

NL

NL

NL



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 12.5.2010  
COM(2010) 238 definitief

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE**

**CONVERGENTIEVERSLAG 2010**

**(Opgesteld in overeenstemming met artikel 140, lid 1, van het Verdrag)**

{SEC(2010) 598}

## 1. DOEL VAN DIT VERSLAG

Overeenkomstig artikel 140, lid 1, van het Verslag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna "VWEU" genoemd) moeten de Commissie en de Europese Centrale Bank (ECB) ten minste om de twee jaar of, op verzoek van een lidstaat met een derogatie, aan de Raad verslag uitbrengen over de vooruitgang die door de lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen met het oog op de totstandbrenging van een Economische en Monetaire Unie (EMU). De meest recente periodieke convergentieverslagen van de Commissie en de ECB zijn in mei 2008 goedgekeurd.

Het convergentieverslag van 2010 heeft betrekking op de volgende negen lidstaten met een derogatie: Bulgarije, Tsjechië, Estland, Letland, Litouwen, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden. Denemarken en het Verenigd Koninkrijk hebben niet de wens uitgesproken de euro aan te nemen en worden daarom niet in dit verslag beoordeeld. Een meer gedetailleerde beoordeling van de stand van de convergentie in eerstgenoemde landen wordt verstrekt in een technische bijlage bij dit verslag (SEC(2010) 598).

Op de inhoud van de verslagen die door de Commissie en de ECB worden opgesteld, is artikel 140, lid 1, VWEU van toepassing. In dit artikel is bepaald dat de verslagen een onderzoek moeten bevatten naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke lidstaat, met inbegrip van de statuten van zijn nationale centrale bank, met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en van de ECB (hierna de "ESCB/ECB-statuten" genoemd). In de verslagen moet ook worden nagegaan of in de betrokken lidstaat een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt aan de hand van de mate waarin aan de convergentiecriteria (prijsstabiliteit, begrotingssituatie van de overheid, wisselkoersstabiliteit en langetermijnrente) is voldaan. Tevens dient rekening te worden gehouden met verschillende andere factoren die in de laatste alinea van artikel 140, lid 1, VWEU worden opgesomd. De vier convergentiecriteria zijn nader uitgewerkt in een aan het VWEU gehecht Protocol (Protocol nr. 13 betreffende de convergentiecriteria).

Voor het onderzoek naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving, inclusief de statuten van de nationale centrale banken, met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten is tevens een beoordeling vereist van de naleving van het verbod op monetaire financiering (artikel 123 VWEU) en van het verbod op bevoorrechte toegang (artikel 124 VWEU), de consistentie met de doelstellingen van het ESCB (artikel 127, lid 1, VWEU), en de integratie van de nationale centrale banken in het ESCB (diverse artikelen van het VWEU en van de ESCB/ECB-statuten).

Het **criterium inzake prijsstabiliteit** is als volgt in artikel 140, lid 1, eerste streepje, VWEU vastgelegd: *"het bereiken van een hoge mate van prijsstabiliteit [...] blijkt uit een inflatiepercentage dat dicht ligt bij dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren"*.

In artikel 1 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria wordt verder bepaald dat *"het [...] criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een lidstaat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan 1½ procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities"*<sup>1</sup>. Het vereiste van duurzaamheid houdt in dat een bevredigende inflatieontwikkeling vooral toe te schrijven moet zijn aan een passende ontwikkeling van de inputkosten en van andere factoren die de prijsontwikkeling op een structurele manier beïnvloeden, veeleer dan dat ze de invloed van tijdelijke factoren weerspiegelt. Het convergentieonderzoek omvat derhalve een beoordeling van de achterliggende inflatiefactoren en van de vooruitzichten op middellange termijn. Vanuit een toekomstgericht perspectief wordt in het verslag eveneens beoordeeld of mag worden verwacht dat het land ook de komende maanden de referentiewaarde zal halen<sup>2</sup>. De duurzaamheid van de inflatieprestatie moet onder de huidige omstandigheden bijzonder aandachtig worden bezien. De gevolgen van de financiële crisis hebben in tal van landen een significant effect op de inflatieprestatie gehad en er is sprake van een grote macro-economische volatiliteit. De in maart 2010 berekende referentiewaarde voor de inflatie bedroeg 1,0%, waarbij Portugal, Estland en België de drie best presterende lidstaten waren<sup>3</sup>. In de huidige situatie, die wordt gekenmerkt door sterke gemeenschappelijke neerwaartse schokken (de wereldwijde economische en financiële crisis en de daarmee gepaard gaande sterke deflatoire druk), wordt een ongebruikelijk groot aantal landen met perioden van negatieve inflatiecijfers geconfronteerd. In deze specifieke omstandigheden vormen negatieve inflatiecijfers een economisch zinvol benchmark waaraan de prestatie van de landen op het gebied van de prijsstabiliteit dient te worden getoetst. Het lijkt evenwel gerechtvaardigd om - in navolging van het precedent van het convergentieverslag van 2004<sup>4</sup> - landen waar de gemiddelde inflatie sterk van de gemiddelde inflatie in het eurogebied (0,3% in maart 2010) afwijkt, niet tot de best presterende landen te rekenen, aangezien deze uitschieters redelijkerwijze niet kunnen worden beschouwd als de best presterende landen op het gebied van prijsstabiliteit. Mochten deze landen toch tot de best presterende landen worden gerekend, dan zou de referentiewaarde ernstig worden vertekend, wat afbreuk zou doen aan de eerlijkheid van het criterium.

---

<sup>1</sup> Voor de toepassing van het criterium inzake prijsstabiliteit wordt de inflatie gemeten aan de hand van de geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen (HICP's), als omschreven in Verordening (EG) nr. 2494/95 van de Raad, gewijzigd bij Verordening (EG) nr. 1882/2003 van het Europees Parlement en de Raad en bij Verordening (EG) nr. 596/2009 van het Europees Parlement en de Raad.

<sup>2</sup> Alle in dit verslag voorkomende voorspellingen voor de inflatie en andere variabelen zijn ontleend aan de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie. De prognoses van de diensten van de Commissie zijn gebaseerd op een reeks gemeenschappelijke aannames met betrekking tot externe variabelen en op de veronderstelling dat het beleid ongewijzigd blijft (al wordt wel rekening gehouden met maatregelen waarvan voldoende bijzonderheden bekend zijn). De prognose van de referentiewaarde is aan grote onzekerheden onderhevig omdat zij wordt berekend op basis van de inflatieprognoses voor de drie lidstaten waarvan wordt verwacht dat zij tijdens de prognoseperiode de grootste prijsstabiliteit zullen hebben, hetgeen de mogelijke foutenmarge vergroot.

<sup>3</sup> Voor dit verslag zijn gegevens gebruikt die vóór 23 april 2010 beschikbaar waren.

<sup>4</sup> Toen de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in Litouwen 2,3 procentpunt lager lag dan het over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde in het eurogebied en Litouwen niet tot de best presterende landen werd gerekend.

Als gevolg hiervan wordt in maart 2010 Ierland als enige land niet meegerekend, omdat de in dat land over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie (-2,3% in maart 2010) sterk afwijkt van het gemiddelde in het eurogebied en in andere lidstaten, wat vooral aan de ernstige economische recessie te wijten is.

