eurons införande tillåta utgivning av eurosedlar, enligt artikel 128.1 i fördraget och artikel 16 i stadgan, medan ECB och de nationella centralbankerna har rätten att ge ut eurosedlar. Dessutom måste nationella rättsregler som gör det möjligt för regeringar att påverka t.ex. valörer, tillverkning, volymer och indragning av eurosedlar antingen upphävas eller erkänna de befogenheter som ECB har när det gäller eurosedlar i enlighet med bestämmelserna i fördraget och stadgan. Beträffande mynt måste de relevanta bestämmelserna, oavsett hur ansvarsfördelningen mellan regering och nationell centralbank ser ut på detta område, erkänna ECB:s befogenhet att efter eurons införande godkänna den volym av euromynt som ges ut. En medlemsstat får inte betrakta utelöpande sedlar och mynt som sin nationella

---

<sup>32</sup> Artikel 127.2 första strecksatsen i fördraget.

<sup>33</sup> Yttrande CON/2009/99.

<sup>34</sup> Yttrande CON/2010/8.



centralbanks skuld till medlemsstaten, eftersom detta skulle stå i strid med idén bakom en gemensam valuta och vara oförenligt med kravet på rättslig integrering i Eurosystemet.<sup>35</sup>

När det gäller förvaltningen av valutareserver<sup>36</sup> bryter medlemsstater som har infört euron och som inte överför sina officiella valutareserver<sup>37</sup> till respektive nationell centralbank mot fördraget. Det är inte heller förenligt med artikel 127.2 tredje strecksatsen i fördraget om en tredje part – t.ex. regeringen eller parlamentet – har rätt att påverka en nationell centralbanks beslut om förvaltningen av den officiella valutareserven. De nationella centralbankerna måste dessutom överföra reservtillgångar till ECB i proportion till sina andelar av det tecknade kapitalet i ECB. Detta innebär att det inte får finnas några rättsliga hinder mot att de nationella centralbankerna överför reservtillgångar till ECB.

På samma sätt är det otillåtet med annan inblandning i Eurosystemets uppgifter, t.ex. förvaltningen av valutareserven, genom att beskatta teoretiska eller orealiserade vinster.<sup>38</sup>

### **2.2.7.3 FINANSIELLA BESTÄMMELSER**

De finansiella bestämmelserna i stadgan omfattar regler om räkenskaper<sup>39</sup>, revision<sup>40</sup>, teckning av kapital<sup>41</sup>, överföring av reservtillgångar<sup>42</sup> samt fördelning av monetära inkomster<sup>43</sup>. De nationella centralbankerna måste kunna uppfylla sina skyldigheter enligt dessa bestämmelser och därför måste eventuellt oförenliga nationella bestämmelser upphävas.

### **2.2.7.4 VALUTAPOLITIK**

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

---

<sup>35</sup> Yttrande CON/2008/34.

<sup>36</sup> Artikel 127.2 tredje strecksatsen i fördraget.

<sup>37</sup> Med undantag av rörelsemedel i utländsk valuta som medlemsstaterna kan behålla i enlighet med artikel 127.3 i fördraget.

<sup>38</sup> Yttrande CON/2009/63.

<sup>39</sup> Artikel 26 i ECBS-stadgan.

<sup>40</sup> Artikel 27 i ECBS-stadgan.

<sup>41</sup> Artikel 28 i ECBS-stadgan.

<sup>42</sup> Artikel 30 i ECBS-stadgan.

<sup>43</sup> Artikel 32 i ECBS-stadgan.

euroområdet valutapolitik har överförs till unionen i enlighet med artiklarna 138 och 219 i fördraget.

#### **2.2.7.5 INTERNATIONELLT SAMARBETE**

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

#### **2.2.7.6 ÖVRIGT**

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

### 3 GRADEN AV EKONOMISK KONVERGENS

Jämfört med situationen som beskrevs i konvergensrapporten från 2008 har i många länder viktiga utmaningar uppstått. Dessa hänger samman med tidigare ackumulerade obalanser och sårbarheter som har lett till en djup justeringsprocess under de senaste åren. I och med den globala ekonomiska och finansiella krisen har real BNP i de flesta av de granskade länderna kollapsat eller åtminstone försvagats kraftigt. Den ekonomiska avmattningen och externt tryck har bidragit till att dämpa inflationen men har samtidigt lett till försämringar i de offentliga finanserna och till högre riskpremier för vissa länder, vilket blir tydligt i de långa räntorna. Den globala finansiella och ekonomiska krisen har haft en relativt kraftig effekt på de flesta central- och östeuropeiska länderna eftersom den tidigare ekonomiska expansionen i stort vilade på gränsöverskridande kapitalinflöden. När riskaversionen mot regionen ökade och finansieringsvillkoren skärptes ledde de makroekonomiska obalanserna i regionen till ökad sårbarhet. Många av dessa ekonomier var dessutom relativt exportorienterade och påverkades därmed av den kraftiga nedgången i utländsk efterfrågan.

Vad gäller prisstabilitetskriteriet har endast tre av de i den här rapporten granskade länderna uppvisat en 12-månaders genomsnittlig inflation under referensvärdet. I de övriga sex länderna ligger inflationen över, i flera fall betydligt över, referensvärdet trots att konjunkturen försvagats kraftigt i de flesta länder. Som konstaterats ovan har det ekonomiska läget i de flesta länderna försämrats markant jämfört med 2008 beroende på att de makroekonomiska villkoren har försämrats betydligt. Sex av de nio länderna är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Bara tre av dessa sex länder hade alltför stora underskott 2008. Under 2008 hade fyra av de länder som granskas i denna konvergensrapport ett finansiellt underskott som del av BNP under fördragets referensvärde på 3 procent eller ett överskott, medan bara två länder uppvisade underskott på under 3 procent av BNP 2009. Samtliga länder under granskning, utom ett, har en offentlig skuldkvot av BNP på under 60 procent av referensvärdet. I alla dessa länder har denna kvot ökat, och i vissa fall kraftigt, sedan 2008. Vad gäller växelkursen är tre av de nu undersökta valutorna i ERM2, och var det också 2008. Under de två senaste åren har finansmarknaderna i länder som deltar i ERM2 sett perioder av ökad volatilitet. Detta har lett till spänningar inom ERM2. Samtidigt har valutor i de flesta granskade länderna utanför ERM2 uppvisat kraftiga fluktuationer under

de gångna två åren. Avseende konvergens av de långa räntorna ligger bara två av de i den här rapporten granskade länderna under referensvärdet<sup>1</sup>, medan det 2008 var sju (av tio) länder som hade räntor under referensvärdet<sup>2</sup>.

Varaktighet är en viktig aspekt vid bedömningen av om konvergenskriterier är uppfyllda. Att anta euron är en oåterkallelig process. Konvergens ska alltså uppfyllas varaktigt och inte bara vid en viss tidpunkt. Ytterligare ansträngningar måste göras i samtliga berörda länder för att uppnå en hög grad av varaktig konvergens. Detta gäller först och främst behovet av att uppnå och bibehålla varaktig prisstabilitet samt av att sänka de stora budgetunderskott som har uppstått i många medlemsstater under den finansiella och ekonomiska krisen och att uppnå och upprätthålla sunda offentliga finanser.

Det krävs också långsiktiga policyanpassningar i flera av de granskade länderna på grund av en kombination av följande fyra faktorer:

- i) ytterligare konvergens i inkomstnivåerna i de flesta medlemsstater som omfattas av den här rapporten, vilket kan driva upp priserna eller den nominella växelkursen ytterligare (eller båda),
- ii) långsiktiga policyanpassningar krävs mer generellt sett för att undvika att makroekonomiska obalanser byggs upp på nytt i framtiden. Denna risk är särskilt överhängande om konvergensprocessen avseende inkomster åtföljs av en ny kraftig kreditökning och höjda tillgångspriser som till exempel späs på av låga eller negativa realräntor;
- iii) behovet av att i många länder lägga över resurser från den icke konkurrensutsatta till den konkurrensutsatta sektorn för att uppnå mer balanserad konvergens innebär ett större bidrag från exportsektorn
- iv) långsiktiga policyanpassningar krävs också för att hantera de snabba och stora demografiska förändringar som förväntas.

## **PRISSTABILITETSKRITERIET**

Under referensperioden på 12 månader från april 2009 till mars 2010 var inflationen mycket låg i EU på grund av negativa globala prischocker och den omfattande konjunkturedgången i de flesta länder. Referensvärdet för prisstabilitetskriteriet var

---

<sup>1</sup> Estland har inte en indikator för långa räntor och därför är det inte möjligt att göra en direkt jämförelse med referensvärdet.

<sup>2</sup> Beaktas bör i den här rapporten att av de tio länder som granskades i konvergensrapporten 2008, har Slovakien nu har antagit euron. Denna förändring av vilka länder som granskas bör beaktas när man gör direkta jämförelser av slutsatserna i de två rapporterna.

följaktligen 1,0 procent. Detta värde har beräknats genom att lägga till 1,5 procentenheter till det ovägsda aritmetiska medelvärdet av HIKP-inflationen under denna 12-månadersperiod i Portugal (-0,8 procent), Estland (-0,7 procent) och Belgien (-0,1 procent). Prisutvecklingen i Irland har varit ännu mer negativ och bedömts vara ett extremvärde och har därför uteslutits från beräkningen av referensvärdet (se ruta 1 i kapitel 2). Om man fokuserar på utfallet i de enskilda medlemsstaterna under referensperioden hade tre av de granskade nio länderna (Tjeckien, Estland och Lettland) en genomsnittlig HIKP-inflation under referensvärdet. HIKP-inflationen i de övriga sex länderna var däremot över referensvärdet, med den största avvikelserna noterade i Rumänien, Ungern och Polen (se översiktstabellen).

Översiktstabell över ekonomiska konvergensindikatorer								
		Prisstabilitet	Offentliga sektorns budgetställning			Växelkurs		Långa räntor
		HIKP-inflation <sup>1)</sup>	Land med alltför stort underskott <sup>2)</sup>	Offentliga sektorns överskott (+) eller underskott (-)	Offentliga sektorns bruttoskuld <sup>3)</sup>	Valuta som deltar i ERM2 <sup>2)</sup>	Växelkurs vis-à-vis euro <sup>4),5)</sup>	Långa räntor <sup>6)</sup>
Bulgarien	2008	12,0	Nej	1,8	14,1	Nej	0,0	5,4
	2009	2,5	Nej	-3,9	14,8	Nej	0,0	7,2
	2010	1,7 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	-2,8	17,4	Nej <sup>2)</sup>	-0,0 <sup>4)</sup>	6,9 <sup>6)</sup>
Tjeckien	2008	6,3	Ja	-2,7	30,0	Nej	10,2	4,6
	2009	0,6	Ja	-5,9	35,4	Nej	-6,0	4,8
	2010	0,3 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-5,7	39,8	Nej <sup>2)</sup>	2,6 <sup>4)</sup>	4,7 <sup>6)</sup>
Estland	2008	10,6	Nej	-2,7	4,6	Ja	0,0	... <sup>7)</sup>
	2009	0,2	Nej	-1,7	7,2	Ja	0,0	... <sup>7)</sup>
	2010	-0,7 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	-2,4	9,6	Ja <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	... <sup>7)</sup>
Lettland	2008	15,3	Nej	-4,1	19,5	Ja	-0,4	6,4
	2009	3,3	Ja	-9,0	36,1	Ja	-0,4	12,4
	2010	0,1 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-8,6	48,5	Ja <sup>2)</sup>	-0,4 <sup>4)</sup>	12,7 <sup>6)</sup>
Litauen	2008	11,1	Nej	-3,3	15,6	Ja	0,0	5,6
	2009	4,2	Ja	-8,9	29,3	Ja	0,0	14,0
	2010	2,0 <sup>1)</sup>	Ja	-8,4	38,6	Ja <sup>2)</sup>	0,0 <sup>4)</sup>	12,1 <sup>6)</sup>
Ungern	2008	6,0	Ja	-3,8	72,9	Nej	-0,1	8,2
	2009	4,0	Ja	-4,0	78,3	Nej	-11,5	9,1
	2010	4,8 <sup>1)</sup>	Ja <sup>2)</sup>	-4,1	78,9	Nej <sup>2)</sup>	4,5 <sup>4)</sup>	8,4 <sup>6)</sup>
Polen	2008	4,2	Ja	-3,7	47,2	Nej	7,2	6,1
	2009	4,0	Ja	-7,1	51,0	Nej	-23,2	6,1
	2010	3,9 <sup>1)</sup>	Ja	-7,3	53,9	Nej <sup>2)</sup>	8,4 <sup>4)</sup>	6,1 <sup>6)</sup>
Rumänien	2008	7,9	Nej	-5,4	13,3	Nej	-10,4	7,7
	2009	5,6	Ja	-8,3	23,7	Nej	-15,1	9,7
	2010	5,0 <sup>1)</sup>	Ja	-8,0	30,5	Nej <sup>2)</sup>	2,9 <sup>4)</sup>	9,4 <sup>6)</sup>
Sverige	2008	3,3	Nej	2,5	38,3	Nej	-3,9	3,9
	2009	1,9	Nej	-0,5	42,3	Nej	-10,4	3,3
	2010	2,1 <sup>1)</sup>	Nej <sup>2)</sup>	-2,1	42,6	Nej <sup>2)</sup>	6,8 <sup>4)</sup>	3,3 <sup>6)</sup>
Referensvärde <sup>8)</sup>		1,0 %		-3 %	60 %			6,0 %

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB.

1) Årlig genomsnittlig förändring i procent. Uppgifterna för 2010 avser perioden april 2009 till mars 2010.

2) Gäller om ett land var underställt ett rådsbeslut om att det föreligger ett alltför stort underskott för åtminstone en del av året. Uppgifterna för 2010 avser perioden fram till stoppdatumet för statistik i rapporten (23 april 2010).

3) I procent av BNP. Uppgifterna för 2010 har tagits från Europeiska kommissionens vårprognos 2010.

4) Årlig genomsnittlig förändring i procent. Uppgifterna för 2010 beräknas som en procentuell förändring av genomsnittet för perioden 1 januari 2010 till 23 april 2010 jämfört med genomsnittet för 2009.

5) Ett positivt tecken anger en appreciering gentemot euron och ett negativt tecken anger depreciering gentemot euron.

6) Genomsnittlig årsränta. Uppgifterna för 2010 avser perioden april 2009 till mars 2010.

7) För Estland finns ingen lång ränta tillgänglig.

8) Referensvärdet avser perioden april 2009 till mars 2010 för HIKP-inflationen och för de långa räntorna och 2009 för den offentliga

En genomgång av de senaste tio åren visar att inflationen i de flesta av de granskade länderna i Central- och Östeuropa gått ned från relativt höga nivåer i början av 2000-talet. Mellan 2003 och 2005 började dock inflationen att öka i de flesta granskade länderna. I många länder ökade inflationen kraftigt under andra halvan av decenniet och i några fall nåddes nivåer över 10 procent. Den genomsnittliga takten, mätt på årsbasis, nådde en topp 2008 för att sedan avta kraftigt 2009. Trots att detta generella mönster gällde i de flesta länder förekom det några anmärkningsvärda undantag under decenniets senare år. Bland de granskade länderna var inflationsökningen fram till 2008 och den efterföljande nedgången 2009 kraftigast i Bulgarien, Estland, Lettland och Litauen. I andra länder, som Polen och i synnerhet Sverige, var inflationsutvecklingen måttligare och mindre volatil än i resten av gruppen. I Rumänien var inflationstakten betydligt högre än i de övriga länderna även om den följde en nedåtgående trend under större delen av decenniet.

Inflationsutvecklingen de senaste åren berodde i de flesta av de granskade länderna till stor del på kraftig ekonomisk tillväxt och allt större makroekonomiska obalanser fram till 2008. Detta följdes av en plötslig ekonomisk nedgång och därefter en korrigerande av obalanserna. Chocker i globala råvarumarknader hade en betydande effekt på inflationen. Den globala finansiella och ekonomiska krisen har haft en relativt stor effekt på de flesta central- och östeuropeiska länderna eftersom den tidigare ekonomiska expansionen i stort vilade på gränsöverskridande kapitalinflöden. När riskaversionen mot regionen ökade och finansieringsvillkoren skärptes var det nödvändigt att omedelbart korrigera de makroekonomiska obalanserna i regionen. Att många av dessa ekonomier dessutom var relativt exportorienterade gjorde dem mer känsliga för den kraftiga nedgången i utländsk efterfrågan. Några länder i regionen drabbades särskilt hårt som resultat av att de hade byggt upp betydande makroekonomiska obalanser, vilket återspeglas i omfattande externa underskott och snabbt ökande kredit- och tillgångspriser. De makroekonomiska villkoren försämrades abrupt, särskilt i slutet av 2008 och i början av 2009. Produktionen sjönk i de flesta av de granskade länderna under 2009, när exporten kollapsade, inhemsk efterfrågan försvagades, företagens vinster minskade och villkoren på arbetsmarknaden försämrades. I de flesta ekonomier med låsta växelkurser resulterade behovet av att återställa konkurrenskraften i sänkta löner och priser på grund av avsaknaden av flexibilitet i växelkursen. I länder med mer flexibla växelkurser dämpades avmattningen i inflationen av valutadeprecieringar i början av 2009. Utöver den kraftiga ekonomiska nedgången minskade

även inflationstrycket 2009 till följd av fallande priser på energi och livsmedel, efter att dessa priser hade nått en topp i mitten av 2008.

Prognoser för de kommande åren från de större internationella instituten visar att inflationen i de flesta länder sannolikt kommer att ligga under den genomsnittliga jämfört med åren före krisen. Relativt svaga utsikter när det gäller inhemsk efterfrågan kommer sannolikt att dämpa pristrycket i de flesta av de granskade länderna. Det finns dock flera uppåtrisker för inflationen. Höjda globala råvarupriser (särskilt energi och livsmedel) skulle ge en uppåteffekt på konsumentpriserna i många länder. Ytterligare ökade indirekta skatter och administrativt fastställda priser till följd av behovet av budgetkonsolidering kan ytterligare bidra till inflationstryck de kommande åren. Allteftersom inhämtningsprocessen fortsätter i de central- och östeuropa som granskas här, kan det leda till nytt uppåtryck på priserna eller den nominella växelkursen, även om det är svårt att bedöma den exakta storleken av denna effekt. Risken för nytt inflationstryck är särskilt hög om nästa konjunkturuppgång återigen åtföljs av stark kreditökning och höjda tillgångspriser som spås på av låga realräntor.