Het convergentiecriteria dat op de **begrotingssituatie van de overheid** betrekking heeft, is als volgt in artikel 140, lid 1, tweede streepje, VWEU vastgelegd: *"het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën: dit blijkt uit een begrotingssituatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in artikel 126, lid 6"*. Bovendien is in artikel 2 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria bepaald, dat met dit criterium wordt bedoeld dat *"ten aanzien van de betrokken lidstaat op het tijdstip van het onderzoek geen Raadsbesluit krachtens artikel 126, lid 6, van het Verdrag is genomen, waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken lidstaat een buitensporig tekort bestaat"*.

Het VWEU omschrijft in artikel 140, lid 1, derde streepje, het **wisselkoerscriterium** als *"de inachtneming van de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, gedurende ten minste twee jaar, zonder devaluatie ten opzichte van de euro "*.

In artikel 3 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria is het volgende bepaald: *"Het [...] criterium inzake deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel betekent dat een lidstaat ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek, zonder grote spanningen de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden. Met name mag de betrokken lidstaat tijdens die periode de bilaterale spilkoers van zijn valuta tegenover die van de euro niet op eigen initiatief hebben gedevalueerd"*<sup>5</sup>.

De relevante periode van twee jaar voor de beoordeling van de wisselkoersstabiliteit in dit verslag loopt van 24 april 2008 tot en met 23 april 2010. Bij de beoordeling van de ontwikkelingen van de wisselkoersen wordt, waar zulks relevant is, in de analyse rekening gehouden met het effect van externe officiële financieringsregelingen, en met name met de omvang daarvan, het bedrag en de aard van de steunbetalingen en eventuele gestelde beleidsvoorwaarden.

Artikel 140, lid 1, vierde streepje, VWEU schrijft voor dat *"de duurzaamheid van de door de lidstaat die onder een derogatie valt, bereikte convergentie en van zijn deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, [...] tot uitdrukking [moet komen] in het niveau van de rentevoet voor de lange termijn"*. In artikel 4 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria wordt voorts bepaald dat het *"criterium inzake de convergentie van het niveau van de rentevoet betekent dat een lidstaat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale langetermijnrente heeft gehad die niet meer dan 2 procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie lidstaten die op het*

---

<sup>5</sup> Bij de beoordeling van de naleving van het wisselkoerscriterium onderzoekt de Commissie of de wisselkoers dicht bij de WKM II-spilkoers is gebleven en kan er eventueel ook met de redenen voor een appreciatie rekening worden gehouden, in overeenstemming met de Common Statement on Acceding Countries and ERM2 (aangenomen op de informele zitting van de Raad (Ecofin) van 5 april 2003 te Athene).

*gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities."*

De in maart 2010 berekende referentiewaarde voor de rentevoet bedroeg 6,0%<sup>6</sup>.

In artikel 140, lid 1, VWEU wordt tevens voorgeschreven dat ook andere factoren moeten worden onderzocht die relevant zijn voor de economische integratie en convergentie. Deze andere factoren omvatten de integratie van de financiële en de productmarkten, de ontwikkeling van de lopende rekeningen van de betalingsbalansen en de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren. Laatstgenoemde indicatoren worden onderzocht in het kader van de beoordeling van de prijsstabiliteit.

## **2. BULGARIJE**

De wetgeving van Bulgarije - met name de wet inzake de Bulgaarse Nationale Bank (hierna "BNB" genoemd) - voldoet niet in alle opzichten aan de artikelen 130 en 131 VWEU en de ESCB/ECB-statuten. De wet inzake belangenconflicten bevat bepalingen die onverenigbaar zijn met de onafhankelijkheid van de BNB. Met betrekking tot de integratie van de centrale bank in het ESCB is er nog steeds sprake van onverenigbaarheden en onvolkomenheden op het gebied van het monetaire beleid, de uitgifte van bankbiljetten en munten, de bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer, het verzoek om de voorafgaande toestemming van de ECB om in internationale monetaire instellingen te mogen deelnemen, de statistische rol van de ECB en de EU, de controle door onafhankelijke externe accountants, de institutionele en persoonlijke onafhankelijkheid, alsook het verbod op monetaire financiering. Een door de Bulgaarse regering in overleg met de BNB opgestelde ontwerpwet, zou - wanneer hij in werking treedt - een aantal van de bestaande onvolkomenheden verhelpen. De wet strekt zich evenwel niet uit tot vraagstukken met betrekking tot de integratie van de BNB in het Eurosysteem.

Sinds de toetreding tot de EU in 2007 ligt de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in Bulgarije boven de referentiewaarde. Gedurende de twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde inflatie in Bulgarije 1,7%, waarmee zij hoger uitkwam dan de referentiewaarde van 1,0%. Het inflatieniveau zal naar verwachting boven de referentiewaarde blijven, maar deze in de komende maanden benaderen.

---

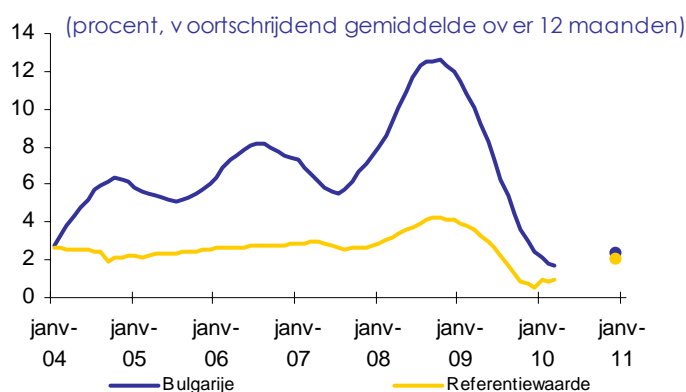
<sup>6</sup> Estland, dat in maart 2010 een van de best presterende lidstaten was wat prijsstabiliteit betreft, beschikt niet over een geharmoniseerde langlopende benchmarkstaatsobligatie of vergelijkbare waardepapieren die voor de berekening van de referentiewaarde kunnen worden gebruikt. Daarom wordt in overeenstemming met artikel 4 van het Protocol (dat verwijst naar "ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren") de referentiewaarde voor maart 2010 berekend als het gewone gemiddelde van de gemiddelde langetermijnrente in de andere twee landen die het best hebben gepresteerd met betrekking tot prijsstabiliteit, namelijk Portugal (4,2%) en België (3,8%), vermeerderd met 2 procentpunten.

De jaarlijkse HICP-inflatie is in de eerste helft van 2008 sterk gestegen; op het hoogtepunt bedroeg zij 15% als gevolg van een levendige binnenlandse vraag en een snelle stijging van de voedsel- en energieprijzen op de wereldmarkten. Sinds het begin van de financiële crisis vertoonde de inflatie eind 2009 een scherpe daling tot 1,6% als gevolg van inzakkende grondstoffenprijzen, een aanzienlijk zwakkere binnenlandse vraag en een gematigder toename van de loonkosten per eenheid product. De inflatie trok begin 2010 weer licht aan in reactie op hogere accijnzen en de weer opwerende brandstofprijzen. In maart 2010 beliep de HICP-inflatie op jaarbasis 2,4%.

Volgens de door de Commissiediensten opgestelde voorjaarsprognoses 2010 zal de inflatie in 2010 met 2,3% op een bescheiden niveau blijven tegen de achtergrond van de negatieve output gap, een zwakke toename van de loonkosten en een matige stijging van de voedsel- en energieprijzen. In 2011 zal de inflatie waarschijnlijk echter licht toenemen tot 2,7% bij een aantrekkende economische activiteit. Het naar verhouding lage prijspeil in Bulgarije (48% van het gemiddelde van het eurogebied in 2008) geeft aan dat er nog veel ruimte is voor een verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Bulgarije voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit.

Grafiek 1a: Bulgarije - Inflatiecriterium sinds 2004

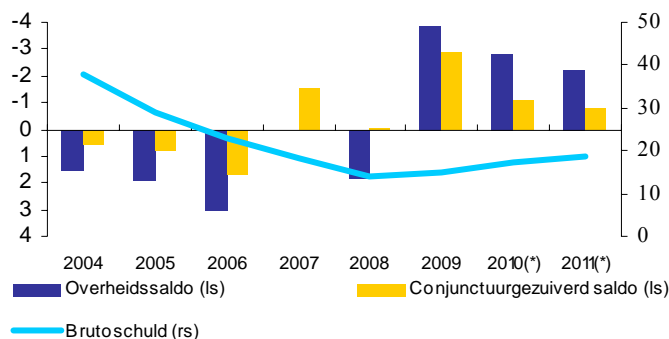


Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

Het overheidssaldo van Bulgarije vertoonde over de periode 2004-2008 een overschot van gemiddeld 1,7% van het bbp. Sinds het begin van de financiële crisis heeft zich een aanzienlijke verslechtering van de overheidsbegroting voorgedaan, uitmondend in een tekort van 3,9% van het bbp in 2009 als gevolg van toenemende uitgaven en afnemende ontvangsten. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal het begrotingstekort bij ongewijzigd beleid in 2010 op 2,8% van het bbp en in 2011 op 2,2% van het bbp uitkomen. Begin 2010 was het begrotingstekort nog aan het toenemen tegen de achtergrond van tegenvallende ontvangsten en hoger dan verwachte uitgaven. Verwacht wordt evenwel dat het verbeterende macro-economische klimaat en de reeds aangenomen aanvullende budgettaire consolidatiemaatregelen het begrotingstekort vanaf medio 2010 op een neerwaarts pad zullen brengen. In 2009 is de bruto overheidsschuld met ongeveer 15% van het bbp laag gebleven, maar volgens de ramingen zal zij toenemen tot ongeveer 17% van het bbp in 2010 en tot 19% van het bbp in 2011.

Aangezien het begrotingstekort in 2009 de grens van 3% van het bbp heeft overschreden, heeft de Commissie in overeenstemming met artikel 126, lid 3, van het Verdrag een verslag opgesteld, zoals door het stabiliteits- en groeipact wordt voorgeschreven.

Grafiek 1b: Bulgarije - Begrotingssaldo en schuld van de overheid  
Omgekeerde schaal (percentage van het bbp)



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Bulgaarse lev neemt niet deel aan het WKM II. De Bulgaarse Nationale Bank streeft haar voornaamste doelstelling, namelijk het behoud van prijsstabiliteit, na middels een koppeling aan de ankervaluta in het kader van een currency-boardregeling (CBR). Bulgarije heeft zijn CBR op 1 juli 1997 ingevoerd en de Bulgaarse lev gekoppeld aan de Duitse mark, en later aan de euro. Aanvullende indicatoren, zoals de ontwikkelingen met betrekking tot de deviezenreserves en de korte rente, wijzen op een toegenomen risicoperceptie bij beleggers in de context van de wereldwijde financiële crisis, die echter sinds het najaar van 2009 weer gedeeltelijk is afgezwakt. Een aanzienlijke buffer in de vorm van officiële reserves verzekert nog steeds de weerbaarheid van de CBR. Gedurende de beoordelingsperiode van twee jaar bleef de Bulgaarse lev geheel stabiel ten opzichte van de euro, in lijn met de gehanteerde CBR.

Bulgarije voldoet niet aan het wisselkoerscriterium.

In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Bulgarije 6,9%, waarmee zij boven de referentiewaarde van 6,0% lag. De gemiddelde langetermijnrente in Bulgarije lag van 2005 tot medio 2009 beneden de referentiewaarde, maar is daarna boven de referentiewaarde uitgestegen. Het rendementsverschil ten opzichte van langlopende benchmarkobligaties in het eurogebied<sup>7</sup> nam als gevolg van inflatieverschillen en meer algemene bezorgdheid over de oververhitting van de Bulgaarse economie geleidelijk toe van ongeveer 30 basispunten in 2007 tot circa 110 basispunten aan het einde van 2008. Het langetermijnrenteververschil nam in 2009 verder toe en kwam in de eerste helft van het jaar uit op 350 basispunten wegens een afnemende mondiale risicobereidheid en hogere premies voor het landenrisico. Met het terugkerende beleggersvertrouwen begon het verschil

<sup>7</sup> De verschillen tussen de langetermijnrente van de behandelde landen en de langlopende benchmarkobligaties in het eurogebied worden berekend aan de hand van de door Eurostat gepubliceerde maandelijkse reeks "EMU convergence criterion bond yields". De reeks wordt ook door de ECB gepubliceerd onder de benaming "Long-term interest rate for convergence purposes".



in de tweede helft van 2009 weer kleiner te worden en in maart 2010 was het teruggelopen tot 220 basispunten.

Bulgarije voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en de productmarkten. Het externe tekort van Bulgarije liep gedurende het afgelopen decennium aanzienlijk op, namelijk tot 27% van het bbp in 2007, waarna het weer kromp tot 9% in 2009 als gevolg van een dalend handelstekort tegen de achtergrond van een verzwakkende binnenlandse vraag. Het externe tekort blijft evenwel betrekkelijk groot. De externe financiering is sterk teruggelopen, aangezien de aanvankelijk hoge netto-instroom van buitenlandse directe investeringen (BDI) is afgenomen en de particuliere kredietstromen zijn verminderd. De Bulgaarse economie is sterk geïntegreerd in de EU. Er is met name sprake van intensieve handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten en van een substantiële integratie van de binnenlandse financiële sector in de bredere EU-sector, voornamelijk doordat een groot deel van het bankstelsel in buitenlandse handen is.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Bulgarije niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

### **3. TSJECHIË**

De wetgeving in Tsjechië - met name de wet betreffende de Tsjechische Nationale Bank (hierna "TNB" genoemd) en de wet betreffende de financiële bemiddelaar - is niet in alle opzichten verenigbaar met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten. De onverenigbaarheden betreffen vooral de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, de onafhankelijkheid van de centrale bank en het verbod op monetaire financiering. De wet betreffende de TNB bevat tevens onvolkomenheden wat betreft de rol van de ECB op het gebied van internationale samenwerking, de rol van de ECB en de EU bij de verzameling van statistische gegevens en de benoeming van externe accountants, de bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer, de verplichting om de regeling van het Eurosysteem voor de financiële verslaglegging in acht te nemen, de persoonlijke onafhankelijkheid en het verbod op monetaire financiering.

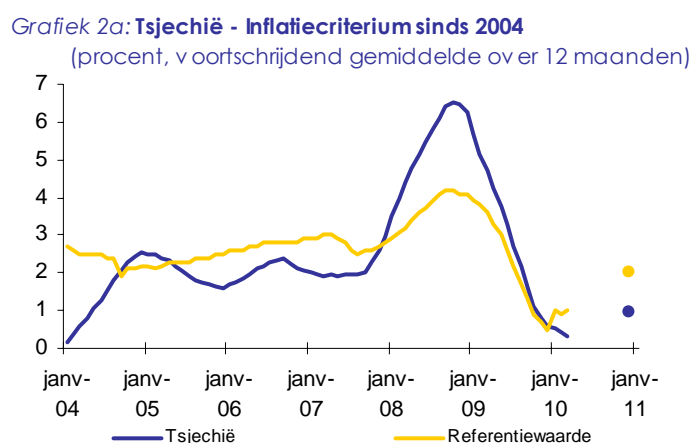
Sinds januari 2010 ligt de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in Tsjechië onder de referentiewaarde. Het gemiddelde inflatiepercentage in Tsjechië in de twaalf maanden tot en met maart 2010 lag 0,3% onder de referentiewaarde van 1,0%. In de komende maanden zal het waarschijnlijk onder de referentiewaarde blijven.