Ett klimat som främjar hållbar prisstabilitet i de länder som granskas i rapporten kräver en stabilitetsinriktad penningpolitik. Att skapa, upprätthålla eller stärka goda förhållanden för att främja prisstabilitet kommer dessutom kräva ytterligare finanspolitiska insatser och framför allt en trovärdig konsolideringsplan. Löneökningarna bör inte överstiga ökningen i arbetsproduktivitet och ska anpassas till arbetsmarknadsvillkoren och utvecklingen i konkurrerande länder. Det krävs dessutom fortsatta ansträngningar att reformera produkt- och arbetsmarknaderna för att öka flexibiliteten och bibehålla goda villkor för ekonomisk expansion och ökad sysselsättning. De länder som anslutit sig till ERM2 har, med tanke på penningpolitikens begränsade möjligheter till åtgärder under rådande unilaterala snäva växelkursbindning till euron, är det viktigt att andra politiska områden stöder ekonomins förmåga att hantera länderspecifika chocker och att undvika att nya makroekonomiska obalanser uppstår.

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

Med undantag för Bulgarien, Estland och Sverige är samtliga granskade medlemsstater vid tidpunkten för denna rapport underställda rådets beslut om att det föreligger ett alltför stort underskott. Tidsramen för att korrigera de alltför stora underskotten har satts till 2011 för Ungern, 2012 för Lettland, Litauen, Polen och Rumänien samt till 2013 för Tjeckien.

Samtliga sex länder hade 2009 ett finansiellt underskott som del av BNP över referensvärdet på 3 procent och med undantag för Ungern (4,1 procent) var alla över 6 procent av BNP. Bulgarien hade ett budgetunderskott över referensvärdet på 3 procent medan Estland och Sverige hade underskott under denna gräns. Europakommissionen håller på att inleda ett förfarandet vid alltför stora underskott mot Bulgarien genom att förbereda en rapport enligt artikel 126.3. Överlag har det ekonomiska läget i de flesta länderna försämrats kraftigt jämfört med 2008 på grund av att de makroekonomiska villkoren har försämrats betydligt. Det bör noteras att många medlemsstater utanför euroområdet hade en procyklisk stimulansinriktad politik före krisen. Samtidigt återspeglar budgetutvecklingen under 2009 även de nio medlemsstaternas olika penningpolitiska åtgärder för att hantera den finansiella och ekonomiska krisen. I Lettland, Ungern och Rumänien, som fick finansiell hjälp från bl.a. EU och IMF, har de relaterade anpassningsprogrammen krävt betydande budgetkonsolidering. Bulgarien, Estland och Litauen vidtog omfattande konsolideringsåtgärder som ska begränsa den snabba budgetförsämringen. I Polen uppvägdes den finanspolitiska effekten av automatiska stabilisatorer delvis av utgiftsnedskärningar. I Tjeckien däremot återspeglade finanspolitiken att de automatiska stabilisatorerna tilläts verka samt vissa statliga stimulansåtgärder. I Sverige genomfördes ett omfattande finanspolitiskt stimulanspaket 2009.

För 2010 förväntar sig Europeiska kommissionen att underskottet i förhållande till BNP ligger kvar över referensvärdet på 3 procent i alla länder som är föremål för förfarandet vid alltför stora underskott. Endast Bulgarien, Estland och Sverige väntas ha budgetunderskott under 3 procent av BNP 2010.

Offentliga sektorns skuld som andel av BNP ökade i samtliga nio granskade medlemsstater, i vissa fall betydligt, vilket bland annat återspeglar stora budgetunderskott, det försämrade makroekonomiska läget och åtgärderna till stöd för finansinstitut. Endast Ungern hade en skuld som andel av BNP över referensvärdet på 60 procent 2009, vilket hade ökat med 5,4 procentenheter till 78,3 procent av BNP sedan året före. I övriga länder var skuldkvoterna lägre. I några länder har regeringarna åtagit sig stora ansvarsförbindelser i form av garantier under krisen.

Den offentliga sektorns skuldkvot som en del av BNP ökade betydligt i Lettland (23,8), Ungern (23,3), Tjeckien (16,9) och Polen (14,2) och i betydligt mindre utsträckning i



Litauen, Estland och Rumänien mellan 2000 och 2009. Däremot var skuldkvoten i Bulgarien och Sverige 2009 klart under värdet för 2000. Europeiska kommissionen förväntar en ökning, i några fall betydliga öknningar, av skuldkvoten i samtliga nio granskade medlemsstater för 2010.

Det är mycket viktigt att de granskade länderna i framtiden uppnår och upprätthåller sunda och hållbara offentliga finanser. De länder som är underställda rådets beslut om att det föreligger ett alltför stort underskott måste uppfylla sina åtaganden i enlighet med beslutet på ett trovärdigt och lämpligt sätt för att de ska kunna sänka sina budgetunderskott till under referensvärdet i enlighet med de överenskomna tidsramarna. Ytterligare konsolidering krävs även i de övriga länder som ännu inte har uppnått sina medelfristiga budgetmål. Ytterligare konsolidering skulle innebära att de budgetära utmaningar som uppstått på grund av den åldrande befolkningen kan hanteras. Starka finanspolitiska ramar kan ge stöd åt konsolideringen av de offentliga finanserna och begränsa avvikelser på utgiftssidan, samtidigt som nya makroekonomiska obalanser kan undvikas. Konsolideringstrategierna bör inriktas på att öka de offentliga finansernas kvalitet genom att stärka produktivitetshöjande investeringar.

## **VÄXELKURSKRITERIET**

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

Inom ERM2 har ingen centralkurs för de valutor som granskas i den här rapporten devalverats under bedömningsperioden från den 24 april 2008 till den 23 april 2010. Den estniska kronan och den litauiska litasen har handlats kontinuerlig på sina respektive centralkurser. Däremot ökade volatiliteten i växelkursen för de lettiska latsen gentemot euron inom det unilateralt satta fluktuationsbandet på  $\pm 1\%$  till en topp i juli 2009, för att sedan minska. Allvarliga spänningar på marknaden uppstod flera gånger när den lettiska valutan befann sig vid det unilaterala fluktuationsbandets svagare nivå. Den första perioden av allvarliga spänningar mellan oktober och december 2008 kännetecknades av Lehman Brothers kollaps i september 2008, Lettlands ogynnsamma ekonomiska utsikter, rykten om en eventuell devalvering av centralkursen i ERM2 samt flera ratinginstituts sänkningar av kreditbetygen och ökande likviditetsoro i banksystemet. Eftersom dessa spänningar ledde till problem för betalningsbalansen tvingades Lettland att söka internationellt finansiellt stöd och man gick med på att genomföra ett fastställt ekonomiskt anpassningsprogram för att stabilisera den finansiella sektorn, återställa förtroendet och återuppnå konkurrenskraft. En andra period med allvarliga spänningar uppstod mellan mars och juni 2009, vilket återspeglade den snabba försämringen i Lettlands ekonomi och offentliga finanser, ytterligare nedgraderingar av Lettlands kreditvärdighet och investerarnas oro för uppfyllandet av villkoren som överenskommits under den internationella hjälpen. Detta kan även ha påverkat volatiliteten på finansmarknaden i Estland och Litauen. Situationen i Lettland förbättrades i juni 2009 när planen för 2009 års budgetnedskärningar presenterades. Osäkerheter som var förenade med det lettiska parlamentets finanspolitiska åtgärder i september 2009 ledde till ytterligare en period av växelkurstryck. Den lettiska latsen låg nära den svagare delen på det unilateralt satta fluktuationsbandet på  $\pm 1\%$  i oktober 2009. Eesti Pank ingick ett försiktighetsavtal med Sveriges riksbank 2009. Det har inte utnyttjats och löpte ut i slutet av 2009. Latvijas Banka ingick ett swappavtal med Sveriges riksbank och Danmarks Nationalbank 2008 som löpte ut i slutet av 2009.

Bulgariens valuta deltog inte i ERM2 men knöts till euron genom en sedelfondsöverenskommelse. Övriga valutor utanför ERM2 försvagades betydligt gentemot euron under den granskade perioden. Osäkerheten på de globala finansmarknaderna, framför allt beroende på Lehman brothers kollaps i september 2008 och de ogynnsamma ekonomiska utsikterna samt investerarnas oro över externa sårbarheter och ökad riskaversion ledde till att samtliga valutor pressades nedåt mellan slutet av 2008 och mars 2009. En gradvis normalisering av förhållandena på finansmarknaderna bidrog så

småningom till att vända denna depreciering. Valutaförsvagningen jämfört med de genomsnittliga nivåerna i april 2008 var starkast i Polen. I maj 2009 beslutade Internationella valutafondens (IMF) direktion att godkänna ett 1-årigt försiktighetsavtal inom Flexible Credit Line (FCL) för Polen i syfte att ge Polen stöd mot den globala finansiella och ekonomiska krisen. I Sverige ledde investerarnas bild av situationen i de baltiska staterna, där svenska banker, är mycket aktiva till ett starkt nedåtryck på den svenska kronan. Under referensperioden tillkännagav Sveriges riksbank ett flertal åtgärder för att främja den finansiella stabiliteten, inklusive att förstärka sin valuta-reserv genom (försiktighets)avtal med US Federal Reserve och ECB. Efter att den ungerska växelkursen upplevde kraftigt nedåtryck i november 2008 godkände IMF direktion ett stand-by-avtal för Ungern för att undvika att marknadstrycket förvärrades. På liknande vis beslutades i mars 2009 om ett internationellt finanspaket för Rumänien i EU:s och IMF:s regi i syfte skapa en sund och hållbar grund för ekonomin. Nedåtrycket var relativt mindre uttalat för den tjeckiska korunan som vände till en appreciering i början av 2010.

## **RÄNTEKRITERIET**

Den internationella finanskrisen, den allmänna omvärderingen av risk och försämringen av de makroekonomiska villkoren hade en negativ effekt på utvecklingen av marknaden för långa obligationer. Detta ledde till att spreaden på de långa räntorna gentemot genomsnittet i euroområdet ökade under bedömningsperioden. Marknaden har mer och mer börjat göra åtskillnad mellan länder genom att bedöma externa och interna sårbarheter, försämringen i utvecklingen av de offentliga finanserna och utsikterna för hållbar konvergens.

Under 12-månadersperioden mellan april 2009 och mars 2010 var referensvärdet för de långa räntorna 6,0 procent. Detta värde beräknades genom att lägga 2 procentenheter till det ovägda aritmetiska medelvärdet av de långa räntorna i de två EU-länder som ingår i beräkningen av referensvärdet för kriteriet om prisstabilitet med en harmoniserad lång ränta, dvs. Belgien (3,8 procent) och Portugal (4,2 procent). Den tredje medlemsstaten på vilken beräkningen av referensvärdet för prisstabilitetskriteriet baseras är Estland men eftersom landet inte har någon harmoniserad långränta finns inga uppgifter för beräkningen av referensvärdet för de långa räntorna. Under referensperioden låg de långa räntorna i euroområdet i genomsnitt på 3,8 procent.

Under referensperioden hade bara två av de granskade medlemsstaterna (Tjeckien och Sverige) ett genomsnitt för de långa räntorna under referensvärdet.

I Polen och Bulgarien låg de långa räntorna i genomsnitt på 6,1 procent respektive 6,9 procent medan differentialen gentemot genomsnittet i euroområdet var 236 baspunkter i Polen och 315 i Bulgarien under referensperioden. Oron för finanspolitiska frågor i Polen och externa sårbarheter i Bulgarien bidrog till att hålla de långa obligationsräntedifferentialerna relativt höga. I Lettland, Litauen, Ungern och Rumänien låg de långa räntorna ännu mer över referensvärdet under referensperioden. Särskilt i Ungern och i Rumänien påverkades de långa räntorna av osäkerheten om hållbarheten i de offentliga finanserna i båda länderna och låg i genomsnitt strax under 10 procent (8,4 procent i Ungern och 9,4 procent i Rumänien). Räntedifferentialen gentemot euroområdet var i genomsnitt 460-570 baspunkter. Efter att stora makroekonomiska obalanser byggts upp under tidigare år påverkades Lettland och Litauen mycket kraftigt av oron på de internationella finansmarknaderna, vilket återspeglas i en brant ökning i de långa räntorna. I Lettland och Litauen låg de långa räntorna i genomsnitt på 12,7 procent respektive 12,1 procent. Differentialen gentemot euroområdet nådde historiskt höga nivåer på 895 respektive 835 baspunkter.

I Estland är ingen harmoniserad lång ränta tillgänglig beroende på avsaknaden av en utvecklad marknad för långa obligationer i estniska kronor vilket återspeglar den låga statsskulden, vilket komplicerar processen att bedöma konvergensen före ett antagande av euron. En bred analys har gjorts, baserat på ett flertal indikatorer, som kan ge vissa indikationer på marknadens bedömning av konvergensen hållbarhet. Ett antal olika finansmarknadsindikatorer har granskats, t.ex. ränteskillnader på terminräntorna på penningmarknaden vis-à-vis euroområdet, MFI-räntorna på utlåning till hushåll och icke-finansiella företag med längre bindningstid eller uppsägningstid. Dessutom har rating på statsskulden och en analys av underliggande makroekonomiska variabler som utvecklingen i betalningsbalansen eller statsskulden använts. Sammantaget tyder utvecklingen på finansmarknaderna under referensperioden på en blandad bedömning. Ett antal indikatorer visar att marknadsdeltagarna hade betydande bekymmer med konvergensen hållbarhet i Estland. Denna oro var särskilt uttalad under finanskrisens kulmen. Från slutet av 2009 har den minskade globala riskaversionen, den finanspolitiska utvecklingen och marknadsdeltagarnas uppfattning om Estlands möjligheter att anta euron bidragit till att lätta marknadstrycket.

## 4 LANDSAMMANFATTNINGAR

### 4.1 BULGARIEN

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Bulgarien 1,7 procent, dvs. väl över referensvärdet 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett längre tillbaka har konsumentprisinflationen i Bulgarien varit relativt volatil, med ett genomsnitt på 6,7 procent på årsbasis under perioden 2000-2009. Från 2000 till 2003 gick inflationen ned gradvis innan den steg betydligt igen. Efter en topp på 12,0 procent 2008 minskade inflationen kraftigt till 2,5 procent 2009. Inflationsökningen efter 2003 återspeglade justeringar av administrativt fastställda priser, harmoniseringen av punktskatterna till EU-nivåer, en serie utbudshöjningar (som uppgången av globala energi- och livsmedelspriser) och ökat efterfrågetryck. Den robusta ekonomiska expansionen mellan 2004 och 2008 följdes av en uppbyggnad av betydande makroekonomiska obalanser och sårbarheter. Den överhettade ekonomin underblåstes av stora utländska direktinvesteringar och mycket kraftig kreditökning. Mellan 2007 och 2009 ledde den extremt snabba ökningen av ersättning per anställd till en försämring av konkurrenskraften eftersom denna översteg produktivitetsökningen betydligt. Den nödvändiga korrektionen av dessa ohållbara ekonomiska trender stöddes av att den globala handeln minskade och kapitalinflödet bromsades efter den globala finanskrisen. Den senaste utvecklingen visar att den årliga HIKP-inflationen i stort sett följde en nedgång under 2009, men började gå upp igen i oktober 2009 och var 2,4 procent i mars 2010. Den aktuella inflationsbilden måste ses mot bakgrund av en kraftig nedgång i inhemsk konsumtion. Dessutom återspeglar den markanta nedgången i inflationen det senaste året även effekten av lägre livsmedels- och energipriser jämfört med 2008.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 2,2 procent och 2,6 procent för 2010 och mellan 2,7 procent och 3,2 procent för 2011. Högre ökning i de globala råvarupriserna än förväntat är de huvudsakliga upptrisningarna för inflationsutsikterna, medan den potentiella försämringen av effekten av ökad reservkapacitet på löner och inhemsk efterfrågan utgör en källa till nedåtrisker på kort sikt. På längre sikt kommer processen för att komma ikapp övriga EU-länder dessutom sannolikt att påverka inflationen de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är betydligt lägre i Bulgarien än i övriga euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna

upphämtningsprocess. När produktionstillväxten åter kommer igång kommer troligen den reala apprecieringen av växelkursen att innebära högre inflation med en fast växelkursregim. Med tanke på sedelfondssystemet och begränsningarna med alternativa kontracykliska policyinstrument kan det vara svårt att förhindra att makroekonomiska obalanser byggs upp igen, inklusive högre inflation.

Bulgarien är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott, men Europeiska kommissionen håller på att inleda ett förfarandet vid alltför stora underskott mot Bulgarien genom att förbereda en rapport enligt artikel 126.3. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 3,9 procent av BNP, dvs. över referensvärdet för underskott på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 14,8 procent av BNP dvs. betydligt under referensvärdet på 60 procent. EU-kommissionen beräknar att underskottskvoten minskar till 2,8 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 17,4 procent under 2010. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten inte de offentliga investeringarna 2009 i förhållande till BNP. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Bulgarien att löpa låg risk enligt EU-kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Bulgarien ska uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 0,5 procent av BNP.

Under den 2-åriga referensperioden deltog inte den bulgariska levan i ERM2 men var knuten till euron i ett sedelfondssystem som antogs i juli 1997. Den bulgariska valutan avvek inte från kursen 1,95583 lev per euro. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor ökade till 4,8 procentenheter under första halvåret 2009, men minskade därefter till 3,6 procentenheter. I mars 2010 låg den bulgariska levans reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, väl över sitt historiska 10-åriga genomsnitt. Bulgariens underskott i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen vidgades progressivt från 2,4 procent av BNP 2002 till mycket höga nivåer på 28,9 procent 2007. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till lägre import, minskade underskottet i bytes- och kapitalbalansen kraftigt från 23,2 procent av BNP 2008 till 8,0 procent av BNP 2009. Som resultat av den aktuella på betalningsbalansutvecklingen försämrades landets internationella investeringsposition betydligt från -34,4 procent av BNP 2000 till -109,6 procent 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 6,9 procent under referensperioden från april 2009 till mars 2010 och låg därmed över referensvärdet för kriteriet för långa räntor. Skillnaden mellan långa räntor och obligationsräntorna i euroområdet ökade betydligt under referensperioden och nådde en topp under första halvåret 2009. Mot bakgrund av de lättade spänningarna på finansmarknaderna gick de långa räntorna ned betydligt till 5,8 procent i mars 2010.