De inflatie in Tsjechië nam in de tweede helft van 2007 duidelijk toe en bedroeg in 2008 gemiddeld 6,3%. Dit was te wijten aan een combinatie van stijgende energie- en voedselprijzen, aanpassingen van de indirecte belastingen en verhogingen van de gereguleerde prijzen. Nadat het eenmalige effect van de kostenverhogende factoren

was weggeëbd en de Tsjechische economie in een recessie was terechtgekomen, liep de nominale inflatie op korte tijd terug. Zij bedroeg in 2009 gemiddeld 0,6% en bleef in het eerste kwartaal van 2010 gematigd, ondanks verdere verhogingen van de indirecte belastingen.

Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal de inflatie in 2010 naar verwachting op een gemiddelde van 1,0% uitkomen als gevolg van de verzwakking van de economische bedrijvigheid en de gunstige ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product. In lijn met een herstel van de economische bedrijvigheid zal de inflatie volgens de voorspellingen in 2011 licht toenemen tot gemiddeld ongeveer 1,3%. Het prijspeil in Tsjechië (ongeveer 70% van het EU-gemiddelde in 2008) geeft aan dat er nog enige ruimte is voor prijsconvergentie op lange termijn. De gunstige ontwikkeling tot dusver en de verankering van de inflatieverwachtingen op een laag niveau vormen de basis voor een duurzaam laag inflatieniveau in de toekomst.

Tsjechië voldoet aan het criterium inzake de prijsstabiliteit.

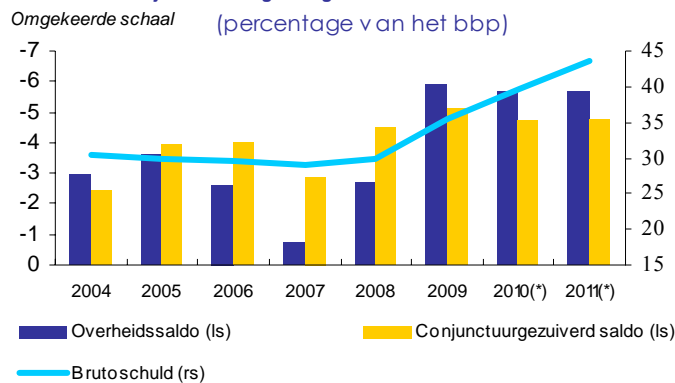


Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

Ten aanzien van Tsjechië geldt momenteel een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort (beschikking van de Raad van 2 december 2009). De Raad heeft Tsjechië aanbevolen zijn buitensporige tekort uiterlijk in 2013 te corrigeren en daartoe uiterlijk op 2 juni 2010 doeltreffende maatregelen te nemen. Het overheidstekort in Tsjechië daalde in 2007 tot 0,7% van het bbp, ten dele als gevolg van een gunstig conjunctuurklimaat, maar schoot in 2008 weer omhoog tot 2,7% van het bbp en liep in 2009 verder op tot 5,9% van het bbp. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie, die zijn gebaseerd op de aanname dat het beleid ongewijzigd blijft, zal het tekort zowel in 2010 als in 2011 op 5,7% van het bbp uitkomen, terwijl de overheidsschuld naar verwachting zal toenemen van 39,8% van het bbp in 2010 tot 43,5% in 2011.

Tsjechië voldoet niet aan het criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid.

Grafiek 2b: Tsjechië - Begrotingssaldo en schuld van de overheid



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
 Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Tsjechische kroon neemt niet deel aan het WKM II. Tsjechië hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers. Na een gestage stijging sinds 2004 bereikte de wisselkoers van de kroon ten opzichte van de euro in juli 2008 zijn hoogste stand ooit. Tijdens de tweede helft van 2008 nam de waarde van de kroon ten opzichte van de belangrijkste valuta sterk af tegen de achtergrond van de heviger wordende wereldwijde financiële crisis, ondanks het ontstaan van positieve kortere-termeverschillen. In 2009 en aan het begin van 2010 kon de kroon een deel van de verliezen weer goedmaken tegen de achtergrond van een verhoogde wisselkoersvolatiliteit die het gevolg was van een vermindering van de wereldwijde risicoaversie en een verbetering van het saldo op de lopende rekening. In de twee jaar voorafgaand aan deze beoordeling is de kroon met 1,1% gedeprimeerd ten opzichte van de euro.

Tsjechië voldoet niet aan het wisselkoerscriterium.

In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Tsjechië 4,7%, waarmee zij onder de referentiewaarde van 6,0% bleef. De gemiddelde langetermijnrente in Tsjechië ligt sinds de toetreding tot de EU in mei 2004 beneden de referentiewaarde. Het rendementsverschil ten opzichte van langlopende benchmarkobligaties in het eurogebied nam in de tweede helft van 2008 toe als gevolg van de verergering van de wereldwijde financiële crisis. Niettemin werd het rendement van de Tsjechische staatsobligaties hierdoor minder sterk beïnvloed dan dat van andere lidstaten buiten het eurogebied. Het rendementsverschil ten opzichte van de euro nam in de tweede helft van 2009 en het eerste kwartaal van 2010 af vanwege met name een verlaging van de beleidstarieven van de centrale bank en de naar verhouding krachtige fundamentele economische ontwikkeling van het land. Het rendementsverschil bedroeg in maart 2010 circa 40 basispunten.

Tsjechië voldoet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en de productmarkten. Nadat in 2007 een tekort van 2,6% van het bbp was ontstaan, liet het saldo op de lopende rekening van Tsjechië in de periode 2008-2009 een bescheiden overschot zien als gevolg van een groter handelsoverschot en een afnemend tekort op de inkomensbalans. De verbetering van het saldo op de lopende

rekening van Tsjechië duidt erop dat de beperkte externe financiering geen groot probleem vormt. De Tsjechische economie is sterk geïntegreerd in de EU. Er is met name sprake van intensieve handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten. Ook de integratie van de binnenlandse financiële sector in de bredere EU-sector is aanzienlijk verbeterd, voornamelijk doordat tal van financiële intermediairs in buitenlandse handen zijn.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Tsjechië niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

#### 4. ESTLAND

De wetgeving in Estland is volledig in overeenstemming met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten. De herziene de wet betreffende de Eesti Pank werd op 22 april 2010 door het parlement aangenomen en is in deze gewijzigde versie verenigbaar met de artikelen 130 en 131. De monetaire wet en de wet betreffende de veiligheid van de Estse kroon werden ingetrokken en vervangen door de wet inzake de invoering van de euro, die eveneens op 22 april 2010 door het parlement werd aangenomen en die in werking zal treden op de datum van invoering van de euro, die voor 1 januari 2011 is gepland. Wat de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro betreft, is artikel 111 van de grondwet van Estland formeel niet verenigbaar met de bepalingen van het VWEU en van de ESCB/ECB-statuten. De uitspraak van de Kamer voor Grondwetsherzieningen van de Hoge Raad van Estland van 11 mei 2006 maakt evenwel een verdere wijziging overbodig.

Sinds december 2009 ligt de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in Estland onder de referentiewaarde. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Estland -0,7%. Het lag daarmee ver onder de referentiewaarde van 1,0% en zal waarschijnlijk ook in de komende maanden ver onder de referentiewaarde blijven.

De HICP-inflatie op jaarbasis trok in 2007 aan als gevolg van een sterke binnenlandse vraag en snel stijgende lonen, tegen de achtergrond van toenemende capaciteitsbeperkingen in de economie. Op haar hoogtepunt klom de inflatie in 2008 tot boven de 10%, waarna in 2009 een scherpe daling volgde. De door de binnenlandse vraag veroorzaakte druk nam vanaf het begin van 2008 af toen de economische cyclus zijn keerpunt bereikte, hoewel de neerwaartse aanpassing werd vertraagd door verhogingen van de accijnzen en de stijgende grondstoffenprijzen op de wereldmarkt. De economische neergang en de daaruit resulterende dalende trend van de vraag en de lonen leidde vanaf de tweede helft van 2009 tot negatieve jaarlijkse inflatiepercentages op jaarbasis, terwijl in maart 2010 weer een positieve inflatie te constateren viel na een verhoging van de gereguleerde prijzen in januari en maart 2010 en stijgende energieprijzen op de wereldmarkten.

Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie valt voor 2010 een gematigde inflatie te verwachten, die in 2011 licht zal toenemen tot 2,0%. In 2010 zal de inflatie waarschijnlijk vooral worden aangewakkerd door verhogingen van de indirecte belastingen, aangezien de onderliggende inflatiedruk gematigd blijft en de consumptie en de nominale lonen volgens de ramingen pas vanaf 2011 een bescheiden groei zullen vertonen. Het prijspeil in Estland (75% van het EU-gemiddelde in 2008) geeft aan dat er nog enige ruimte is voor prijsconvergentie op lange termijn.

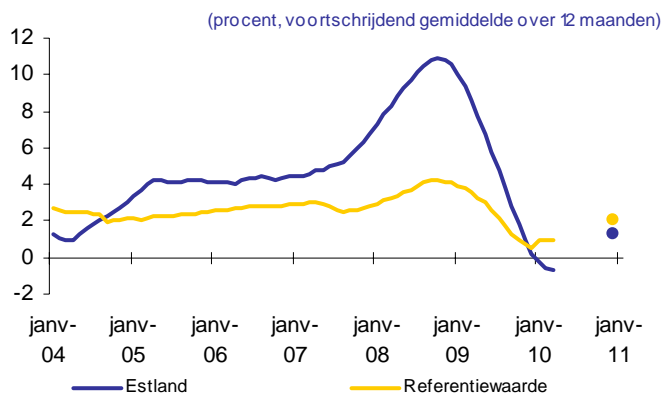
Duurzame convergentie houdt in dat de inachtneming van de referentiewaarde het gevolg is van achterliggende fundamentele economische ontwikkelingen veeleer dan van tijdelijke factoren. In het geval van Estland is de scherpe economische neergang een belangrijke tijdelijke factor die de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie tot het huidige negatieve niveau heeft teruggebracht. Een lichte opvering valt te verwachten wanneer het herstel doorzet. Tegelijkertijd duiden het tempo van de desinflatie en de ontwikkeling van onderliggende binnenlandse factoren (met name loonkosten per eenheid product) op een over het algemeen flexibel loon- en prijsvormingsproces.

De inflatievooruitzichten op middellange termijn zullen in belangrijke mate afhangen van een aanpassing van de loonvorming aan de ontwikkeling van de productiviteit. Een flexibel blijvende arbeidsmarkt en een concurrerende prijsvorming op de productmarkten zijn van cruciaal belang om de prijsstabiliteit op middellange termijn te kunnen handhaven. De prijsontwikkeling zal ook afhankelijk zijn van de handhaving van een ambitieus begrotingsbeleid, met inbegrip van een voorzichtig loonbeleid in de publieke sector, teneinde ervoor te zorgen dat de binnenlandse vraag in overeenstemming blijft met de fundamentele economische ontwikkelingen en ertoe bij te dragen de inflatieverwachtingen op laag niveau te verankeren. De combinatie van factoren die in het verleden een sterke kredietexpansie in de hand hebben gewerkt (ingehouden kredietvraag, versnelde financiële verdieping en integratie, snelle krimp van de risicospread) zal zich naar verwachting niet opnieuw voordoen.

Naast het feit dat de referentiewaarde ruim werd gehaald, rechtvaardigen deze overwegingen een positieve beoordeling wat betreft de naleving van het criterium inzake prijsstabiliteit. Desalniettemin is het belangrijk om waakzaam te blijven teneinde te voorkomen dat opnieuw druk ontstaat door de binnenlandse vraag wanneer het herstel doorzet. Deze factoren duiden erop dat de vooruitzichten voor een duurzaam laag inflatieniveau over het geheel genomen gunstig zijn, vooropgesteld dat aan een stabiliteitsgericht beleid wordt vastgehouden.

Estland voldoet aan het criterium inzake de prijsstabiliteit.

Grafiek 3a: Estland - Inflatiecriterium sinds 2004

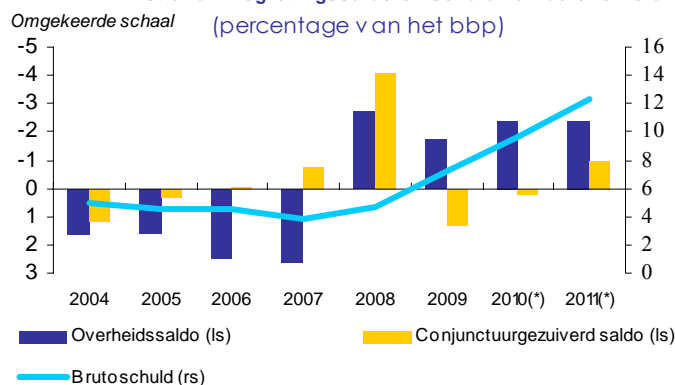


Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

Ten aanzien van Estland geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Estland had van 2002 tot en met 2007 een begrotingsoverschot. In 2008 viel een overheidstekort van 2,7% van het bbp te constateren, gevolgd door een tekort van 1,7% van het bbp in 2009. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zou het tekort bij ongewijzigd beleid zowel in 2010 als in 2011 op circa 2½% van het bbp uitkomen. De bruto overheidsschuld nam toe tot 7,2% van het bbp in 2009 en zal volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie verder oplopen tot 12,4% van het bbp in 2011. De overheid wist in 2009 een positieve nettovermogenspositie te handhaven dankzij de solide begrotingsreserves die in de voorgaande jaren zijn opgebouwd.

Estland voldoet aan het criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid.