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Bulgarien krävs bl.a. att ekonomisk politik styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. Med hänsyn till de begränsade möjligheterna till åtgärder för penningpolitiken under det nuvarande sedelfondssystemet är det nödvändigt att andra politikområden ger ekonomin medel så att landsspecifika chocker kan hanteras och makroekonomiska obalanser kan undvikas. Bulgariska myndigheter bör särskilt fortsätta budgetkonsolideringen och strikt undvika avvikelser i de offentliga utgifterna. Bulgarien behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

## 4.2 TJECKIEN

Under referensperioden från april 2009 till mars 2010 hade Tjeckien en genomsnittlig HIKP-inflation över tolv månader på 0,3 procent, dvs. klart under referensvärdet på 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Under en längre period följde konsumentprisinflationen i Tjeckien en bred nedåttrend fram till 2003. Därefter fluktuerade den huvudsakligen i ett intervall mellan 1 procent och 3 procent fram till slutet av 2007, innan den började öka igen. Den nådde en topp 2008 för att sedan gå ned kraftigt 2009 till 0,6 procent för hela året. Inflationsutvecklingen bör ses mot bakgrund av en robust real BNP-ökning under större delen av det senaste decenniet innan ekonomin började sakta av markant 2008 efter den globala finanskrisen. Enhetsarbetskraftskostnaderna ökade, särskilt efter 2005 p.g.a. den allt stramare arbetsmarknaden. Under 2009 försvagades arbetsmarknadsvillkoren betydligt och tillväxten i ersättningen per anställd blev negativ andra kvartalet 2009. Nedgången i produktivitet begränsade dock avmattningen av enhetsarbetskraftskostnaderna. Nedgången i importpriserna under större delen av den granskade perioden återspeglar i stort apprecieringen av den effektiva växelkursen. Den senaste utvecklingen visar att HIKP-inflationen gick ned markant och blev negativ under andra halvåret 2009. Nedgången i inflationen drevs av de avtagande effekterna av höjningar av administrativt fastställda priser, liksom nedgången i globala energipriser. På grund av baseffekter och efter en ökning av globala råvarupriser började inflationen öka igen mot slutet av 2009 och nådde 0,4 procent i mars 2010.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 1,0 procent och 1,6 procent för 2010 och mellan 1,3 procent och 2,2 procent för 2011. Uppåtrisker för inflationsprognoserna är förknippade med höjningar av råvarupriserna, särskilt globala oljepriser, som blir större än väntat. Exporten, utan stödet av bilskrotningspremierna, utgör dock en källa till nedåtrisker. På längre sikt är det även troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen, under de kommande åren och då framförallt eftersom BNP per capita och prisnivån i Tjeckien fortfarande är lägre än i övriga euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna inhämtningsprocess.



Tjeckien är för närvarande föremål för rådets beslut om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 5,9 procent av BNP, dvs. väl över referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 35,4 procent av BNP dvs. betydligt under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2010 minskar till 5,7 procent och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 39,8 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2009. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Tjeckien att löpa hög risk enligt EU-kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Omfattande konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Tjeckien ska uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i uppdateringen av konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 1 procent av BNP.

Under den 2-åriga referensperioden deltog inte den tjeckiska korunan i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Under den perioden föll korunan kraftigt mot euron mellan mitten av 2008 och februari 2009, sedan återhämtade den sig och har uppnått en period med mer stabilitet sedan mitten av 2009. Växelkursen för den tjeckiska korunan mot euron har för det mesta visat en hög volatilitet. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor blev positiva i början av 2009 och har därefter legat på relativt hög nivå på något över 1 procentenhet mellan juni och december 2009 innan den gick ned till omkring 0,8 procentenhet i mars 2010. I mars 2010 låg tjeckiska korunans reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, över sitt historiska 10-åriga genomsnitt. Tjeckien rapporterade i genomsnitt ett relativt stort underskott på 4,2 procent av BNP i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen mellan 2000 och 2007. Underskottet i bytes- och kapitalbalansen vände sedan och blev svagt positiv på 0,2 procent och 0,1 procent av BNP 2008 och 2009 på grund av ett minskande underskott i inkomstbalansen och ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till minskad import. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -8,8 procent av BNP 2000 till -45,2 procent 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 4,7 procent under referensperioden från april 2009 till mars 2010 och var därmed lägre än referensvärdet för räntekriteriet. Nedgången i räntan på statsobligationer i Tjeckien sedan augusti 2004 har fått ner de långa räntorna till nivåer som ligger nära de i euroområdet. Under turbulensen på finansmarknaderna under

tredje kvartalet 2007 ökade dock skillnaden i långa räntor något och nådde en topp ett år senare. Under referensperioden påverkades landet på nytt av den allmänna ökningen av global osäkerhet och riskpremier. Långa räntor följde en uppåttrend med ihållande ökad volatilitet som nådde sin kulmen på 5,5 procent i juni 2009 för att sedan gå ned igen. Mot slutet av referensperioden ökade långa räntor något vilket återspeglade förnyad oro för den framtida budgetutvecklingen.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Tjeckien kräver bl.a. att penningpolitik även försättningsvis är inriktad på prisstabilitet och att ett omfattande och trovärdigt finanspolitiskt konsolideringsprogram genomförs. Tjeckien behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

### 4.3 ESTLAND

Under referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen över 12 månader -0,7 procent i Estland, dvs. betydligt under referensvärdet 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Under en längre period har konsumentprisinflationen i Estland varit mycket volatil. Det följde en bred nedåttrend fram till 2003 innan den steg betydligt och nådde en kulmen på 10,6 procent 2008. Därefter föll HIKP-inflationen kraftigt till 0,2 procent 2009. Inflationsutvecklingen de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av mycket robust BNP-ökning de flesta åren, med klara tecken på ökad överhettning fram till 2008. Snabb löneökning, som genomgående och ofta varit betydligt över produktivetsökningen, ledde till en betydande försämring av Estlands konkurrenskraft. Denna ohållbara makroekonomiska utveckling och kollapsen i världshandeln gjorde att Estlands ekonomi upplevde en uttalad vändning i ekonomisk aktivitet och en allvarlig tillbakagång 2009. När det gäller den senaste utvecklingen var HIKP-inflationen på årsbasis negativ i juni 2009, och bottnade på -2,1 procent i oktober-november 2009 innan den ökade och var 1,4 procent i mars 2010. Den aktuella inflationsbilden måste ses mot bakgrund av en stark nedgång i inhemsk konsumtion. Dessutom återspeglar den markanta nedgången i inflationen 2009 effekten av lägre livsmedels- och energipriser jämfört med 2008.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 0,7 procent och 1,3 procent för 2010 och mellan 1,1 procent och 2,0 procent för 2011. Uppåtrisker för inflationsutsikterna är huvudsakligen knutna till högre ökningar än väntat av energi- och livsmedelspriser. Dessutom kan ytterligare potentiella åtgärder för budgetkonsolidering leda till ökningar av skatter och avgifter driva upp inflationen. Vad gäller nedåtrisker på kort sikt och med hänsyn till Estlands svaga ekonomi och höga skuldsättning i den privata sektorn, kan det inte uteslutas att den pågående justeringen kan komma att övergå i en längre period med mycket låg inflation. På längre sikt kommer det att vara en utmaning att hålla inflationen i Estland låg med tanke på det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken. Processen för att komma ikapp övriga EU-länder kommer dessutom sannolikt att påverka inflationen de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är lägre i Estland än i övriga euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna upphämningsprocess. När produktionstillväxten åter kommer igång kommer troligen den reala apprecieringen av växelkursen att innebära högre inflation

med en fast växelkursregim. Med tanke på sedelfondssystemet och begränsningarna för alternativa kontracykliska policyinstrument kan det vara svårt att förhindra att makroekonomiska obalanser byggs upp igen, inklusive högre inflation.

Även om 12-månaders genomsnittlig HIKP-inflation i Estland för närvarande är betydligt under referensvärdet, huvudsakligen p.g.a. tillfälliga faktorer, inklusive den allvarliga ekonomiska anpassningsprocessen, finns det orosmoment när det gäller inflationskonvergensens hållbarhet i Estland.

Estland är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 1,7 procent av BNP, dvs. under referensvärdet. Den offentliga skuldkvoten brutto uppgick till 7,2 procent av BNP dvs. betydligt under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2010 ökar till 2,4 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 9,6 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2008 och 2009. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Estland att löpa låg risk enligt EU-kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Estland ska uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder.

Estniska kronan har deltagit i ERM2 sedan den 28 juni 2004. Under den 2-åriga referensperioden har den estniska kronan legat stabilt på sin centralkurs på 15,6466 kronor per euro. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var på en hög nivå på omkring 4,8 procentenheter 2009 innan de gick ned till 1,6 procentenheter för 3-månadersperioden fram till och med mars 2010. I mars 2010 låg den estniska kronans reala effektiva växelkurs, både i effektiva och bilaterala termer mot euron något över de motsvarande 10-åriga genomsnittsnivåerna. Estland rapporterade ett mycket stort genomsnittligt underskott på 10 procent av BNP i den kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen mellan 2000 och 2008. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till lägre import, vände bytes- och kapitalbalansen från -8,4 procent av BNP 2008 till ett stort överskott på 7,4 procent av BNP 2009. Landets

samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -48,2 procent av BNP 2000 till -81,8 procent 2009.

I Estland är ingen harmoniserad lång ränta tillgänglig på grund av avsaknaden av en utvecklad obligationsmarknad i estniska kronor och den låga statsskulden, vilket komplicerar processen att bedöma hållbarheten i konvergensen före ett antagande av euron. I stället har en bred analys av finansmarknaderna genomförts. En sådan analys görs med beaktande av nivån på spread direkt härledd från monetär och finansiell statistik, rating på statsskuld och andra relevanta indikatorer. Utvecklingen på finansmarknaderna under referensperioden tyder på en blandad bedömning och ett antal indikatorer visar att marknadsdeltagarna känner stor oro när det gäller hållbarheten i konvergensen i Estland. Denna oro var särskilt uttalad under finanskrisens kulmen.

För att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Estland krävs bl.a. att ekonomisk politik styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. Med hänsyn till de begränsade möjligheterna till åtgärder för penningpolitiken under det nuvarande sedelfondssystemet är det nödvändigt att andra politikområden ger ekonomin medel så att landsspecifika chocker kan hanteras och makroekonomiska obalanser kan undvikas. De estniska myndigheterna bör särskilt sikta mot ett budgetöverskott i linje med den medelfristiga strategin och vara beredda att vidta kontracykliska åtgärder som behövs för att motverka risken för överhettning. Dessutom är det viktigt att konsolideringsåtgärderna på budgetens utgiftssida fortsätts som planerat 2010 och därefter för att uppnå det medelfristiga budgetmålet. Estland behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Estnisk lagstiftning, särskilt valutalagen och lagen om säkerhet för den estländska kronan uppfyller till fullo alla krav om förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Estland är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget. ECB har konsulterats om de förslag till lagändringar för Eesti Pank som upphäver valutalagen och lagen om säkerhet för den estländska kronan. Under antagande att lagförslaget som ändrar lagen om Eesti Pank antas i tid för att överlämnas för konsultation till ECB den 18 februari 2010 och att valutalagen och lagen om säkerhet för den estländska kronan upphävs i tid, blir lagen om Eesti pank kompatibel med fördraget och stadgan och ECB kan anse att oförenligheten med kraven för Eesti Pank rättsliga integration i Eurosystemet har undanröjts<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Som nämndes i kapitel 2.2.1, är den 12 mars 2010 stoppdatum för den rättsliga konvergensbedömningen. Det ska dock noteras att den 22 april 2010 antog Estlands parlament en lag om införande av euron. Detta undanröjer oförenligheterna med förbudet mot monetär finansiering och tillfredsställer kraven för Eesti Panks rättsliga integration i Eurosystemet.

#### 4.4 LETTLAND

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Lettland 0,1 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Konsumentprisinflationen i Lettland var under en längre period i stort sett stabil i början av 2000-talet innan den steg betydligt under andra hälften av decenniet. Efter en topp på ett årligt genomsnitt på 15,3 procent 2008 föll HIKP-inflationen kraftigt till 3,3 procent 2009. Den kraftiga ökningen av inflationen mellan 2005 och 2008 ska ses mot bakgrund av en överhettad ekonomi, med överdriven efterfrågeökning, mycket stora löneökningar och toppar i globala energi- och livsmedelspriser. Snabba löneökningar under perioden, som konsekvent översteg produktiviteten, ledde till att konkurrenskraften försämrades. När denna makroekonomiska utveckling visade sig vara ohållbar upplevde Lettland en djup kris. Särskilt i senare delen av 2008 och i början av 2009 försvagades de makroekonomiska villkoren plötsligt vilket återspeglade att kredit- och bostadsbubblan lättade, en process som förstärktes av effekten av den globala finanskrisen. Den årliga HIKP-inflationen vände och blev negativ sista kvartalet 2009 och var -4,0 procent i mars 2010. Den aktuella inflationsbilden måste ses mot bakgrund av en pågående stark nedgång i inhemsk konsumtion. Dessutom återspeglade den markanta nedgången i inflationen det senaste året även lägre livsmedels- och energipriser jämfört med 2008.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan -3,7 procent och -2,8 procent för 2010 och mellan -2,5 procent och 0,7 procent för 2011. Uppåtriskerna för inflationen härstammar från ytterligare höjningar av indirekta skatter och globala råvarupriser. På nedåtsidan kan pristrycket på hemmamarknaden bli större och mer utdraget än vad som antas i dagsläget om ekonomin återhämtar sig långsammare eller senare än beräknat. På längre sikt kommer det att vara en betydande utmaning att hålla Lettlands inflation låg med tanke på det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken. Inhämtningsprocessen kommer dessutom sannolikt att påverka inflationen de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är lägre i Lettland än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna inhämtningsprocess. När produktionstillväxten åter kommer igång kommer troligen den reala apprecieringen av växelkursen att innebära högre inflation med en fast växelkursregim. Med tanke på den

fasta växelkursen och begränsningarna för alternativa kontracykliska policyinstrument kan det vara svårt att förhindra makroekonomiska obalanser, inklusive högre inflation, att byggas upp igen.

Även om tolv månaders genomsnittlig HIKP-inflation i Lettland för närvarande är under referensvärdet, huvudsakligen p.g.a. tillfälliga faktorer, inklusive den allvarliga ekonomiska anpassningsprocessen, finns det betydlig oro om inflationskonvergensens hållbarhet i Lettland.

Lettland är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 9,0 procent av BNP, dvs. betydligt över referensvärdet på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 36,1 procent av BNP dvs. betydligt under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att budgetunderskottet under 2010 minskar till 8,6 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 48,5 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2009 och förväntas göra det även 2010. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Lettland att löpa hög risk enligt EU kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Lettland skall uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 1 procent av BNP.

Lettiska lats har deltagit i ERM2 sedan den 2 maj 2005. Allvarliga spänningar på marknaden uppstod flera gånger när den lettiska latsen befann sig vid det unilateralt satta fluktuationsbandets svagare nivå. Det internationella finanspaket som samordnas av EU och IMF hjälpte till att lätta dessa spänningar. Däremot ökade volatiliteten i växelkursen för de lettiska latsen gentemot euron till relativt höga nivåer i augusti 2009 innan den gick ned. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor återspeglade de olika perioderna med allvarliga spänningar och nådde en kulmen på omkring 16,1 procentenheter i mitten av 2009 innan de gick ned. I mars 2010 var den lettiska latsens reala effektiva växelkurs och dess reala bilaterala växelkurs mot euron något över motsvarande tioårsgenomsnitt. Lettlands kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen visade ett mycket stora genomsnittligt underskott på 11,3 procent av

BNP mellan 2000 och 2008. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till lägre import, vände bytes- och kapitalbalansen hastigt från -11,5 procent av BNP 2008 till ett överskott på 11,8 procent av BNP 2009. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -30,0 procent av BNP 2000 till -81,3 procent 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 12,7 procent över referensperioden från april 2009 till mars 2010 och var därmed betydligt över referensvärdet för räntekriteriet. Under referensperioden ledde den snabba försämringen av den lettiska ekonomin och de offentliga finanserna till att de långa räntorna steg till 13,8 procent i januari 2010. Det sista kvartalet 2009 började stämningläget på marknaderna redan förbättras när den lettiska regeringen hade ökat sina ansträngningar att uppfylla de politiska villkoren i det internationella stödpaketet och stöddes av en allmän förbättring i den globala riskaptiten gentemot tillväxtekonomier. Långa räntor låg dock kvar på höga nivåer i slutet av referensperioden.

För att uppnå ett klimat som främjar varaktig konvergens i Lettland krävs bl.a. att den ekonomiska politiken styrs mot att säkerställa makroekonomisk stabilitet, inklusive hållbar prisstabilitet. Med hänsyn till det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken under den nuvarande fasta växelkursen är det nödvändigt att andra politikområdena ger ekonomin medel att hantera landsspecifika chocker och att undvika att makroekonomiska obalanser uppstår igen. Det är speciellt viktigt för Lettland att återuppbygga en sund budgetposition som stöder tilltron till den fasta valutakursen och återför budgetpositionen till en hållbar nivå. Lettland behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, som beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den lettiska lagstiftningen uppfyller inte helt kraven på att centralbanken ska vara oberoende och rättsligt integrerad i Eurosystemet. Lettland är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget.



## 4.5 LITAUEN

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Litauen 2,0 %, dvs. väl över referensvärdet 1,0% för prisstabilitetskriteriet.

Sett under en längre tidsperiod var HIKP-inflationen dämpad i början av 2000-talet. Den blev negativ under 2003 för att sedan gradvis stiga under mitten av årtiondet för att öka kraftigt 2007 och 2008. Efter en topp på ett årligt genomsnitt på 11,1% 2008 föll HIKP-inflationen kraftigt till 4,2% 2009. Att inflationen tog fart under andra delen av årtiondet berodde på en kombination av faktorer inklusive högre energi- och livsmedelspriser samt på en allt stramare arbetsmarknadsläge och en mycket stark efterfrågetillväxt vilket återspeglade en överhettning av ekonomin. Snabba löneökningar, som konsekvent översteg produktiviteten, ledde till att konkurrenskraften försämrades. När den makroekonomiska utveckling visade sig vara ohållbar upplevde Litauen en kraftiga nedgång. Perioden med stark inhemsk efterfrågan och stigande tillgångspriser fick ett abrupt slut 2008 vilket förstärktes av att den externa efterfrågan försvagades och av effekterna av den globala finansiella och ekonomiska krisen. Den senaste utvecklingen visar att den årliga HIKP-inflationen vände och blev negativ i januari 2009 och var -0,4% i mars 2010. Den aktuella inflationsbilden måste ses mot bakgrund av en pågående stark nedgång i inhemsk konsumtion. Dessutom återspeglade den markanta nedgången i inflationen det senaste året även lägre livsmedels- och energipriser jämfört med 2008.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan -1,2% och 0,4% för 2010 och mellan -1,0% och 1,4% för 2011. Uppåtriskerna för inflationen härstammar från eventuella ytterligare höjningar av indirekta skatter och globala råvarupriser. På nedåtsidan kan det pristrycket bli större och mer utdraget än vad som antas i dagsläget om ekonomin återhämtar sig långsammare än beräknat. På längre sikt kommer det att vara en betydande utmaning att hålla Litauens inflation låg med tanke på det begränsade manöverutrymmet för penningpolitiken. Inhämtningsprocessen kommer dessutom sannolikt att påverka inflationen de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivåerna fortfarande är väsentligt lägre i Litauen än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna inhämtningsprocess. När produktionstillväxten åter kommer igång kommer troligen den reala apprecieringen av växelkursen att innebära högre inflation med en fast växelkursregim. Med tanke på sedelfondssystemet och begränsningarna för alternativa

kontracykliska policyinstrument kan det vara svårt att förhindra makroekonomiska obalanser, inklusive högre inflation, att byggas upp igen.