Grafiek 3b: Estland - Begrotingssaldo en schuld van de overheid



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Estlandse kroon neemt sinds 28 juni 2004 deel aan het WKM II, d.w.z. sinds bijna zes jaar op het moment dat dit verslag is goedgekeurd. Sedert de herinvoering van de kroon in 1992 hanteert Estland een currency-boardregeling waarbij de kroon werd gekoppeld aan de Duitse mark, en later aan de euro. Bij de toetreding tot het WKM II heeft Estland er zich eenzijdig toe verbonden om ook in het mechanisme zijn currency-boardregeling te handhaven. Aanvullende indicatoren, zoals de ontwikkeling van de korte rente, wijzen op een tijdelijk toegenomen risicoperceptie

in de context van de wereldwijde financiële crisis, die echter tegen het einde van 2009 en aan het begin van 2010 is afgezwakt tegen de achtergrond van een herstel van het beleggersvertrouwen. De currency-boardregeling wordt nog steeds stevig geschraagd door de officiële reserves. Uit voorzorg werd in het kader van de grensoverschrijdende samenwerking inzake de financiële stabiliteit met de Zweedse Riksbank een overeenkomst gesloten die tussen februari en december 2009 van kracht was; op deze overeenkomst werd echter geen beroep gedaan. Tijdens de beoordelingsperiode van twee jaar is de kroon niet van zijn spilkoers afgeweken en is de valuta evenmin aan grote spanningen onderhevig geweest.

Estland voldoet aan het wisselkoerscriterium.

Als gevolg van de zeer geringe bruto overheidsschuld van Estland zijn er geen langlopende benchmarkobligaties van de overheid of vergelijkbare waardepapieren beschikbaar om de duurzaamheid van de convergentie van de langetermijnrente te beoordelen. Een kwalitatieve beoordeling op basis van relevante marktindicatoren duidt erop dat de risicoperceptie ten opzichte van Estland op het hoogtepunt van de crisis is toegenomen, maar dat zij tegen het einde van 2009 weer duidelijk is gedaald tegen de achtergrond van een zich stabiliserende economische situatie en een vastberaden beleidsreactie op de crisis. Meer algemeen zijn factoren zoals de reputatie van Estland wat het begrotingsbeleid betreft, de lage overheidsschuld en de naar verhouding flexibele economie bevorderlijk voor een duurzame convergentie. In dit licht rechtvaardigen de ontwikkeling van de indicatoren van de financiële markten tijdens de referentieperiode, evenals een bredere beoordeling van de duurzaamheid van de convergentie, een positieve beoordeling met betrekking tot de naleving door Estland van het criterium inzake de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en de productmarkten. Het saldo op de lopende rekening van Estland vertoonde in 2009 een aanzienlijk overschot van 7,4% van het bbp na diverse jaren van hoge tekorten, die in 2007 een piek van ongeveer 18% van het bbp bereikten. Het overschot was te danken aan een sterke vermindering van het handelstekort als gevolg van een teruglopende binnenlandse vraag, en aan een verbetering van de inkomensbalans. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal het saldo op de lopende rekening van Estland in 2010 en 2011 naar verwachting weer een overschot vertonen. De externe financiering kromp tijdens de crisis, maar de doorrolrisico's worden getemperd door het grotendeels in buitenlandse handen zijnde bankensysteem en aanzienlijke externe buffers. De Estlandse economie is sterk geïntegreerd in de EU. Er is met name sprake van intensieve handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten. Ook de integratie van de binnenlandse financiële sector in de bredere EU-sector is aanzienlijk verbeterd, voornamelijk doordat tal van financiële intermediairs in buitenlandse handen zijn.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Estland voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

## 5. LETLAND

De wetgeving in Letland - met name de wet betreffende de Bank van Letland - is niet in alle opzichten verenigbaar met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten. De onverenigbaarheden betreffen vooral de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, de onafhankelijkheid van de centrale bank en het verbod op monetaire financiering. Er is nog steeds sprake van onvolkomenheden ten aanzien van de doelstellingen van het ESCB, de bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer, de statistische rol van de ECB en de EU, de benoeming van externe accountants en de reikwijdte van de door het auditcomité uit te voeren controles, de rol van de ECB op het gebied van de internationale samenwerking, de regels voor de publicatie van balans en de verplichting om de regeling van het Eurosysteem voor de financiële verslaglegging over de activiteiten van de nationale centrale bank in acht te nemen, de institutionele en financiële onafhankelijkheid van de bank en de persoonlijke onafhankelijkheid van de leden van de besluitvormingsorganen van de Bank van Letland.

In Letland lag de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie tussen mei 2004 en februari 2010 boven de referentiewaarde. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Letland 0,1%. Het lag daarmee voor het eerst sinds de toetreding onder de referentiewaarde van 1,0% en het zal waarschijnlijk ook in de komende maanden ver onder de referentiewaarde blijven.

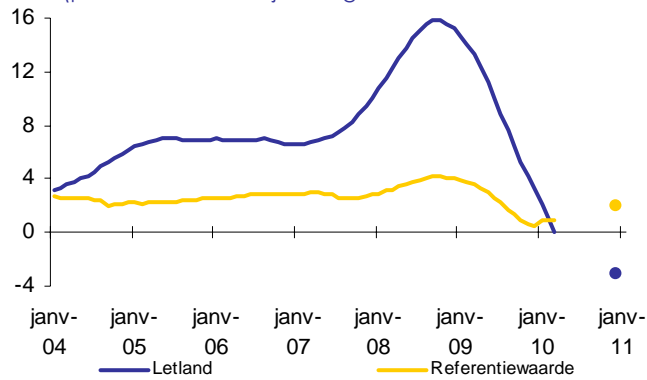
Tussen eind 2004 en 2008 behoorde Letland tot de EU-landen met de hoogste HICP-inflatie. Op haar hoogtepunt medio 2008 bedroeg de HICP-inflatie meer dan 10%. Daarna vertoonde de HICP-inflatie echter een snelle daling als gevolg van de sterk krimpende binnenlandse vraag, dalende lonen en lagere invoerprijzen. Sinds oktober 2009 is het inflatiepercentage op jaarbasis negatief.

Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal de HICP-inflatie in 2010 en 2011 negatief blijven, met name als gevolg van binnenlandse factoren. De ernstige recessie, die tot een snelle stijging van de werkloosheid en een nominale vermindering van de brutolonen heeft geleid, zal tevens tot uitdrukking komen in een verdere daling van de loonkosten per eenheid product, een zwakke binnenlandse vraag en een gematigde nominale inflatie op korte tot middellange termijn. Hoewel het nog te vroeg is om te kunnen zeggen of de noodzakelijke afstemming van de loonvorming op de productiviteit volledig is verwezenlijkt, doen de beperkte ruimte voor een verdere verlaging van prijzen en lonen in deze kleine open economie met een hoog aandeel van geïmporteerde consumptieproducten en de mogelijke emigratiestroom voor de komende jaren weer een positieve inflatie verwachten. Het prijsniveau in Letland (bijna 70% van het gemiddelde van het eurogebied in 2008) geeft aan dat er ruimte is voor een verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Letland voldoet aan het criterium inzake prijsstabiliteit.



Grafiek 4a: Letland - Inflatiecriterium sinds 2004  
(procent, vortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)

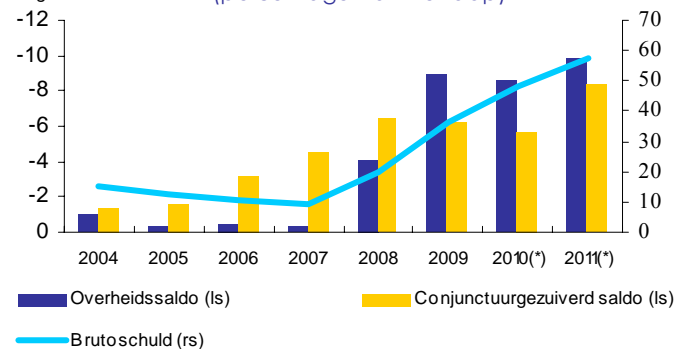


Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

Ten aanzien van Letland geldt momenteel een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort (beschikking van de Raad van 7 juli 2009)<sup>8</sup>. De Raad heeft Letland aanbevolen het buitensporige tekort uiterlijk in 2012 te verhelpen. Het overheidstekort in Letland kwam in 2008 uit op 4,1% van het bbp en nam in 2009 verder toe tot 9,0% van het bbp. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal het begrotingstekort bij ongewijzigd beleid in 2010 op 8,6% en in 2011 op 9,9% uitkomen. De bruto overheidsschuld nam in 2009 toe tot ruim 36% van het bbp en zal in 2011 naar verwachting verder oplopen tot circa 57% van het bbp.