Litauen är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 8,9% av BNP, dvs. betydligt över referensvärdet på 3 %. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 29,3% av BNP dvs. betydligt under referensvärdet på 60 %. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2010 minskar till 8,4 % medan den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 38,6 %. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2009 och förväntas göra det även 2010. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Litauen att löpa hög risk enligt EU kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Litauen ska uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett överskott på 0,5 % av BNP.

Den litauiska litasen har deltagit i ERM2 sedan den 28 juni 2004. Under den tvååriga referensperioden har litasen legat stabilt på sin centalkurs på 3,45280 litas per euro. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor ökade kraftigt höga nivåer och nådde sin högsta nivå på 7,2 procentenheter vid halvårsskiftet 2009 för att sedan minska till 1,7 procentenheter i mars 2010. I mars 2010 låg den litauiska litasens reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, något över sitt historiska tioåriga genomsnitt. Litauen rapporterade ett stort genomsnittligt underskott på 7,4 % av BNP i det kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen mellan 2000 och 2008. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till lägre import, vände bytes- och kapitalbalansen från -10,1% av BNP 2008 till ett stort överskott på 7,2 % av BNP 2009. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -35,1 % av BNP 2000 till -58,7 % 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 12,1% över referensperioden från april 2009 till mars 2010 och var därmed betydligt över referensvärdet på 6,0 % för räntekriteriet. Den internationella finanskrisen, spänningar på finansmarknaderna, nedgradering av kreditbetyg och minskad likviditet påverkade marknaderna negativt såväl som de långa räntorna i Litauen, som steg kraftigt efter starten av finansoron i mitten av 2007. En bedömning av de långa räntorna kräver dock viss försiktighet eftersom likviditeten på

andrahandsmarknaden var låg under referensperioden. Sedan december 2009 har viss handel skett på andrahandsmarknaden och räntorna har sjunkit. Vid slutet av referensperioden låg de på 5,2 %.

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

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

## 4.6 UNGERN

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Ungern 4,8 procent, dvs. väsentligt över referensvärdet på 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Ur ett tillbakablickande perspektiv har konsumentprisinflationen i Ungern följt en allmänt sjunkande trend fram till 2005 som därefter har vänt. Detta återspeglar flera chocker i råvarupriserna, ändringar av indirekta skatter och administrativt fastställda priser. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen låg kvar på 4 procent 2009. Sedan slutet av 2006 har inflationsutvecklingen skett mot bakgrund av en kraftig ekonomisk avmattning relaterad till en betydande justering av de offentliga finanserna. Real BNP-tillväxt tappade fart från runt 4,0 procent 2006 till 0,6 procent 2008. Den allvarliga finanskris som Ungern upplevde 2009 förstärktes av en den allvarliga globala konjunkturedgången. Enhetsarbetskostnaderna ökade kraftigt i början av 2000 och minskade bara långsamt i början av Ungerns finanspolitiska anpassning. Under 2009 intensifierades anpassningsåtgärderna på arbetsmarknaderna och detta ledda till en långsammare ökning av arbetskraftskostnaderna. När det gäller den senaste utvecklingen var HIKP-inflationen på årsbasis nära inflationsmålet på 3,0 procent under första halvåret 2009, ökade därefter rejält andra halvåret 2009 och låg på ungefär 5–6 procent fram till mars 2010. Inflationsökningen återspeglade, trots den kraftiga konjunkturedgången, huvudsakligen effekterna av de kortfristiga effekterna av indirekta skatter och avgifter. Sedan slutet av 2009 återspeglar inflationsökningen även baseffekter och högre energipriser. HIKP-inflationen, exklusive priser på livsmedel och energi har varit relativt stabil sedan de kraftiga momshöjningarna i juli 2009.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 4,0 procent och 4,6 procent för 2010 och mellan 2,5 procent och 3,0 procent för 2011. Vad gäller uppåtrisker kan råvarupriser öka mer än väntat och de senaste tillfälliga prischockerna (t.ex. moms och höjningar av administrativt fastställda priser) påverka inflationsförväntningarna när väl den ekonomiska återhämtningen tar fart. Vad gäller nedåtrisker kan inhemsk efterfrågan återhämta sig i långsammare takt än beräknat. På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen under de kommande åren eftersom BNP per capita och

prisnivån i Ungern fortfarande är lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten av denna upphämningsprocess.

Ungern är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 4,0 procent av BNP, dvs. betydligt över referensvärdet på 3 procent. Den totala offentliga sektorns skuldkvot uppgick till 78,3 procent av BNP dvs. över referensvärdet på 60 procent. För 2010 beräknar Europeiska kommissionen att underskottskvoten ökar till 4,1 procent och att den offentliga sektorns skuldkvot ökar till 78,9 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2009 och förväntas göra det även 2010. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Ungern att löpa en medelhög risk enligt EU-kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Ungern ska uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 1,5 procent av BNP.

Under den tvååriga referensperioden deltog den ungerska forintens inte i ERM2. Forintens deprecierade kraftigt mellan halvårsskiftet 2008 och mars 2009, för att därefter delvis återhämta sig och har varit relativt stabil från halvårsskiftet 2009. Det internationella finanspaketet för Ungern, som leds av EU och IMF, bidrog i slutet av oktober och i november 2008 till att minska trycket på den ungerska valutan. Under den granskade perioden visade forintens växelkurs mot euro en relativt hög grad av volatilitet och skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var fortsatt höga. I mars 2010 låg den ungerska forintens reala effektiva växelkurs, både i effektiva termer och bilateralt mot euron, något över de motsvarande tioåriga genomsnittsnivåerna. Ungern rapporterade ett stort genomsnittligt underskott på 6,8 procent av BNP i det kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen mellan 2000 och 2008. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till lägre import, vände bytes- och kapitalbalansen hastigt från -5,9 procent av BNP 2008 till ett överskott på 1,5 procent av BNP 2009. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -63,8 procent av BNP 2000 till -112,9 procent 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 8,4 procent över referensperioden från april 2009 till mars 2010 och var därmed betydligt över referensvärdet på 6,0 procent för räntekriteriet. I början av referensperioden låg de långa räntorna dock kvar på höga nivåer

beroende på investerarnas minskade riskaptit, högre riskpremier, lägre likviditet på marknaden och stigande inhemsk inflation och finanspolitiska problemen. I takt med att spänningarna på finansmarknaderna gradvis avtog sjönk de långa räntorna och låg i slutet av referensperioden på 7,2 procent.

Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Ungern kräver, bl.a. en penningpolitik inriktade på prisstabilitet och fortsatt strikt genomförande av det finanspolitiska konsolideringsprogrammet. Ungern behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, som beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

## 4.7 POLEN

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Polen 3,9 %, dvs. väl över referensvärdet 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Ur ett tillbakablickande perspektiv följde konsumentprisinflationen en starkt nedåtgående trend från 2000 till 2003. Efter en period av låg inflation började pristrycket öka igen i slutet av 2006. Inflationen var 2008 och 2009 på höga nivåer runt 4 %. Under det senaste årtiondet förefaller inflationsutvecklingen på det stora hela ha återspeglat produktionsutvecklingen i den polska ekonomin med viss eftersläpning. Produktionen ökade med en årstakt på över 6 procent 2006 och 2007 och tecken på överhettning visade sig gradvis. Detta resulterade i omfattande brist på arbetskraft och i en tydlig höjning av enhetsarbetskostnaderna. Den senaste utvecklingen visar att den höga inflationen 2009, som har börjat sjunka låg på 2,9 procent i mars 2010, huvudsakligen beroende på stigande energi- och livsmedelspriser och höjningar av administrativt fastställda priser och indirekta skatter.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 2,2 procent till 2,4 procent för 2010 och från 1,9 procent till 2,6 procent för 2011 (se tabell 3b). Uppåtriskerna hänger främst samman med att den ekonomiska återhämtningen i Polen är starkare och att råvarupriserna är högre än väntat. Nedåtriskerna hänger främst samman med i hur stor grad den senaste tidens appreciering av zlotyn slår igenom. Detta skulle kunna dämpa importpriserna. På längre sikt är det troligt att inhämtningsprocessen kommer att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen under de kommande åren med tanke på att BNP per capita och prisnivån i Polen fortfarande är lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten av denna upphämtningsprocess.

Polen är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 7,1 procent av BNP, dvs. betydligt över referensvärdet på 3 %. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 51,0 procent av BNP dvs. under referensvärdet på 60 %. För 2010 beräknar Europeiska kommissionen att underskottskvoten ökar till 7,3 procent och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 53,9 %. När det gäller

andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2009 och förväntas göra det även 2010. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Polen att löpa en medelhög risk enligt EU kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Omfattande konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Polen ska uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 1 procent av BNP.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den polska zlotyn i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Zlotyn var föremål för kraftiga deprecieringstryck mellan halvårsskiftet 2008 och februari 2009 för att därefter återhämta sig tack vare att riskaversionen på finansmarknaderna avtog. I maj 2009 beslutade Internationella valutafondens (IMF) direktion att godkänna ett försiktighetsavtal inom Flexible Credit Line (FCL), som introducerades i mars 2009, för länder med i förhand specificerade kvalifikationskriterier och kan ha mildrat nedåttrycket på den polska valutan. Den polska zlotyns växelkurs mot euro har sedan slutet av 2008 visat en relativt hög grad av volatilitet. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor ökade till nivåer runt 3,5 procentenheter i början av 2010. I mars 2010 var den polska zlotyns reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. Polen rapporterade i ett relativt stora genomsnittligt underskott på 3,2 procent av BNP i det kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen mellan 2000 och 2008. Efter en nedgång i inhemsk efterfrågan, vilket ledde till lägre import, vände bytes- och kapitalbalansen från -3,9 procent av BNP 2008 till en i stort sett balanserad position på 0,1 procent av BNP 2009. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -30,7 procent av BNP 2000 till -59,5 procent 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 6,1 procent över referensperioden från april 2009 till mars 2010 och låg därmed precis över referensvärdet för räntekriteriet. Under de senaste åren har de långa räntorna i Polen ökat kraftigt i en miljö av hög riskaversion hos investerarna och osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen. På senaste tiden har emellertid de långa räntorna fluktuerat i ett smalt spann runt relativt höga nivåer mot bakgrund av positiv tillväxtdynamik och ett betydande inflöde av utländskt kapital till marknaden för statsobligationer. De långa räntorna gick åter ner i mars 2010.



Att uppnå ett klimat som främjar hållbar konvergens i Polen kräver, bl.a. en penningpolitik som även fortsättningsvis är inriktad på prisstabilitet och genomförandet av ett omfattande och trovärdigt finanspolitiskt konsolideringsprogram. Polen behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar. Dessa beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

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

## 4.8 RUMÄNIEN

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Rumänien 5,0 procent, dvs. väl över referensvärdet 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Ur ett tillbakablickande perspektiv har konsumentprisinflationen i Rumänien följt en klart nedåtgående trend men är fortfarande hög, med ett genomsnitt runt 5,6 procent 2009. Inflationsutvecklingen under de senaste tio åren bör ses mot bakgrund av en mycket robust BNP-tillväxt fram till mitten av 2008. Därefter försvagades den ekonomiska aktiviteten kraftigt. Lönerna fortsatte att öka snabbare än produktiviteten, vilket ledde till kraftiga ökningarna av enhetsarbetskostnaderna och överhettning, vilket i sin tur urholkade konkurrenskraften. Under 2008 vände dock trenden för HIKP-inflationen, huvudsakligen till följd av sjunkande energi och livsmedelspriser och en kraftig försvagning i den ekonomiska aktiviteten fr.o.m. slutet av 2008. Den senaste utvecklingen visar att HIKP-inflationen tog fart slutet av 2009 och nådde 5,2 procent i januari 2010 innan den sjönk till 4,2 procent i mars 2010. Den här temporära uppgången berodde huvudsakligen på högre punktskatter på tobak. Trots den kraftiga nedgången i ekonomisk aktivitet har inflationen hållit i sig. Detta återspeglar stelheter på arbets- och varumarknaderna och starka men avtagande enhetsarbetskostnader.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger mellan 4,0 procent och 4,4 procent för 2010 och mellan 3,0 procent och 3,5 procent för 2011. De huvudsakliga upptrisken mot de här utsikterna avser dynamiken i prisutvecklingen för råvaror och administrativa fastställda priser. På nedåtsidan kan pristrycket på hemmamarknaden bli större och mer utdraget än vad som antas i dagsläget om den ekonomin återhämtar sig långsammare än beräknat. På längre sikt är det troligt att upphämningsprocessen kommer att påverka inflationen, eller den nominella växelkursen de kommande åren och eftersom BNP per capita och prisnivån i Rumänien fortfarande är betydligt lägre än i euroområdet. Det är dock svårt att bedöma den exakta omfattningen av inflationseffekten efter denna upphämningsprocess.

Rumänien är för närvarande föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomsten av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 8,3 procent av BNP, dvs. betydligt över referensvärdet på

3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 23,7 procent av BNP dvs. betydligt under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2010 minskar till 8,0 procent och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 30,5 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten de offentliga investeringarna i förhållande till BNP 2009 och väntas göra det även 2010. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Rumänien att löpa hög risk enligt EU kommissionens hållbarhetsrapport 2009. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Rumänien ska uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 0,7 procent av BNP.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den rumänska leun i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Leun försvagades kraftigt mot euron mellan halvårsskiftet 2008 och början av 2009 innan den återhämtade sig något. Det internationella finanspaket som samordnas av EU och IMF hjälpte i mars 2009 till med att lätta trycket på den rumänska valutan. Växelkursen för den rumänska leun mot euron visade en hög volatilitet fram till början av 2009 för att därefter lätta medan skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor var fortsatt höga på 9,1 procentenheter över de senaste två åren. I mars 2010 var den rumänska leuns reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, något över sitt historiska tioåriga genomsnitt. Rumänien har sedan 2002 haft stadigt ökande underskott i kombinerade bytes- och kapitalbalansen i betalningsbalansen, från 3,1 procent av BNP 2002 till mycket höga nivåer på 12,8 procent 2007. Efter ett kraftigt fall i inhemsk efterfrågan vilket ledde till lägre import minskade underskottet i bytes- och kapitalbalansen på 11,1 procent av BNP 2008 kraftigt till 4,0 procent 2009. Landets samlade nettoställning mot utlandet försämrades kraftigt från -26,9 procent av BNP 2000 till -61,9 procent 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 9,4 procent över referensperioden från april 2009 till mars 2010 och var därmed betydligt över än referensvärdet för räntekriteriet. Under de senaste åren har de långa räntorna i Rumänien ökat kraftigt i ett klimat med ökad riskaversion hos investerarna och osäkerheter avseende den ekonomiska utvecklingen. Den senaste tiden har de startat en nedåtriktad trend men är fortfarande på relativt höga nivåer. De långa räntorna på statsobligationer i Rumänien nådde 7,1 procent i mars 2010.

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

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

## 4.9 SVERIGE

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Sverige 2,1 procent, dvs. väl under referensvärdet 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet.

Sett ur ett längre perspektiv har inflationsutvecklingen i Sverige i allmänhet varit stabil, vilket återspeglar landets avancerade ekonomiska utveckling och den trovärdiga penningpolitiken understödd av måttliga löneökningar. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen var 1,9 procent 2009. Årlig HIKP-inflation har tidvis ökat till över 2 procent vilket har återspeglat utvecklingen på råvarupriserna på världsmarknaden, tider då den svenska kronan deprecierat mot de större globala valutorna och eskalerande löneökningar i tider med minskande produktivitet. Perioderna med hög inflation har dock varit sporadiska. När det gäller den senaste utvecklingen var HIKP-inflationen på årsbasis kring 2,0 procent under den första hälften av 2009 men gick ner innan den åter började stiga som resultat av högre energipriser, och nådde 2,5 procent i mars 2010. Inflationens reaktion på den snabba minskningen i ekonomisk aktivitet efter den globala finanskrisen och dämpades tack vare kronans kraftiga depreciering och fördröjningseffekterna av tidigare ökning av enhetsarbetskostnaderna.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 1,3 procent och 2,4 procent för 2010 och mellan 1,6 procent och 3,2 procent för 2011. Fördröjningseffekten av kronans senaste appreciering utgör en nedåtrisk, medan en starkare återhämtning i globala råvarupriser skulle kunna driva upp inflationen mer än vad som nu väntas.

Sverige är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomst av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 0,5 procent av BNP, dvs. under referensvärdet för underskott på 3 %. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 42,3 procent av BNP dvs. under referensvärdet på 60 procent. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2010 ökar till 2,1 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 42,6 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2009 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP. Vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna förefaller Sverige löpa låg risk enligt EU kommissionens hållbarhetsrapport

2009. Ytterligare konsolidering av de offentliga finanserna krävs för att Sverige skall uppfylla det medelfristiga målet i stabilitets- och tillväxtpakten, som i konvergensprogrammet kvantifierats som ett konjunkturrensat överskott, exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder, på 1 procent av BNP.

Under den tvååriga referensperioden deltog inte den svenska kronan i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs. Den svenska kronan försvagades kraftigt mot euron mellan halvårsskiftet 2008 och mars 2009 och stärktes därefter delvis. Den svenska kronans växelkurs mot euro har sedan slutet av 2008 visat en relativt hög grad av volatilitet. Skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor blev negativa i januari 2009 och har därefter legat runt -0,3 procentenheter sedan början av 2010. I mars 2010 var den svenska kronans reala växelkurs, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, nära sitt historiska tioåriga genomsnitt. Sverige har sedan 2000 upprätthållit stora överskott på 6,7 procent av BNP i bytes- och kapitalbalanserna i betalningbalansen. Landets samlade nettoställning mot utlandet förbättrades gradvis från -33,0 procent av BNP 2000 till -1,6 procent 2007, innan den abrupt försämrades till -14,1 procent och -19,7 procent av BNP 2008 och 2009.

De långa räntorna låg i genomsnitt på 3,3 procent under referensperioden från april 2009 till mars 2010 och var därmed betydligt lägre än referensvärdet för räntekriteriet. Sedan halvårsskiftet 2005 har skillnaden mellan den långa räntan i Sverige och obligationsräntorna i euroområdet varit negativ. Skillnaden låg runt en nivå på -0,1 procentenheter fram till juni 2008 men vidgades till -0,8 procentenheter mot slutet av referensperioden beroende på konsolidering av de offentliga finanserna och, totalt sett, ett relativt lågt inflationstryck.