Letland voldoet niet aan het criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid.

Grafiek 4b: Letland - Begrotingssaldo en schuld van de overheid  
Omgekeerde schaal (percentage van het bbp)



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Letse lats neemt sinds 2 mei 2005 deel aan WKM II, d.w.z. langer dan vijf jaar op het moment dat dit verslag is goedgekeurd. Bij de toetreding tot het WKM II heeft Letland er zich eenzijdig toe verbonden de lats binnen een fluctuatiemarge van  $\pm 1\%$  van de spilkoers te houden. Tijdens de beide jaren voorafgaand aan deze beoordeling week de wisselkoers van de lats niet meer dan  $\pm 1\%$  van de spilkoers af. De wisselkoers was echter wel onderhevig aan perioden van sterke spanningen, wat tot

<sup>8</sup> Beschikking 2009/591/EG, PB L 202 van 4.8.2009, blz. 50.

uitdrukking kwam in de ontwikkeling van aanvullende indicatoren, zoals de ontwikkeling van de officiële reserves en van de korte rente.

De lats kwam in het najaar van 2008 zwaar onder druk te staan toen op de markten tegen de achtergrond van grote en nog toenemende macro-onevenwichtigheden bezorgdheid ontstond over de duurzaamheid van de koerskoppeling. De eerste reactie van de Letse autoriteiten die erop was gericht het financiële stelsel te stabiliseren, slaagde er niet in de kapitaaluitstroom te stoppen, zodat de Bank van Letland gedwongen was in de periode tot het einde van het jaar ruwweg een kwart van haar internationale valutareserves te verkopen. In december 2008 werd de druk op de wisselkoers tijdelijk getemperd doordat een overeenkomst werd gesloten om Letland te ondersteunen met een gecoördineerd internationaal financieel bijstandspakket.

In de eerste helft van 2009 kwam de koerskoppeling opnieuw onder druk te staan tegen de achtergrond van politieke instabiliteit en sterk verslechterende economische vooruitzichten. De spanningen bereikten hun hoogtepunt in juni, toen de kortetermijnrente op de interbankenmarkt tijdelijk tot boven de 30% steeg als gevolg van onder meer het systeembrede tekort aan liquiditeiten in lats en de toenemende onzekerheid over het vermogen van de autoriteiten om de wisselkoersregeling te handhaven. Weliswaar kon de koppeling met succes worden verdedigd, maar tussen eind februari en eind juni zijn de bruto deviezenreserves met ruim een derde geslonken. In de zomer van 2009 verbeterde de financiële situatie duidelijk nadat de in het kader van het gecoördineerde internationale financiële bijstandspakket toegekende leningen waren uitbetaald. Sinds de tweede helft van 2009 was er nauwelijks nog sprake van druk op de wisselkoers.

Letland voldoet niet aan het wisselkoerscriterium.

In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Letland 12,7%, waarmee zij ver boven de referentiewaarde van 6,0% lag. Van mei 2004 tot het einde van 2008 lag de gemiddelde langetermijnrente in Letland onder de referentiewaarde. In december 2008 liep het over een periode van twaalf maanden gemeten voortschrijdende gemiddelde van de langetermijnrente op tot boven de referentiewaarde. Sindsdien is het nog verder gestegen. Het langetermijntevensverschil tussen Letland en het eurogebied nam in de tweede helft van 2008 en in 2009 duidelijk toe in reactie op de ongunstige ontwikkeling van de stemming onder beleggers en ratingbureaus ten opzichte van het land tegen de achtergrond van de economische en financiële crisis. Nadat er tekenen waren van een economische stabilisering en van verbeterende omstandigheden op de financiële markten, nam het rendementsverschil enigszins af. In maart 2010 bedroeg het ongeveer 7 procentpunten.

Letland voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en de productmarkten. In de jaren voor de crisis leidde de sterke groei van de economie tot een zeer grote toename van het tekort op de lopende rekening (tot ruim 20% van het bbp in 2006 en 2007). In de loop van 2008 en 2009 paste het saldo op de lopende rekening zich snel aan de recessie aan die Letland had getroffen. In 2009 sloeg het

tekort om in een aanzienlijk overschot van bijna 12% van het bbp, onder meer als gevolg van een verbetering van de handelsbalans, die met name te danken was aan een scherpe daling van de import (duidelijk sneller dan de export), positieve cijfers met betrekking tot de inkomensbalans en vervroegde betalingen door de structuurfondsen van de EU.

Door de escalatie van de onrust op de internationale financiële markten in de tweede helft van 2008 werd het steeds moeilijker om het tekort op de lopende rekening te financieren. Vanwege de mondiale liquiditeitscrisis werd het voor de particuliere en de publieke sector onmogelijk toegang te krijgen tot de internationale markten voor privékapitaal en de buitenlandse valuta te verwerven die noodzakelijk waren om de toenemende liquiditeitsdruk in het bankensysteem te verlichten. Eind 2008 besloten de Europese Unie, het Internationaal Monetair Fonds (IMF), de Wereldbank en de Europese Bank voor Wederopbouw en Ontwikkeling (EBWO) Letland een gecoördineerd internationaal financieel bijstandpakket ter waarde van 7,5 miljard EUR te verlenen voor de periode tot 2011, waarvan 3,1 miljard EUR in het kader van het EU-betalingsbalansmechanisme. Aan deze bijstand waren tal van beleidsvoorwaarden verbonden om de levensvatbaarheid van de betalingsbalans te herstellen. Tegen eind maart 2010 was meer dan de helft van de vastgelegde financiële middelen uitbetaald, nadat Letland had voldaan aan de beleidsvoorwaarden die aan de verschillende bijstandstranches waren gekoppeld.

De Letse economie integreert zich steeds sterker in de EU en de handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten nemen toe, met name de betrekkingen met de naburige Baltische staten, maar ook die met andere nieuwe lidstaten. De Letse financiële sector is grotendeels in de bredere EU-sector geïntegreerd, voornamelijk doordat tal van financiële intermediairs in buitenlandse handen zijn.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Letland niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