För att upprätthålla ett klimat som främjar hållbar konvergens i Sverige krävs bland annat en fortsatt stabilitetsinriktad penningpolitik och en sund finanspolitik på medellång sikt. Även om Sverige har uppnått en hög grad av soliditet i de offentliga finanserna är viktigt för landet att fortsätta att sänka inkomstskatterna. Sverige behöver också ta itu med en lång rad ekonomisk-politiska utmaningar, som beskrivs mer i detalj i kapitel 5.

Den svenska lagstiftningen uppfyller inte alla krav på centralbankens oberoende, förbud mot monetär finansiering och rättslig integration i Eurosystemet. Sverige är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla anpassningskrav enligt artikel 131 i fördraget. ECB konstaterar att Sverige sedan den 1 juni 1998 har haft en skyldighet

enligt fördraget att anpassa den nationella lagstiftningen för integration i Eurosystemet. De svenska myndigheterna har under denna tid inte vidtagit några lagstiftningsåtgärder för att rätta till de oförenligheter som beskrivits här och i tidigare rapporter.

## 5 GRANSKNING AV EKONOMISK KOVERGENS

### 5.9 SVERIGE

#### 5.9.1 PRISUTVECKLING

Över referensperioden från april 2009 till mars 2010 var den genomsnittliga HIKP-inflationen i Sverige 2,1 procent, dvs. väl över referensvärdet 1,0 procent för prisstabilitetskriteriet (se tabell 1). Genomsnittlig tolv månaders HIKP-inflation väntas öka de närmaste månaderna.

Sett ur ett längre perspektiv har inflationsutvecklingen i Sverige i allmänhet varit stabil (se diagram 1) vilket återspeglar landets avancerade ekonomiska utveckling och den trovärdiga penningpolitiken understödd av måttliga löneökningar. Årlig HIKP-inflation har ibland ökat till över 2,0 procent vilket har återspeglat utvecklingen på råvarupriserna på världsmarknaden, tider då den svenska kronan deprecierat mot de större globala valutorna och eskalerande löneökningar i tider med minskande produktivitet. Perioderna med hög inflation har dock varit sporadiska. Den genomsnittliga årliga HIKP-inflationen var 1,9 procent 2009.

Sveriges medelfristiga inflationsutveckling speglar en rad viktiga ekonomiska beslut, främst beslutet att ändra penningpolitikens inriktning mot prisstabilitetsmålet. Sveriges Riksbank har, sedan 1995 följt ett inflationsmål, kvantifierat som en årlig ökning på 2 procent i KPI, med en tolerans på  $\pm 1$  procentenhet. Försiktig finanspolitik och måttliga löneökningar har i allmänhet stött prisstabiliteten i Sverige.

Tidigare detta årtionde hade Sverige, som är en liten och öppen ekonomi, dynamisk real BNP-ökning, huvudsakligen driven av stark utländsk efterfrågan. Låg volatilitet på finansmarknaderna i världen, god tillgång till den privata sektorn för skuldfinansiering och en relativt stabil kronkurs har skapat ett klimat som främjar nyinvesteringar. Produktivitetsvinster tillsammans med relativt måttlig ökning av enhetsarbetskostnaderna höll inflationen stabil. Dessutom förenklade arbetsmarknadsreformerna från mitten av 2000-talet och framåt en gradvis minskning av arbetslösheten, vilket i sin tur främjade ökad



privatkonsumtion. Senare resulterade accelererande enhetsarbetskraftsökning, den globala energi- och livsmedelschocken samt kronans snabba depreciering en högre inflation i Sverige. HIKP-inflationen var omkring 1,5 procent 2006-2007 och ökade till 3,3 procent 2008. Att det finns efterfrågefaktorer som driver inflationsökningen, är också tydligt från andra relevanta index som HIKP exklusive oförädlade livsmedel och energi (se tabell 2).

När det gäller den senaste utvecklingen var HIKP-inflationen på årsbasis kring 2,0 procent under första halvåret 2009, men minskade därefter marginellt för att sedan åter öka till 2,5 procent i mars 2010. Inflationens reaktion på den snabba minskningen i ekonomisk aktivitet efter den globala finanskrisen var begränsad tack vare kronans betydande depreciering och eftersläpningen av effekten av tidigare öknings av enhetsarbetskostnaderna. Inflationsökningen de senaste månaderna har drivits av högre energipriser både p.g.a. baseffekter relaterade till den tidigare utvecklingen av globala råvarupriser och högre elpriser (se tabell 3a). Sverige, och speciellt den exportorienterade tillverkningssektorn, drabbades hårt av den globala finanskrisen. Den snabba minskningen av utländsk efterfrågan resulterade i en våg av uppsägningar i den sektorn och investeringarna gick ned. Nedskärningarna i sysselsättningen var dock mindre markanta än produktionsnedgången. Detta, tillsammans med en trög justering av ökningen av ersättningen per anställd resulterade i att enhetsarbetskostnadsökningen bromsade in gradvis. Den svenska ekonomin minskade med 4,9 procent 2009 och har nu betydande extracapacitet. Efter flera kvartal av ojämna ekonomiska resultat finns det tecken på en gradvis ekonomisk återhämtning, stödd av ökande utländsk efterfrågan.

De senaste inflationsprognoserna från större internationella institut ligger på mellan 1,3 procent och 2,4 procent för 2010 och mellan 1,6 procent och 3,2 procent för 2011. Dessa tämligen gynnsamma inflationsutsikter väntas bli resultatet av extracapacitet i ekonomin och den gradvisa ekonomiska återhämtningen. Dessutom tyder de nyligen avslutade löneförhandlingarna endast på måttliga löneökningar 2010-2012 och bör därför även bidra till låg och stabil inflation. Den eftersläpande effekten av kronans senaste appreciering utgör en källa till nedåtrisk, medan en starkare återhämtning i globala råvarupriser skulle kunna driva upp inflationen mer än vad som nu förväntas. Att den genomsnittliga prisnivån i Sverige fortfarande är relativt hög jämfört med genomsnittet i euroområdet (se tabell 2) tyder på att ytterligare integrering av handeln och ökad konkurrens kan ha en nedåteffekt på priserna.

Prisstabilitet är en förutsättning för hållbar ekonomisk tillväxt på medellång sikt i Sverige. Det kräver bl.a. en fortsatt stabilitetsinriktad penningpolitik och en försiktig finanspolitik, inklusive utfasning av de expansiva finanspolitiska åtgärderna på ett strikt sätt vid en lämplig tidpunkt och en måttlig lönebildning. Det är viktigt att ytterligare förbättra arbetsmarknadens funktionssätt, som har påverkats mycket av den globala finanskrisen. Reformerna bör huvudsakligen fokuseras på åtgärder som bidrar till att undvika att förlust av arbetstillfällen leder till att den strukturella arbetslösheten stiger. Dessutom skulle mer flexibla regler om anställningsskydd för reguljär sysselsättning bidra till nyanställningar. Politiken gällande finanssektorn bör se till att banksektorn är tillräckligt robust för att motstå potentiella negativa chocker relaterade till exponering i andra länder. Det är nödvändigt att den ekonomiska politiken fokuseras på att stärka företagens konkurrenskraft genom att avlägsna administrativa hinder och främja konkurrens på produktmarknaderna.

## 5.9.2 UTVECKLINGEN AV DE OFFENTLIGA FINANSERNA

Sverige är inte föremål för ett beslut av EU-rådet om förekomst av ett alltför stort underskott. Under referensåret 2009 visade den offentliga sektorns budgetsaldo ett underskott på 0,5 procent av BNP, dvs. under referensvärdet för underskott på 3 procent. Den offentliga skuldkvoten uppgick till 42,3 procent av BNP dvs. under referensvärdet på 60 procent (se tabell 4). Jämfört med föregående år försämrades budgetsaldot med 3,0 procentenheter och skuldkvoten ökade med 4,0 procentenheter. Europeiska kommissionen beräknar att underskottskvoten under 2010 ökar till 2,1 procent av BNP och den offentliga sektorns skuldkvot beräknas öka till 42,6 procent. När det gäller andra statsfinansiella faktorer överskred underskottskvoten 2009 inte de offentliga investeringarna i förhållande till BNP.

Utvecklingen av Sveriges budgetställning under 2000 till 2009 visar att budgeten hade ett överskott 2000 och med undantag för 2002 och 2003 uppnåddes överskott fram till 2008, för att sedan vända till ett underskott 2009 (se tabell 5 och diagram 2a). Europeiska kommissionens beräkningar pekar på att försämringen av budgetbalansen 2001 och 2002 huvudsakligen återspeglar icke-cykliska faktorer, som en inkomstskattereform och en expansiv utgiftspolitik (se tabell 2b). Däremot tenderade icke-cykliska faktorer att bidra till en förbättring av budgetpositionen 2003-2007. Trots vissa tillfälliga åtgärder för att minska underskottet 2004 verkar detta huvudsakligen återspegla en bestående förbättring av Sveriges strukturella budgetposition. Den mäts som den konjunkturjusterade budgetbalansen exklusive engångsåtgärder och tillfälliga åtgärder. När finanskrisen började 2008 gav den svenska regeringen de automatiska stabilisatorerna tillräckligt med rum för att fungera. Det förklarar delvis effekten av cykliska faktorer på det ökande underskottet 2008. Desutom implementerade den svenska regeringen omfattande stimulansåtgärder 2009 vilket bidrog till den snabba försämringen av budgeten 2009 jämfört med 2008. Att utvärdera hur Sveriges strukturella budgetpositioner har ändrats under krisen är emellertid särskilt svårt beroende på osäkerheten över nivån och tillväxttakten för den potentiella produktionen.

Utvecklingen av den offentliga sektorns genomsnittliga bruttoskuld mellan 2000 och 2009 minskade skuldkvoten med 11,3 procentenheter (se diagram 3a och tabell 6). Bland de faktorer som ligger bakom minskningen av skuldkvoten har särskilt det primära överskottet, och från 2004 till 2007, skillnaden mellan tillväxten och räntenivån från 1998 bidragit positivt till utvecklingen (se diagram 3b). Påtagliga underskotts-/skuldanpassningar gjordes 2001, 2004 och 2005, vilket huvudsakligen återspeglade statens köp av finansiella tillgångar (se tabell 7 och statistikdelen). Den

offentliga sektorns skuldkvot i förhållande till BNP ökade betydligt i ett försämrat makroekonomiskt klimat vilket ledde till en negativ skillnad mellan tillväxten och räntenivån 2009.

Vad gäller den offentliga sektorns skuldstruktur i Sverige var andelen av den offentliga skulden med kort löptid relativt hög under den granskade perioden (se tabell 6). Budgetsaldot är därför relativt känsligt för ränteändringar. Andelen skuld denominerad i utländsk valuta var påfallande på 14,3% 2009. Det återspeglade en betydande ökning från 2008, mest p.g.a. regeringen lånade åt centralbanken för att stärka centralbankens valuta-reserv. Om man tittar på den totala skuldnivån som andel av BNP är budgetsaldot emellertid relativt okänsligt för förändringar i räntorna. Samtidigt har Sveriges regering tagit på sig stora ansvarsförbindelser som resultat av regeringens åtgärder för att stödja finansinstituten och finansmarknaderna under krisen (se statistikdelen).

Trender i andra finansiella indikatorer (diagram 4 och tabell 5) visar att den offentliga sektorns totala utgifter minskade från 55,6 procent av BNP 2000 till 52,5 procent 2007 vilket återspeglar minskade löpande utgifter (3,4 procentenheter) relaterade bl.a. till en minskning av den offentliga administrationen, lägre ränta som ska betalas (1,7 procentenheter) och minskade sociala förmåner (1,8 procentenheter). Den nedåtriktade trenden vände 2008 och en stark ökning i utgiftskvoten på sammanlagt 3,8 procent uppmättes under 2008 och 2009. Denna ökning beror främst på nedgången i BNP (denominator-effekt) och en ökning av sociala förmåner. På 56,3 procent av BNP 2009 är utgiftskvoten hög jämfört med andra länder med liknande inkomstnivå per capita. De offentliga inkomsterna, i förhållande till BNP, följde en volatil trend. Efter att ha minskat med 4 procentenheter från 2000 till 2002 var ökningen mellan 2003 och 2005 sammanlagt nästan 2 procentenheter. Från 2006 har de totala inkomsterna av BNP följt en nedgående trend som avbröts 2009 när en liten ökning uppmättes jämfört med 2008.

Enligt Sveriges finanspolitiska strategi på medellång sikt, presenterad i den senaste uppdateringen av konvergensprogrammet för 2009-2012 (från januari 2010 och alltså före Europeiska kommissionens prognos som visas i tabell 4), beräknas den offentliga sektorns budgetunderskott till 1,1 procent av BNP 2012. För 2010 pekar konvergensprogrammet på att regeringen ser en ytterligare försämring i budgetsaldot på 1,2 procentenheter. Enligt denna strategi kommer det strukturella saldoutöverskottet att ligga under det medelfristiga målet som anges i stabilitets- och tillväxtpakten. Detta har kvantifierats som ett strukturellt överskott på 1 procent av BNP. De totala inkomsternas som andel av BNP väntas sjunka med 1 procentenhet bl.a. beroende på lägre inkomstskatter och sociala avgifter. Samtidigt förväntas de totala utgifterna minska med 2,2 procentenheter under

stabilitetsprogrammets löptid bl.a. som resultat av lägre offentliga utgifter för pensioner och starkare BNP (denominatoreffekt). Vidare förutspås den offentliga sektorns skuld minska något under bedömningsperioden och nå 45,2 procent av BNP 2012 efter att ha ökat till 45,5 procent av BNP 2010.

Sveriges offentliga finanser påverkas på lång sikt av bl.a. att landet står inför en avsevärd ökning av äldrekvoten, se tabell 8. Enligt prognoserna 2009 från Europeiska kommissionen och EU-kommittén för ekonomisk politik väntas Sverige mellan 2010 och 2060 uppleva en kraftig ökning av äldrerelaterade utgifter, som torde öka med 2,6 procentenheter från en nivå på 27,1 procent av BNP 2010.<sup>23</sup> Detta återspeglar delvis att nya pensionsreformer genomfördes under 1990-talet med bl.a. en andra privatfinansierad pelare. Det är emellertid nödvändigt att iaktta fortsatt vaksamhet eftersom den faktiska demografiska, ekonomiska och finansiella utvecklingen kan visa sig bli mindre gynnsam än förväntat. I EU-kommissionens hållbarhetsrapport 2009 förefaller Sverige löpa låg risk vad gäller hållbarheten i de offentliga finanserna.<sup>24</sup>

Vad gäller finanspolitiska utmaningar är det viktigt att den planerade utfasningen av de expansiva finanspolitiska åtgärder som genomfördes under krisen genomförs i tid och på ett strikt sätt. Därutöver kan ytterligare konsolidering behövas för att motverka risken att tillväxten under längre tid inte når upp till nivåerna före krisen. Det regelbaserade finanspolitiska ramverket som bl.a. består av ett utgiftstak och ett strukturellt överskott under konjunkturcykeln har varit till nytta för budgetutvecklingen och bör förankra Sveriges konsolideringsstrategi de kommande åren.

---

<sup>23</sup> 2009 Ageing Report, European Commission and Economic Policy Committee (2009).

<sup>24</sup> Europeiska kommissionens hållbarhetsrapport (2009).

### 5.9.3 VÄXELKURSUTVECKLINGEN

Under den tvååriga referensperioden från 24 april 2008 till 23 april 2010 deltog inte den svenska kronan i ERM2 men handlades inom ramen för ett system med rörlig växelkurs (se tabell 9a). Under den här perioden deprecierade den svenska kronan kraftigt mot euron fram till mars 2009 för att sedan stärkas. Under större delen av referensperioden handlades den svenska kronan på nivåer betydligt under den genomsnittliga växelkursnivån från april 2008. I avsaknad av centralkurs i ERM2 används detta som riktmärke för illustration. Den största avvikelserna uppåt från detta riktmärke var 1,0 procent, medan den största avvikelserna nedåt var 25,0 procent (se diagram 5 och tabell 9a). Under 2009 vidtog Sveriges riksbank ett flertal åtgärder för att främja stabiliteten i finanssystemet, varav några omfattade utländsk valuta. I juni 2009 utnyttjade Riksbanken 3 miljarder i en kreditfacilitet för swappar med ECB för att stärka utlandsreserven. Dessutom meddelade Sveriges riksbank att man ingått ett swappavtal på 10 miljarder USD med Federal Reserve System i USA i september 2008. Bland valutaåtgärderna beviljade Riksbanken swappfaciliteter till Central Bank of Iceland på upp till 500 miljoner euro mot isländska kronor i maj 2008 och till Latvijska Banka på 375 miljoner mot lettiska lats i december 2008. Däremot meddelades ett försiktighetsavtal mellan Riksbanken och Eesti Pank i februari 2009 denominerat i inhemsk valuta och gav Eesti Pank möjlighet att låna upp till 10 miljoner SEK mot estniska kronor för att bevara finansiell stabilitet. Samtliga avtal hade löpt ut vid slutet av 2009. Eftersom de bidrog till att minska finansiella sårbarheter kan de även ha haft en effekt på den svenska kronkursen.

Om man granskar den senaste utvecklingen återspeglar den kraftiga deprecieringen av den svenska kronan främst de försämrade utsikterna för den svenska ekonomin, investerarnas oro för externa sårbarheter i regionen, och där ingår de svenska bankernas engagemang i de baltiska staterna och den ökade osäkerhet som uppstått på de globala marknaderna efter Lehman Brothers kollaps i september 2008. I början av mars 2009 nådde den svenska kronan sin lägsta kurs mot euron på runt 11,7 kronor per euro. Därefter har den gradvisa normaliseringen av villkoren på finansmarknaderna och investerarnas förbättrade bild av de baltiska staterna där de svenska bankerna är mycket aktiva bidragit till att stärka den svenska kronan mot euron. Den svenska kronan handlades på 9,59 kronor per euro den 23 april 2010, dvs. 2,4 procent svagare än genomsnittskursen i april 2008.

Den svenska kronans växelkurs mot euro visade en relativt hög grad av volatilitet, mätt i standardavvikelser på årsbasis av de dagliga procentuella förändringarna fram till slutet av 2008 och har därefter uppvisat en relativt hög grad av volatilitet, främst beroende på den globala finansiella och ekonomiska krisen. Samtidigt var skillnaderna i de korta räntorna gentemot 3-månaders Euribor positiva och gick mot noll i slutet av 2008. De blev negativa i januari 2009 och låg på -0,2 procentenheter under tremånadersperioden som slutade mars 2010 (se tabell 9b).

På längre sikt var den svenska kronans reala växelkurs i mars 2010, både bilateralt mot euron och i effektiva termer, nära sitt historiska tioåriga genomsnitt (se tabell 10). När det gäller annan utlandsutveckling har Sverige under största delen av perioden sedan 2000 upprätthållit stora överskott på i genomsnitt 6,7 procent av BNP i bytes- och kapitalbalanserna i betalningsbalansen, som låg på 7,3 procent av BNP 2009. Vad gäller finansräkenskaper har direktinvesteringar, portföljinvesteringar och andra investeringar varit relativt volatila under de senaste fem åren. I både direkta investeringar och andra investeringar rapporterades stora utflöden 2009. Portföljinvesteringar vände dock till stora inflöden. Mot denna bakgrund ökade bruttoutlandsskulden kraftigt från 119,8 procent av BNP 2000 till 196,6 procent av BNP 2008 och 205,2 procent 2009. Samtidigt förbättrades landets samlade nettoställning mot utlandet gradvis från -35,1 procent av BNP 2000 till -1,6 procent av BNP 2007, innan den abrupt försämrades till -14,1 procent och -19,7 procent av BNP 2008 respektive 2009. Sverige är en liten öppen ekonomi, även om export och import av varor och tjänster som andel av BNP minskade från 53,6 procent 2008 till 48,4 procent 2009 för exporten och från 46,3 procent 2008 till 41,5 procent av BNP för importen (se tabell 11).

När det gäller åtgärder för ekonomisk integration med euroområdet utgjorde varuexporten till euroområdet 38,6 procent av den totala exporten 2009, medan motsvarande siffra för importen var högre på 46,6 procent. Euroländernas andel av direkt- och portföljinvesteringar i Sverige var 56,5 procent respektive 43,4 procent 2008. Samma år uppgick andelen av svenska tillgångar investerade i euroområdet till 44,8 procent för direktinvesteringar och 37,8 procent för portföljinvesteringar (se tabell 12).

#### 5.9.4 UTVECKLINGEN AV LÅNGA RÄNTOR

Under referensperioden från april 2009 till mars 2010 låg den långa räntan i Sverige på i genomsnitt 3,3 procent, alltså väl under referensvärdet för räntekriteriet på 6,0 procent (se tabell 13).

De svenska räntorna gick ned och nådde en lägsta nivå på 3 procent i mitten av 2005 (se diagram 6a). Denna nedgång återspeglade, bl.a. relativt begränsad inflation. Från senare delen av 2005 ökade Sveriges långa räntor, p.g.a. stark tillväxt och internationell utveckling av avkastningen på statsobligationer, till 4,5 procent i mitten av 2007. Mot bakgrund av den internationella finansorn började inflationen i Sverige falla i slutet av 2008 och de långa räntorna gick ned till historiskt låga nivåer, 2,7 procent i december 2008. Därefter steg de långa räntorna något och låg runt 3,3 procent fr.o.m. mars 2010.

Spreaderna mellan de långa räntorna i Sverige och i euroområdet (se diagram 6b), var relativt stor mellan 2002 och 2004, vilket till viss del återspeglade perioder med högre inflation i Sverige än i euroområdet och att obligationsräntorna sjönk kraftigare i euroområdet. Från och med mitten av 2005 har spreaderna varit negativa och var i genomsnitt -0,2 procentenheter till juni 2008. Spreaderna ökade därefter och var -0,4 procentenheter i mars 2010.

Den svenska kapitalmarknaden är högt utvecklad. Värdepapper emitterade av företag var 125,9 procent av BNP i slutet av 2009, över euroområdets genomsnitt (se tabell 14). På samma sätt var börsvärdet (103,0 procent av BNP), väl över euroområdets genomsnitt. Vad gäller bankkrediter till icke-statliga invånare närmade sig indikatorn för den svenska finanssektorn den för euroområdet och var 135,9 procent av BNP i slutet av 2009. Utlandsägda banker har bara en begränsad roll i den svenska banksektorn och de flesta lånen till den privata sektorn är i lokal valuta. Lån från banker i euroområdet till banker i Sverige var 8,4 procent av de av de totala skulderna 2009.



## Förteckning över tabeller och diagram

### SVERIGE

#### 1 **Prisutveckling**

Tabell 1: HIKP-inflation

Diagram 1: Prisutvecklingen

Tabell 2: Inflationsmått och relaterade indikatorer

Tabell 3: De senaste trenderna och prognoserna avseende inflationen

a) De senaste trenderna i HIKP

b) Inflationsprognoser

#### 2 **Utvecklingen av de offentliga finanserna**

Tabell 4: Offentliga sektorns finansiella ställning

Tabell 5: Offentliga sektorns budgetsaldo

Diagram 2: Offentliga sektorns överskott (+) och underskott (-)

a) Nivåer

b) Årliga förändringar och bakomliggande faktorer

Tabell 6: Offentliga sektorns bruttoskuld – strukturella kännetecken

Diagram 3: Offentliga sektorns bruttoskuld

a) Nivåer

b) Årliga förändringar och bakomliggande faktorer

Diagram 4: Offentliga sektorns utgifter och inkomster

Tabell 7: Offentliga sektorns underskott/skuldanpassning

Tabell 8: Prognoser för äldrekvoten

#### 3 **Växelkursutvecklingen**

Tabell 9: a) Växelkursstabiliteten

b) Nyckelindikatorer på växelkurstryck för den svenska kronan

Diagram 5: Svenska kronan: nominell växelkursens utveckling mot euron

Växelkurs under referensperioden

Växelkurs under de senaste tio åren

Tabell 10: Svenska kronan: Real växelkursutveckling

Tabell 11: Extern utveckling

Tabell 12: Indikatorer på finansiell integration med euroområdet

#### 4 **Utvecklingen av långa räntor**

Tabell 13: Lång ränta

Diagram 6: a) Lång ränta

b) Lång ränta och HIKP-inflation – skillnader i förhållande med euroområdet

Tabell 14: Utvalda indikatorer på finansiell utveckling och integrering

# 1 PRISUTVECKLINGEN

**Table 1 HICP inflation**  
(annual percentage changes)

	2009 Dec.	2009 Jan.	2009 Feb.	2010 Mar.	Apr. 2009 to Mar. 2010
HICP inflation	2.8	2.7	2.8	2.5	2.1
Reference value <sup>1)</sup>					1.0
Euro area <sup>2)</sup>	0.9	1.0	0.9	1.4	0.3

Source: European Commission (Eurostat).

1) The basis of the calculation for the period April 2009-March 2010 is the unweighted arithmetic average of the annual percentage changes in the HICP for Portugal, Estonia and Belgium plus 1.5 percentage points.

2) The euro area is included for information only.

## Tabell 1 HIKP-inflation

(årliga procentuella förändringar)

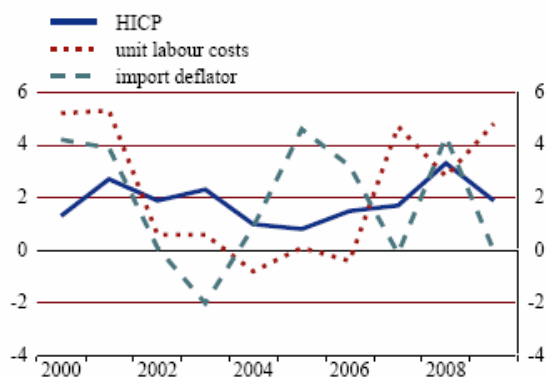
	2009 dec.	2009 jan.	2009 feb.	2010 mars	april 2009 till mars 2010
HIKP-inflation					
Referensvärde <sup>1)</sup>					
Euroområdet <sup>2)</sup>					

Källa: Europeiska kommissionen (Eurostat).

1) Beräkningar för perioden april 2009 till mars 2010 är baserade på det ovägda aritmetiska medelvärdet av de årliga procentuella förändringarna i HIKP för Portugal, Estland och Belgien plus 1,5 procentenheter.

2) Uppgifter för euroområdet anges endast i informationssyfte.

**Chart 1 Price developments**  
(average annual percentage changes)



Source: European Commission (Eurostat).

## Diagram 1

(årliga procentuella förändringar)

HIKP  
enhetsarbetskostnader  
importprisdeflator

Källa: Europeiska kommissionen (Eurostat).

**Table 2 Measures of inflation and related indicators**  
(annual percentage changes, unless otherwise stated)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Measures of inflation</b>										
HICP	1.3	2.7	1.9	2.3	1.0	0.8	1.5	1.7	3.3	1.9
HICP excluding unprocessed food and energy	0.7	1.9	1.7	1.3	0.8	0.2	0.5	1.8	2.3	2.3
HICP at constant tax rates <sup>1)</sup>	-	-	-	-	0.9	0.7	1.4	1.3	2.7	1.8
CPI	0.9	2.4	2.2	1.9	0.4	0.5	1.4	2.2	3.4	-0.3
Private consumption deflator	1.0	2.2	1.7	1.7	0.9	1.2	1.0	1.1	2.8	2.2
GDP deflator	1.5	2.3	1.6	1.9	0.2	0.9	1.7	3.0	3.2	1.9
Producer prices <sup>2)</sup>	3.6	2.3	2.2	2.8	1.8	3.9	6.1	3.6	6.1	-0.3
<b>Related indicators</b>										
Real GDP growth	4.4	1.1	2.4	1.9	4.1	3.3	4.2	2.5	-0.2	-4.9
GDP per capita in PPS <sup>3)</sup> (euro area = 100)	112.6	108.3	108.8	110.8	114.0	109.8	110.8	112.5	110.7	.
Comparative price levels (euro area = 100)	127.2	119.2	121.1	119.9	117.7	116.6	116.2	113.9	110.1	.
Output gap <sup>4)</sup>	1.5	0.0	-0.1	-0.5	1.3	2.2	3.8	3.9	1.8	-4.3
Unemployment rate (%) <sup>5)</sup>	5.6	5.8	6.0	6.7	7.6	7.7	7.0	6.1	6.2	8.3
Unit labour costs, whole economy	5.2	5.3	0.6	0.6	-0.8	0.1	-0.4	4.7	2.8	4.8
Compensation per employee, whole economy	7.2	4.2	2.9	3.1	4.0	3.1	2.1	5.1	1.7	1.7
Labour productivity, whole economy	1.9	-1.0	2.4	2.5	4.9	3.0	2.5	0.4	-1.1	-2.9
Imports of goods and services deflator	4.2	3.9	0.1	-2.0	0.9	4.6	3.2	-0.1	4.3	0.0
Nominal effective exchange rate <sup>6)</sup>	-0.8	-8.5	2.1	6.2	2.0	-2.6	0.3	1.7	-1.8	-9.0
Money supply (M3)	-	35.1	17.7	37.2	-0.6	14.1	18.1	21.3	3.6	0.0
Lending from banks	-	15.4	10.7	9.0	5.8	11.0	11.3	14.3	7.5	3.0
Stock prices (Sweden OMX Index)	-11.9	-19.8	-41.7	29.0	16.6	29.4	19.5	-5.7	-38.8	43.7
Residential property prices	11.2	7.9	6.3	6.6	9.3	9.0	12.2	10.4	3.3	-0.1

Sources: European Commission (Eurostat), national data (CPI, money supply, lending from banks and residential property prices) and European Commission (output gap).

- 1) The difference between the HICP and the HICP at constant tax rates shows the theoretical impact of changes in indirect taxes (e.g. VAT and excise duties) on the overall rate of inflation. This impact assumes a full and instantaneous pass-through of tax rate changes on the price paid by the consumer.
- 2) Total industry excluding construction and domestic sales.
- 3) PPS stands for purchasing power standards.
- 4) Percentage difference of potential GDP. A positive (negative) sign indicates that actual GDP is above (below) potential GDP.
- 5) The definition conforms to ILO guidelines.
- 6) A positive (negative) sign indicates an appreciation (depreciation).

## Tabell 2

### Inflationsmått och relaterade indikatorer

(årliga procentuella förändringar, om inget annat anges)

	1920	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Inflationsmått</b>										
HIKP										
HIKP exkl. obehandlade livsmedel och energi										
KPI exkl. ändringar av indirekta skatter <sup>1)</sup>										
KPI										
Privatkonsumtionsdeflator										
BNP-deflator										
Producentpriser <sup>2)</sup>										
<b>Relaterade indikatorer</b>										
Real BNP-tillväxt										
BNP per capita i PPS <sup>3)</sup> (euroområdet = 100)										
Jämförande prisnivåer (euroområdet = 100)										
Produktionsgap <sup>4)</sup>										
Arbetslöshet (%) <sup>5)</sup>										
Enhetsarbetskostnader, hela ekonomin										
Ersättning per anställd, hela ekonomin										
Arbetsproduktivitet, hela ekonomin										
Importprisdeflator										
Nominell effektiv äxelkurs <sup>6)</sup>										
Penningmängd (M3)										
Bankutlåning										
Aktiekurser (OMX-index)										
Huspriser										

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

- 1) Skillnaden mellan HIKP och HIKP exkl. ändringar av indirekta skatter visar den teoretiska effekten av ändringar av indirekta skatter (t.ex. moms och punktskatter) på den totala inflationen. Denna effekt förutsätter ett fullständigt och omedelbart genomslag av skatteändringar på konsumentpriserna.
- 2) Industri, totalt exkl. byggnadsverksamhet, inhemsk försäljning.
- 3) PPS (purchasing power standards) köpkraftsstandard.
- 4) Procentuell skillnad mot potentiell BNP. Ett plustecken (minustecken) visar att faktisk BNP är över (under) potentiell BNP.
- 5) Definition enligt Internationella arbetsorganisationens (ILO) riktlinjer.
- 6) Ett plustecken (minustecken) visar en appreciering/depreciering.

**Table 3** Recent inflation trends and forecasts  
(annual percentage changes)

**(a) Recent trends in the HICP**

	2009 Nov.	2009 Dec.	2010 Jan.	2010 Feb.	2010 Mar.
<b>HICP</b>					
Annual percentage change	2.4	2.8	2.7	2.8	2.5
Change in the average of the latest three months from the previous three months, annualised rate, seasonally adjusted	1.9	2.5	3.1	4.1	3.2
Change in the average of the latest six months from the previous six months, annualised rate, seasonally adjusted	2.5	2.6	2.6	2.7	2.8

Sources: European Commission (Eurostat) and ECB calculations.

**(b) Inflation forecasts**

	2010	2011
HICP, European Commission (spring 2010)	1.7	1.6
CPI, OECD (December 2009)	1.4	3.2
CPI, IMF (April 2010)	2.4	2.1
CPI, Consensus Economics (April 2010)	1.3	2.2

Sources: European Commission, OECD, IMF and Consensus Economics.

**Tabell 3**

**De senaste trenderna och prognoserna avseende inflationen**

(årliga procentuella förändringar)

**a) De senaste trenderna i HIKP**

	nov. 2009	dec. 2009	jan. 2010	feb. 2010	mars 2010
<b>HIKP</b>					
Årliga procentuella förändringar					
Ändring i genomsnittet för de senaste tre månaderna jämfört med föregående tre månader, årstakt, säsongrensad					
Ändring i genomsnittet för de senaste sex månaderna jämfört med föregående sex månader, årstakt, säsongrensad					

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB:s beräkningar.

**b) Inflationsprognoser**

	2010	2011
Europeiska kommissionen (våren 2010) HIKP		
OECD (december 2009) KPI		
IMF (april 2010) KPI		
Consensus Economics (april 2010) KPI		

Källor: Europeiska kommissionen, OECD, IMF och Consensus Economics.

## 2 UTVECKLINGEN AV OFFENTLIGA FINANSER

**Table 4** General government fiscal position  
(as a percentage of GDP)

	2008	2009	2010 <sup>1)</sup>
General government surplus (+)/deficit (-)	2.5	-0.5	-2.1
Reference value	-3.0	-3.0	-3.0
Surplus/deficit, net of government investment expenditure <sup>2)</sup>	5.8	3.1	1.6
General government gross debt	38.3	42.3	42.6
Reference value	60.0	60.0	60.0

Sources: European Commission (Eurostat) and ECB calculations.

1) European Commission projections.

2) A positive (negative) sign indicates that the government deficit is lower (higher) than government investment expenditure.

**Tabell 4**  
**Offentliga sektorns finansiella ställning**  
(procent av BNP)

	2008	2009	2010 <sup>1)</sup>
Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)			
Referensvärde			
Överskott/underskott, exkl. offentliga sektorns investeringsutgifter <sup>2)</sup>			
Offentliga sektorns bruttoskuld			
Referensvärde			

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB:s beräkningar.

1) Europeiska kommissionens beräkningar.

2) Plustecken(minustecken) anger att det offentliga underskottet är lägre(högre) än investeringsutgifterna.

**Table 5** General government budgetary position  
(as a percentage of GDP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Total revenue</b>	59.3	57.2	55.3	55.8	56.1	57.2	56.5	56.3	55.5	55.7
Current revenue	59.2	57.0	55.1	55.6	56.0	57.1	56.4	56.2	55.5	55.7
Direct taxes	21.9	19.5	17.5	18.2	19.0	19.9	19.9	19.0	17.4	17.0
Indirect taxes	16.0	16.1	16.4	16.6	16.4	16.5	16.7	16.9	18.2	18.9
Social security contributions	13.8	14.3	14.1	13.8	13.5	13.4	12.8	12.8	12.0	11.9
Other current revenue	7.4	7.1	7.0	7.0	6.9	7.3	7.1	7.5	7.8	7.8
Capital revenue	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>Total expenditure</b>	55.6	55.6	56.5	56.7	55.3	55.0	54.0	52.5	53.1	56.3
Current expenditure	52.7	52.5	53.2	53.6	52.3	51.7	50.8	49.3	49.8	52.5
Compensation of employees	15.3	15.6	15.8	16.1	15.9	15.7	15.3	15.1	14.9	15.4
Social benefits other than in kind	17.1	16.9	17.0	17.7	17.5	17.0	16.3	15.3	15.1	16.6
Interest payable	3.5	2.8	2.8	2.0	1.6	1.6	1.6	1.8	1.7	0.9
of which: impact of swaps and FRAs	0.0	0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1	0.0	0.0	-0.3
Other current expenditure	16.9	17.2	17.6	17.8	17.3	17.4	17.5	17.1	18.2	19.5
Capital expenditure	2.9	3.0	3.3	3.1	3.0	3.2	3.2	3.2	3.3	3.8
<b>Surplus (+)/deficit (-)</b>	3.7	1.6	-1.2	-0.9	0.8	2.3	2.5	3.8	2.5	-0.5
Primary balance	7.2	4.4	1.7	1.1	2.4	3.9	4.2	5.6	4.1	0.4
Surplus/deficit, net of government investment expenditure	6.5	4.5	1.9	2.0	3.7	5.2	5.6	6.9	5.8	3.1

Sources: ESCB and European Commission (Eurostat).

Notes: Differences between totals and the sum of their components are due to rounding. Interest payable as reported under the excessive deficit procedure. The item "impact of swaps and FRAs" is equal to the difference between the interest (or deficit/surplus) as defined in the excessive deficit procedure and in the ESA 95. See Regulation (EC) No 2558/2001 of the European Parliament and of the Council on the reclassification of settlements under swap arrangements and under forward rate agreements.

**Tabell 5**  
**Offentliga sektorns budgetsaldo**  
*(procent av BNP)*

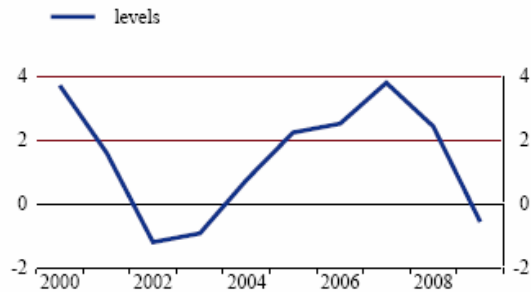
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Totala inkomster</b>										
Löpande inkomster										
Direkta skatter										
Indirekta skatter										
Socialförsäkringsavgifter										
Andra löpande inkomster										
Kapitalinkomster										
<b>Totala utgifter</b>										
Löpande transfereringar										
Löner och kollektiva avgifter										
Sociala förmåner andra än i natura										
Faktiska räntebetalningar										
Av vilka: effekter av ränteswappar och terminskontrakt										
Andra löpande utgifter										
Kapitalutgifter										
<b>Överskott (+)/underskott (-)</b>										
Primärsaldo										
Överskott/underskott, exkl. offentliga investeringsutgifter										

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

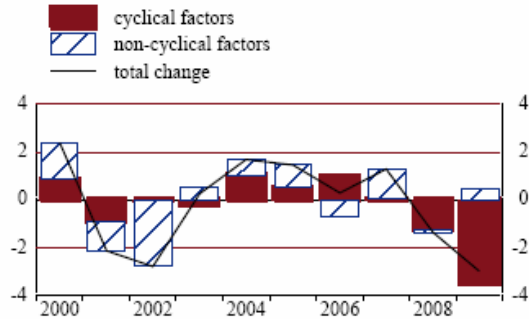
Anm.: Skillnader mellan totaler och summan av deras komponenter beror på avrundning. Faktiska räntebetalningar rapporterade enligt förfarandet vid alltför stora underskott. Posten ”effekter av ränteswappar och terminskontrakt” motsvarar skillnaden mellan ränta (eller underskott/överskott) enligt förfarandet vid alltför stora underskott och ENS 95. Se Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2558/2001 vad gäller omklassificering av betalningar som grundar sig på swappkontrakt och terminskontrakt.

**Chart 2** General government surplus (+)/deficit (-)

**(a) Levels**  
(as a percentage of GDP)



**(b) Annual change and underlying factors**  
(percentage points of GDP)



Sources: European Commission (Eurostat) and ECB calculations.

Note: In Chart 2(b) a negative (positive) value indicates a contribution to an increase (reduction) in a deficit.

## Diagram 2

### Offentliga sektorns överskott (+)/underskott(-)

#### a) Nivåer

(procent av BNP)

#### b) Årliga förändringar

(procentenheter av BNP)

cykliska faktorer

Icke-cykliska faktorer

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB.

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

**Table 6** General government gross debt - structural features

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Total debt</b> (as a percentage of GDP)	53.6	54.4	52.6	52.3	51.1	50.8	45.7	40.8	38.3	42.3
<b>Composition by currency</b> (% of total)										
In domestic currency	80.1	82.6	84.4	87.6	89.2	89.3	89.6	90.6	90.7	85.7
In foreign currencies	19.9	17.4	15.6	12.4	10.8	10.7	10.4	9.4	9.3	14.3
Euro <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	3.6	3.7
Other foreign currencies	-	-	-	-	-	-	-	-	5.7	10.6
<b>Domestic ownership</b> (% of total)	68.5	66.7	69.3	63.6	65.4	70.1	77.5	75.0	72.3	69.6
<b>Average residual maturity</b> (in years)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Composition by maturity</b> <sup>2)</sup> (% of total)										
Short-term (up to and including one year)	25.1	26.2	25.8	26.0	22.1	28.7	27.3	26.9	24.3	25.3
Medium and long-term (over one year)	74.9	73.8	74.2	74.0	77.9	71.3	72.7	73.1	75.7	74.7

Sources: ESCB and European Commission (Eurostat).

Notes: Year-end data. Differences between totals and the sum of their components are due to rounding.

1) Comprises debt denominated in euro.

2) Original maturity.

**Tabell 6**  
**Offentlig sektorns bruttoskuld – strukturella kännetecken**

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Total skuld</b> (procent av BNP)										
<b>Valutasammansättning</b> (procent av total)										
Inhemsk valuta										
Utländska valutor										
Euro <sup>1)</sup>										
Övriga utländska valutor										
<b>Inhemskt ägarskap</b> (procent av total)										
<b>Genomsnittlig löptid</b> (i år)										
<b>Löptidsfördelning</b> <sup>2)</sup> (procent av total)										
Kortfristig, upp till och med 1 år										
Medel- och långfristig, över 1 år										

Källor: ECBS och Europeiska kommissionen (Eurostat).

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

1) Omfattar skuld denominerad i euro.

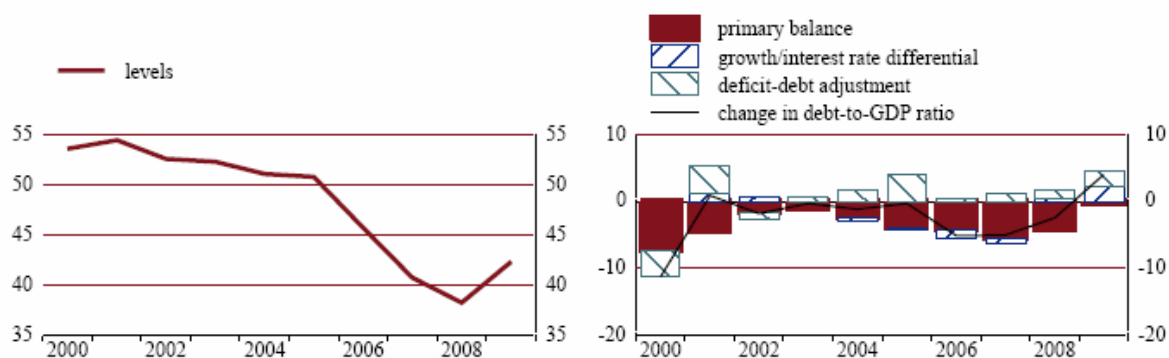
2) Ursprunglig löptid.



**Chart 3** General government gross debt

**(a) Levels**  
(as a percentage of GDP)

**(b) Annual change and underlying factors**  
(percentage points of GDP)



Sources: European Commission (Eurostat) and ECB.

Note: In Chart 3(b) a negative (positive) value indicates a contribution of the respective factor to a decrease (increase) in the debt ratio.

### Diagram 3 Offentliga sektorns bruttoskuld (procent av BNP)

(a) Nivåer

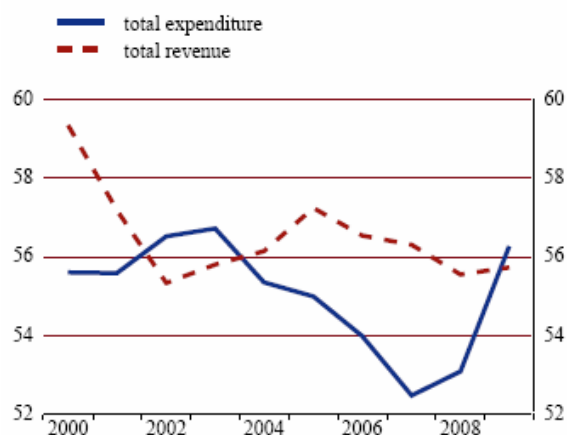
(b) Årliga förändringar och bakomliggande faktorer

Primärsaldo  
Tillväxt/ränteskillnad  
Underskott/skuldanpassning  
Förändring av skuldkvoten

Källor: Europeiska kommissionen (Eurostat) och ECB:s beräkningar.

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

**Chart 4** General government expenditure and revenue  
(as a percentage of GDP)



Source: ESCB.

#### Diagram 4 Offentliga sektorns utgifter och inkomster (procent av BNP)

Totala utgifter  
Totala inkomster

Källor: Europeiska kommissionen.

**Table 7** General government deficit-debt adjustment  
(as a percentage of GDP)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Change in general government debt <sup>1)</sup>	-7.6	2.6	0.3	1.7	1.0	1.8	-2.2	-2.5	-1.3	2.8
General government surplus (+)/deficit (-)	3.7	1.6	-1.2	-0.9	0.8	2.3	2.5	3.8	2.5	-0.5
<b>Deficit-debt adjustment</b>	<b>-3.8</b>	<b>4.2</b>	<b>-0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>1.8</b>	<b>4.1</b>	<b>0.4</b>	<b>1.3</b>	<b>1.2</b>	<b>2.3</b>
<b>Net acquisitions (+)/net sales (-) of financial assets</b>	<b>-4.3</b>	<b>4.9</b>	<b>0.9</b>	<b>2.8</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>1.1</b>	<b>0.5</b>	<b>-1.7</b>	<b>1.3</b>
Currency and deposits	-0.2	0.5	-0.2	-0.2	0.1	0.1	0.8	-0.2	1.2	-1.2
Loans and securities other than shares	-1.6	-2.6	0.2	0.9	1.5	2.5	2.1	1.7	-0.5	3.0
Shares and other equity	-2.3	7.7	1.4	1.1	0.6	-1.0	-0.4	-0.1	-0.2	0.2
Privatisations	.	.	.	.	.	.	0.0	.	-2.3	0.0
Equity injections	.	.	.	.	.	.	.	.	0.2	.
Other	.	.	.	.	.	.	.	.	2.0	.
Other financial assets	-0.1	-0.6	-0.5	0.9	0.4	0.7	-1.4	-0.9	-2.2	-0.8
<b>Valuation changes of general government debt</b>	<b>0.4</b>	<b>-0.8</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.5</b>	<b>-0.4</b>	<b>0.7</b>	<b>-0.5</b>	<b>0.0</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.5</b>
Foreign exchange holding gains (-)/losses (+)	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Other valuation effects <sup>2)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
<b>Other changes in general government debt<sup>3)</sup></b>	<b>0.0</b>	<b>0.1</b>	<b>-1.4</b>	<b>-1.6</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.1</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.7</b>	<b>1.7</b>	<b>1.5</b>

Sources: ESCB and European Commission (Eurostat).

Notes: Differences between totals and the sum of their components are due to rounding.

1) Annual change in debt in period t as a percentage of GDP in period t, i.e.  $[\text{debt}(t) - \text{debt}(t-1)]/\text{GDP}(t)$ .

2) Includes the difference between the nominal and market valuation of general government debt.

3) Transactions in other accounts payable (government liabilities), sector reclassifications and statistical discrepancies. This item may also cover certain cases of debt assumption.

**Tabell 7**  
**Offentliga sektorns underskott**  
*(procent av BNP)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Förändring av offentliga sektorns skuld <sup>1)</sup>										
Offentliga sektorns överskott (+)/underskott (-)										
<b>Underskott/skuldanpassning</b>										
<b>Nettoförvärv (+)/nettoförsäljning (-) av finansiella tillgångar</b>										
Sedlar, mynt och inlåning										
Lån och andra värdepapper än aktier										
Aktier och andelar										
Privatiseringar										
Kapitaltillskott										
Övrigt										
Övriga finansiella tillgångar										
<b>Värdoförändringar av offentliga sektorns skuld</b>										
Innehav av utländsk valuta, vinster (-)/förluster (+)										
Andra värderingseffekter <sup>2)</sup>										
<b>Andra förändringar av den offentliga sektorns skuld<sup>3)</sup></b>										

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

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

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

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

*3) Transaktioner i andra kortfristiga skulder (offentliga sektorns skulder) och omklassificering av sektorer och statistikdiskrepanser. Denna post kan även omfatta vissa fall av övertagande av skulder.*

**Table 8** Projections of the ageing-induced fiscal burden (percentages)

	2008	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Elderly dependency ratio (population aged 65 and over as a proportion of the population aged 15-64)	26.7	27.8	33.7	37.4	40.8	41.9	46.7
Age-related government expenditure (as percentage points of GDP)	27.1	27.1	26.9	28.2	28.8	28.8	29.7

Source: "The 2009 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the EU27 Member States (2008-2060)", a joint report prepared by the European Commission (DG ECFIN) and the Economic Policy Committee.

**Tabell 8**  
**Prognoser för äldrekvoten**  
(procent)

	2008	2010	2020	2030	2040	2050	2060
Äldrekvoten (befolkningen som är 65 år och äldre i förhållande till befolkningen mellan 15 och 64 år)							
Förändringar av offentliga sektorns åldersrelaterade utgifter (procent av BNP)							

*Källor: "The impact of ageing on public expenditure: projections for the EU25 Member States on pensions, health care, long-term care, education and unemployment transfers (2004-2050)". Kommittén för ekonomisk politik och Europeiska kommissionen(2006).*

### 3 VÄXELKURSUTVECKLINGEN

**Table 9 (a) Exchange rate stability**

Membership of the exchange rate mechanism (ERM II)	No
Exchange rate level in April 2008 in SEK/EUR	9.36989
Maximum upward deviation <sup>1)</sup>	1.0
Maximum downward deviation <sup>1)</sup>	-25.0

Source: ECB.

1) Maximum percentage deviations of the bilateral exchange rate against the euro from its average level in April 2008 over the period 24 April 2008-23 April 2010, based on daily data at business frequency. An upward (downward) deviation implies that the currency was stronger (weaker) than its exchange rate level in April 2008.

**(b) Key indicators of exchange rate pressure for the Swedish krona**

(average of three-month period ending in specified month)

	2008			2009			2010	
	June	Sep.	Dec.	Mar.	June	Sep.	Dec.	Mar.
Exchange rate volatility <sup>1)</sup>	3.5	3.8	13.6	17.4	11.7	10.0	7.9	6.6
Short-term interest rate differential <sup>2)</sup>	0.1	0.2	0.0	-0.4	-0.3	-0.3	-0.2	-0.2

Sources: National data and ECB calculations.

1) Annualised monthly standard deviation (as a percentage) of daily percentage changes of the exchange rate against the euro.

2) Differential (in percentage points) between three-month interbank interest rates and the three-month EURIBOR.

#### Tabell 9

##### a) Växelkursstabilitet

Deltagande i växelkursmekanismen (ERM2)	Nej
Växelkursnivå i april 2008 SEK/EUR	
Maximal avvikelse uppåt <sup>1)</sup>	
Maximal avvikelse nedåt <sup>1)</sup>	

Källa: ECB.

- 1) Maximala procentuella avvikelser från den bilaterala växelkursen mot euron från den genomsnittliga nivån 2008 för under perioden 24 april 2008 till 23 april 2010, baserat på dagsnoteringar på affärsfrekvens. En avvikelse uppåt/nedåt anger att valutan var starkare/svagare än växelkursnivån i april 2008.

##### b) Nyckelindikatorer på växelkurstryck för den svenska kronan

(genomsnitt för tre månader fram till angiven månad)

	2008			2009				2010
	juni	sep.	dec	mars	juni	sep.	dec.	mars
Växelkursvolatilitet <sup>1)</sup>								
Differenser i kort ränta <sup>2)</sup>								

Källor: Nationella uppgifter och ECB:s beräkningar.

- 1) Månatlig standardavvikelse i årstakt (som procent) för daglig procentuell växelkursförändring mot euron.
- 2) Skillnaden (i procentenheter) mellan 3-månaders interbankränta och 3-månaders Euriborränta.

**Chart 5 Swedish krona: nominal exchange rate development against the euro**

**(a) Exchange rate over the reference period**  
(average of April 2008 = 100; 24 April 2008-23 April 2010)



**(b) Exchange rate over the last ten years** (monthly data)  
(average of April 2008 = 100; 24 April 2000-23 April 2010)



Source: ECB.

Note: An upward (downward) movement of the line indicates an appreciation (depreciation) of the Swedish krona.

## Diagram 5

### Svenska kronan: Nominell växelkurs gentemot euron

#### Växelkurs under referensperioden

(dagliga uppgifter; genomsnitt för april 2008 = 100; 24 april 2008 till 23 april 2010)

#### Växelkurs under de senaste tio åren

(månadsuppgifter; genomsnitt för april 2008 = 100; 24 april 2008 till 23 april 2010)

Källa: ECB.

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

**Table 10 Swedish krona: real exchange rate developments**

(monthly data; percentage deviation in March 2010 from ten-year average calculated for the period April 2000-March 2010)

	Mar. 2010
Real bilateral exchange rate against the euro <sup>1)</sup>	-3.1
<i>Memo items:</i>	
Nominal effective exchange rate <sup>2)</sup>	-1.0
Real effective exchange rate <sup>1), 2)</sup>	-0.9

Source: ECB.

Note: A positive (negative) sign indicates an appreciation (depreciation).

1) Based on HICP and CPI developments.

2) Effective exchange rate against the euro area, non-euro area EU Member States and ten other major trading partners.

## Tabell 10

### Svenska kronan: Real växelkursutveckling

(månadsuppgifter; avvikelser i procent, mars 2010 från tioårsgenomsnittet för perioden april 2000-mars 2010)

	Mars 2010
Real bilateral växelkurs mot euron <sup>1)</sup>	
<i>Memo:</i>	
Nominell effektiv växelkurs <sup>2)</sup>	
Real effektiv växelkurs <sup>1), 2)</sup>	

Källa: ECB.

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

1) Baserat på utvecklingen av HIKP och KPI.

- 2) *Effektiv växelkurs mot euroområdet; EU-medlemsländer utanför euroområdet och tio andra viktiga handelspartner.*

**Table II External developments**

(as a percentage of GDP, unless otherwise stated)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Balance of payments</b>										
Current account and capital account balance <sup>1)</sup>	3.8	4.3	5.0	7.2	6.8	7.0	7.7	8.3	9.3	7.3
Current account balance	4.0	4.3	5.0	7.2	6.8	7.0	8.4	8.4	9.5	7.4
Goods balance	6.3	6.4	6.5	6.0	6.4	5.3	5.2	3.5	3.6	3.2
Services balance	-0.6	-0.2	0.3	0.7	1.6	2.1	2.6	3.6	3.7	3.7
Income balance	-0.6	-0.6	-0.5	1.2	0.0	0.8	1.9	2.4	3.5	1.7
Current transfers balance	-1.1	-1.2	-1.3	-0.7	-1.3	-1.3	-1.3	-1.1	-1.3	-1.2
Capital account balance	-0.2	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1	-0.7	-0.1	-0.2	-0.1
Combined direct and portfolio investment balance <sup>1)</sup>	-8.9	-5.2	-3.2	-7.4	-9.1	-4.5	-4.1	1.2	-5.0	4.2
Direct investment balance	-7.1	1.6	0.6	-5.2	-2.8	-4.5	0.9	-2.3	1.2	-5.2
Portfolio investment balance	-1.8	-6.8	-3.8	-2.2	-6.3	-0.1	-5.1	3.5	-6.2	9.4
Other investment balance	7.9	4.7	1.5	1.6	1.9	-3.1	-3.5	-3.1	8.8	-10.2
Reserve assets	-0.1	0.5	-0.3	-0.7	0.4	-0.2	-0.4	0.1	0.1	-3.8
Exports of goods and services	45.3	44.9	43.5	42.8	45.3	47.8	50.4	51.5	53.6	48.4
Imports of goods and services	39.6	38.7	36.7	36.1	37.2	40.4	42.6	44.5	46.3	41.5
<b>Net international investment position<sup>2)</sup></b>	<b>-35.1</b>	<b>-25.2</b>	<b>-22.3</b>	<b>-19.9</b>	<b>-24.4</b>	<b>-20.9</b>	<b>-12.3</b>	<b>-1.6</b>	<b>-14.1</b>	<b>-19.7</b>
Gross external debt <sup>2)</sup>	119.8	135.5	128.4	128.5	139.1	158.6	158.6	175.4	196.6	205.2

Source: ECB.

1) Differences between the total and the sum of the components are due to rounding.

2) End-of-period outstanding amounts.

## Tabell 11 Extern utveckling

(procent av BNP, om inte annat anges)

Betalningsbalans	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bytesbalans och kapitalbalans <sup>1)</sup>										
Bytesbalans										
Varubalans										
Tjänstebalans										
Inkomstbalans										
Löpande transfereringar										
Kapitalbalans										
Direkt- och portföljinvestering <sup>1)</sup>										
Direkta investeringar										
Portföljinvesteringar										
Övrig investeringar										
Reservtillgångar										
Export av varor och tjänster										
Import av varor och tjänster										
<b>Internationella investeringar, netto<sup>2)</sup></b>										
Extern bruttoskuld <sup>2)</sup>										

Källa: ECB

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

2) Utestående belopp vid periodens utgång.

**Table 12 Indicators of integration with the euro area**

(as a percentage of the total)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>External trade with the euro area</b>										
Exports of goods	41.8	40.6	40.5	40.5	40.7	39.4	40.3	40.7	39.9	38.6
Imports of goods	48.9	49.8	49.6	50.2	50.5	48.1	47.4	48.1	46.2	46.6
<b>Investment position with the euro area</b>										
Inward direct investment <sup>1)</sup>	41.3	42.7	44.0	47.9	47.0	47.8	46.8	49.9	56.5	-
Outward direct investment <sup>1)</sup>	44.9	39.3	41.8	42.9	43.9	237.1	47.0	43.3	44.8	-
Portfolio investment liabilities <sup>1)</sup>	-	29.4	36.4	38.1	36.8	34.5	35.2	38.5	43.4	-
Portfolio investment assets <sup>1)</sup>	-	36.3	41.7	41.5	44.1	41.7	40.2	41.6	37.8	-
<i>Memo items:</i>										
<b>External trade with the EU</b>										
Exports of goods	60.3	58.9	58.5	58.7	59.0	59.0	60.2	61.2	60.0	58.4
Imports of goods	68.4	70.0	71.1	71.9	72.2	70.4	69.7	70.9	68.9	68.1

Sources: ESCB, European Commission (Eurostat) and IMF.

1) End-of-period outstanding amounts.

**Tabell 12**  
**Indikatorer för integration med euroområdet**  
*(procent av total)*

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
<b>Extern handel med euroområdet</b>										
Export av varor										
Import av varor										
<b>Investeringsposition mot euroområdet</b>										
Utländska direktinvesteringar <sup>1)</sup>										
Direktinvesteringar i utlandet <sup>1)</sup>										
Skulder hänförliga till portföljinvesteringar <sup>1)</sup>										
Tillgångar hänförliga till portföljinvesteringar <sup>1)</sup>										
<i>Memo:</i>										
<b>Extern handel med EU</b>										
Export av varor										
Import av varor										

Källor: ECB, Europeiska kommissionen (Eurostat) och IMF.

1) Utestående belopp vid periodens utgång.



## 4 Utvecklingen av långa räntor

**Table 13 Long-term interest rates (LTIRs)**  
(percentages; average of observations through period)

	2009 Dec.	2010 Jan.	2010 Feb.	2010 Mar.	2009 Apr. to 2010 Mar.
Long-term interest rate	3.2	3.4	3.3	3.2	3.3
Reference value <sup>1)</sup>					6.0
Euro area <sup>2)</sup>	3.6	3.8	3.7	3.6	3.8

Sources: ECB and European Commission (Eurostat).

1) The basis of the calculation for the period April 2009 - March 2010 is the unweighted arithmetic average of the interest rate levels in Portugal and Belgium plus 2 percentage points.

2) The euro area average is included for information only.

### Tabell 13 Lång ränta

(procent, genomsnitt av observationerna under perioden)

	dec. 2009	jan. 2010	feb. 2010	mars 2010	april 2009 till mars 2010
Lång ränta					
Referensvärde <sup>1)</sup>					
Euroområdet <sup>2)</sup>					

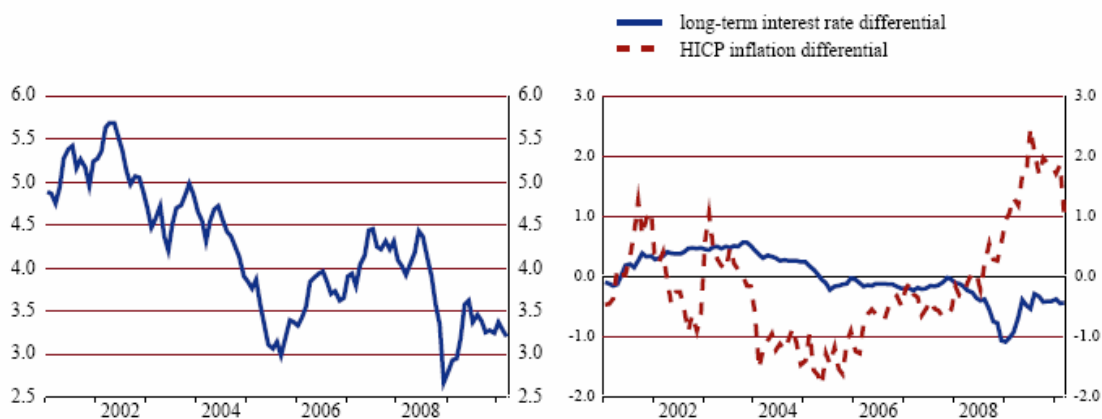
Källor: ECB och Europeiska kommissionen (Eurostat).

- 1) Beräkningar för perioden april 2009-mars 2010 baseras på det ovägda aritmetiska genomsnittet för räntenivåerna i Portugal och Belgien plus 2 procentenheter.
- 2) Genomsnitt för euroområdet är medtaget för information.

**Chart 6 Long-term interest rate (LTIR)**

**(a) Long-term interest rate (LTIR)**  
(monthly averages in percentages)

**(b) LTIR and HICP inflation differentials vis-a-**  
(monthly averages in percentage points)



Sources: ECB and European Commission (Eurostat).

### Diagram 6 Lång ränta

#### a) Lång ränta

(månadsgenomsnitt i procent)

#### b) Lång ränta och HIKP-inflation – skillnader i förhållande till euroområdet

(månadsgenomsnitt i procentenheter)

skillnad i lång ränta

skillnad i HIKP-inflation

Källor: ECB och Europeiska kommissionen (Eurostat).

**Table 14 Selected indicators of financial development and integration**  
(as a percentage of GDP, unless otherwise stated)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Memo item euro area (2009)
Debt securities issued by corporations <sup>1)</sup>	61.1	60.8	59.0	57.7	65.4	77.6	82.5	96.7	108.5	125.9	101.9
Stock market capitalisation <sup>2)</sup>	159.3	122.8	73.5	92.0	102.8	128.2	147.4	129.2	64.9	103.0	49.2
MFI credit to non-government residents <sup>3)</sup>	86.7	97.2	98.7	99.3	100.1	107.1	111.9	121.5	128.0	135.9	136.4
Claims of euro area MFIs on resident MFIs <sup>4)</sup>	7.9	8.2	7.7	7.4	11.0	9.3	9.6	10.1	10.3	8.4	9.1

Sources: ESCB, Federation of European Securities Exchanges, OMX and national stock exchanges.

- 1) Outstanding amount of debt securities issued by resident non-financial corporations, MFIs and other financial corporations.
- 2) Outstanding amounts of quoted shares issued by residents at the end of the period at market values. For historical periods the national data have been derived directly from the national stock exchange without further adjustments.
- 3) MFI (excluding NCB) credit to resident sectors other than general government. Credit includes outstanding amounts of loans and debt securities.
- 4) Outstanding amount of deposits and debt securities issued by resident MFIs (excluding the NCB) held by euro area MFIs as a percentage of resident MFIs' liabilities.

**Tabell 14**  
**Utvalda indikatorer på finansiell utveckling och integration**  
(procent av BNP, om inte annat anges)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	Euro området (2009)
Skuldcertifikat utgivna av företag <sup>1)</sup>											
Aktiemarknadskapitalisering <sup>2)</sup>											
MFI-lån till hemmahörande utom offentliga sektorn <sup>3)</sup>											
Euroområdets MFI:s fordringar på inhemska MFI <sup>4)</sup>											

Källor: ESCB, Federation of European Securities Exchanges, OMX och nationella börser.

- 1) Utestående belopp på skuldförbindelser utgivna av inhemska icke-finansiella företag, monetära finansinstitut och andra finansiella företag.
- 2) Utestående belopp av noterade aktier utgivna av hemmahörande i euroområdet till marknadsvärde vid periodens slut. För historiska perioder har nationella uppgifter härletts direkt från den nationella börserna utan ytterligare justeringar.
- 3) Kredit från monetära finansinstitut (utom nationella centralbanker) till inhemska sektorer utom offentliga sektorn. Kredit inkluderar utestående lånebelopp och skuldförbindelser.
- 4) Utestående belopp från inlåning och skuldförbindelser utgivna av inhemska monetära finansinstitut (utom nationella centralbanker) som hålls av monetära finansinstitut som procent av deras skulder.

## 6 FÖRENLIGHETEN MELLAN NATIONELL LAGSTIFTNING OCH FÖRDRAGET

### 6. Sverige

#### 6.1. Den nationella lagstiftningens förenlighet

Följande lagstiftning utgör den rättsliga grunden för Sveriges riksbank och dess verksamhet:

- – regeringsformen<sup>1</sup> som är del av den svenska grundlagen,
- – lagen om Sveriges riksbank (nedan kallad "lagen"),<sup>2</sup> och
- – lagen om valutapolitik<sup>3</sup>

Det har inte skett några omfattande ändringar av lagen på de punkter som ECB identifierade i sin konvergensrapport från maj 2008, varför kommentarerna som gjordes då i stort sett upprepas i detta års bedömning.

#### 6.2. Den nationella centralbankens oberoende

När det gäller Sveriges riksbanks oberoende krävs anpassningar av lagen enligt vad som anges nedan.

#### 6.3. Institutionellt oberoende

I 3 kap. 2 § i lagen samt 9 kap. 13 § i regeringsformen, som innefattar ett förbud mot sökande eller tagande av instruktioner, avses inte alla ECBS-relaterade uppgifter i enlighet med vad som krävs enligt artikel 130 i fördraget. Även om förarbetena till lagen utvidgar tillämpningsområdet till att omfatta alla ECBS-relaterade uppgifter, skulle det vara fördelaktigt om denna fråga kunde tas upp nästa gång lagen ändras.

I 6 kap. 3 § i lagen, där det fastslås att Riksbanken inför alla viktiga penningpolitiska beslut ska informera det statsråd som regeringen utser, kan innebära en överträdelse av förbudet mot att ge instruktioner till en nationell centralbank enligt artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan. 6 kap. 3 § i lagen är således oförenlig med kravet på centralbanksoberoende och bör därför anpassas.

---

<sup>1</sup> SFS 1974:152.

<sup>2</sup> SFS 1988:1385.

<sup>3</sup> SFS 1998:1404.

### **6.3.1. Finansiellt oberoende**

I enlighet med 10 kap. 3 § i lagen ska fullmäktige lämna ett förslag till riksdagen och Riksrevisionen om dispositionen av Riksbankens vinst. Enligt 10 kap. 4 § i lagen beslutar sedan riksdagen om hur Riksbankens vinst ska disponeras. Dessa bestämmelser kompletteras av icke lagfästa riktlinjer om vinstdisposition som fastslår att Riksbanken ska betala 80 procent av sin vinst till statsverket (efter avdrag för växelkurs- och guldvärderings förändringar och baserat på ett femårs genomsnitt) och att resterande 20 procent läggs till Riksbankens egna kapital. Dessa riktlinjer är emellertid inte rättsligt bindande och det finns inga lagstadgade bestämmelser som begränsar hur stor del av vinsten som får betalas ut.

De gällande reglerna för vinstdisposition håller på att ses över. I sin nuvarande lydelse är bestämmelserna om vinstdisposition dock oförenliga med kravet på centralbanksoberoende enligt artikel 130 i fördraget och artikel 7 i stadgan. För att säkra Riksbankens finansiella oberoende bör lagstadgade bestämmelser antas med tydliga regler om vilka begränsningar som gäller för riksdagens beslut avseende Riksbankens vinstdisposition.

### **6.4. Förbud mot monetär finansiering**

Enligt 8 kap. 1 § tredje stycket i lagen får Riksbanken inte bevilja kredit till eller förvärva skuldförbindelse direkt från staten, annat offentligt organ eller institution inom Europeiska unionen. Trots att förarbetena till lagen, som enligt svensk rättstradition normalt följs av domstolarna när de tolkar lagbestämmelser, utvidgar tillämpningsområdet till att omfatta även unionsorgan och offentligrättsliga organ inklusive offentliga företag i andra medlemsstater, vore det en fördel om denna aspekt kunde ses över nästa gång lagen ändras så att den fullt ut stämmer överens med artikel 123 i fördraget.

Därutöver stadgas i 8 kap. 1 § fjärde stycket att "Riksbanken får också inom ramen för övriga bestämmelser i denna lag bevilja kredit till och förvärva skuldförbindelse från finansinstitut som ägs av staten eller annat offentligt organ". Ordalydelsen i 8 kap. 1 § fjärde stycket bör ändras så att den överensstämmer med ordalydelsen i artikel 123.2 i fördraget, som endast undantar offentligt ägda kreditinstitut från förbudet mot monetär finansiering vad gäller tillförseln av centralbankreserver; centralbanken får inte tillföra några andra offentliga finansinstitut reserver. På samma sätt bör enheterna i den offentliga sektorn överensstämma med artikel 123.2 i fördraget, och ECB föreslår därför att man för ökad rättssäkerhet tar in en hänvisning till fördragets artikel 123 i 8 kap. 1 § i lagen.

### **6.5. Den nationella centralbankens rättsliga integrering i eurosyste**

I fråga om Riksbankens rättsliga integrering i Eurosyste

### **6.5.1. Uppgifter**

I 1 kap. 1 § i lagen föreskrivs att Riksbanken endast får bedriva eller delta i sådan verksamhet som enligt lag ankommer på denna, vilket är oförenligt med fördragets och stadgans bestämmelser eftersom bestämmelsen inte förutser Riksbankens rättsliga integration i Eurosystemet.

#### **Penningpolitik**

I 9 kap. 13 § i regeringsformen och 1 kap. 2 § i lagen, där Riksbankens penningpolitiska befogenheter stadgas, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

I 6 kap. 2 §, 5 § och 6 § i lagen, där Riksbankens penningpolitiska befogenheter stadgas, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

I 6 kap. 6 § och 11 kap. 1 § och 2a § i lagen, vad avser uppställandet av kassakrav gentemot finansinstitut och statens uttag av en särskild avgift om kassakravet inte uppfylls, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

#### **Insamling av statistik**

I 6 kap. 4 § andra stycket och 9 § i lagen, där det stadgas om Riksbankens insamling av statistiska uppgifter, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

#### **Förvaltning av valutareserverna**

I 7 kap. i lagen samt i 8 kap 14 § i regeringsformen, där Riksbankens befogenheter avseende valutareserverna stadgas, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

#### **Betalningssystem**

I 1 kap. 2 § och 6 kap. 7 § i lagen, där det stadgas om Riksbankens uppgift att främja betalningssystemets funktion, erkänns inte ECB:s befogenheter på detta område.

#### **Sedelutgivning**

I 9 kap. 14 § i regeringsformen och 5 kap. i lagen, där Riksbankens ensamrätt att utge sedlar och mynt stadgas, erkänns inte rådets och ECB:s befogenheter på detta område.

### **6.5.2. Finansiella bestämmelser**

#### **Utnämning av oavhängiga revisorer**

Lagen erkänner inte rådets och ECB:s befogenheter enligt artikel 27.1 i stadgan.

### **6.5.3. Valutapolitik**

I 9 kap. 12 § regeringsformen och 7 kap. i lagen, tillsammans med lagen om valutapolitik, fastställs regeringens och Riksbankens respektive befogenheter när det gäller valutapolitiken. Dessa bestämmelser erkänner inte rådets och ECB:s befogenheter på detta område.

#### **6.5.4. Internationellt samarbete**

Enligt 7 kap. 6 § i lagen får Riksbanken verka som förbindelseorgan i förhållande till internationella finansorgan som Sverige är medlem i. Denna bestämmelse erkänner inte ECB:s befogenheter inom detta område.

#### **6.6. Slutsatser**

Lagen, grundlagen samt lagen om valutapolitik uppfyller inte alla de krav som uppställs avseende centralbanksberoende, förbudet mot monetär finansiering samt rättslig integrering i Eurosystemet. Sverige är en medlemsstat med undantag och måste därför uppfylla alla krav på anpassning enligt artikel 131 i fördraget. ECB konstaterar att Sverige sedan den 1 juni 1998 har haft en skyldighet enligt fördraget att anpassa sin nationella lagstiftning inför en integrering i Eurosystemet. De svenska myndigheterna har inte vidtagit några lagstiftningsåtgärder under de senaste åren för att rätta till de oförenligheter som beskrivits i denna och tidigare rapporter.