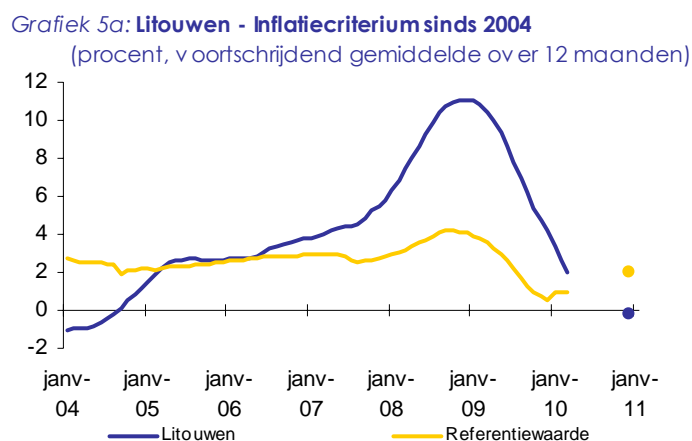
## **6. LITOUWEN**

De wet betreffende de Bank van Litouwen en andere wetgeving die op de Bank van Litouwen van toepassing is, waren volgens het convergentieverslag 2008 volledig verenigbaar met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten. Na een wijziging van de Litouwse wetgeving bevat artikel 23 van de wet betreffende de Bank van Litouwen echter een nieuwe regel inzake de toewijzing van winsten van de Bank van Litouwen, en verleent artikel 14, lid 4, van de wet betreffende de Litouwse Rekenkamer thans de Litouwse Rekenkamer expliciet de bevoegdheid om een audit bij de Bank van Litouwen uit te voeren. Dit zijn twee onvolkomenheden wat de onafhankelijkheid van de centrale bank betreft. In Litouwen bleef de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in 2008 en 2009 boven de referentiewaarde, hoewel het verschil ten opzichte van de referentiewaarde geleidelijk aan kleiner is geworden. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Litouwen 2,0%. Het lag daarmee boven de referentiewaarde van 1,0% en zal waarschijnlijk in de komende maanden onder de referentiewaarde komen te liggen.

De jaarlijkse HICP-inflatie is in de eerste helft van 2008 sterk gestegen tegen de achtergrond van een oplevende binnenlandse vraag en een forse toename van de grondstoffenprijzen op de wereldmarkt. De inflatie bereikte medio 2008 haar hoogtepunt en vertoont sindsdien een dalende tendens als gevolg van afnemende olie- en voedselprijzen, een krimpende binnenlandse vraag en dalende lonen. De verhoging van de indirecte belastingen en de gereguleerde prijzen konden de desinflatoire druk slechts ten dele opvangen. De HICP-inflatie op jaarbasis liep terug tot -0,4% in maart 2010.

Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal de inflatie in 2010 in de buurt van nul blijven en in 2011 een gematigde stijging tot 1,4% vertonen. Deze ontwikkeling is het gevolg van een zwakke binnenlandse vraag, dalende loonkosten en grote capaciteitsoverschotten. Het vrij lage prijspeil in Litouwen (ongeveer 62% van het gemiddelde in het eurogebied in 2008) geeft aan dat er ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Litouwen voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit.



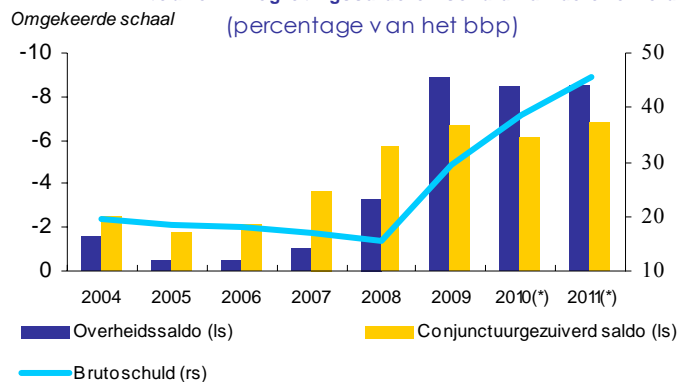
Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

Ten aanzien van Litouwen geldt momenteel een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort (beschikking van de Raad van 7 juli 2009)<sup>9</sup>. In februari 2010 heeft de Raad Litouwen aanbevolen het buitensporige tekort uiterlijk in 2012 te verhelpen. Nadat er in de periode 2004-2007 sprake was van betrekkelijk kleine tekorten, kwam het overheidstekort in 2008 uit op 3,2% van het bbp en op naar schatting 8,9% in 2009, hoewel aanzienlijke inspanningen tot consolidatie van de begroting zijn geleverd. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal het overheidstekort bij ongewijzigd beleid in 2010 ongeveer 8,4% en in 2011 8,5% bedragen. Na gestaag te zijn gedaald tot 15,6% van het bbp in 2008, is de bruto overheidsschuld in 2009 opgelopen tot 29,3%. De schuldquote zal naar verwachting nog verder stijgen tot 45,4% van het bbp in 2011.

Litouwen voldoet niet aan het criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid.

<sup>9</sup> Beschikking 2009/588/EG, PB L 202 van 4.8.2009, blz. 44-45.

Grafiek 5b: Litouwen - Begrotingssaldo en schuld van de overheid



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
 Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

Litouwen trad op 28 juni 2004 toe tot het WKM II en neemt ten tijde van de goedkeuring van dit verslag sinds bijna zes jaar deel aan dat mechanisme. Bij de toetreding tot het WKM II hebben de autoriteiten zich er eenzijdig toe verbonden om ook in het mechanisme de currency-boardregeling te handhaven. Aanvullende indicatoren, zoals de ontwikkeling van de korte rente, wijzen op een tijdelijk toegenomen risicoperceptie in de context van de wereldwijde financiële crisis, die echter naar het einde van 2009 toe is omgeslagen. De currency-boardregeling wordt nog steeds stevig geschraagd door de officiële reserves. Tijdens de beoordelingsperiode van twee jaar is de litas niet van zijn spilkoers afgeweken en is de valuta evenmin onder sterke druk komen te staan.

Litouwen voldoet aan het wisselkoerscriterium.

In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Litouwen 12,1%, waarmee zij ver boven de referentiewaarde van 6,0% lag. In de periode 2004-2008 is de gemiddelde langetermijnrente in Litouwen constant onder de referentiewaarde gebleven. Sinds 2009 lag de langetermijnrente boven de referentiewaarde, wat werd veroorzaakt door een klein aantal transacties van beperkte omvang in januari tegen de achtergrond van een hoge risicoperceptie ten aanzien van de regio, aangezien daarna elf maanden lang geen nieuwe transacties meer hebben plaatsgevonden. Toen aan het einde van 2009 en begin 2010 nieuwe transacties werden uitgevoerd, is het gemiddelde langetermijnrenteverval ten opzichte van het eurogebied duidelijk afgenomen. In maart 2010 bedroeg het langetermijnrenteverval van Litouwen ongeveer 150 basispunten.

Litouwen voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en de productmarkten. Nadat het tekort in 2008 op circa 10% van het bbp was uitgekomen, vertoonde het saldo op de lopende rekening in 2009 een overschot van 7% van het bbp als gevolg van een scherpe daling van het handelstekort tegen de achtergrond van een afnemende binnenlandse vraag. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal het saldo op de lopende rekening in Litouwen in de jaren 2010 en 2011 eveneens een overschot vertonen. De externe financiering liep

terug als gevolg van de wereldwijde financiële crisis doordat de kapitaalstromen uit de particuliere sector sterk afnamen. De Litouwse economie is een zeer open economie die sterk in de EU is geïntegreerd. Er is met name sprake van intensieve handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten en van een sterke integratie van de binnenlandse financiële sector in de bredere EU-sector, voornamelijk doordat tal van financiële intermediairs in buitenlandse handen zijn.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Litouwen niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

## **7. HONGARIJE**

De wetgeving in Hongarije - met name de wet betreffende de Magyar Nemzeti Bank (hierna "MNB" genoemd), de statuten van de MNB, de grondwet van Hongarije en de wet betreffende kredietinstellingen - is niet in alle opzichten verenigbaar met het VWEU en de ESCB/ECB-statuten. De onverenigbaarheden betreffen vooral de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, de onafhankelijkheid van de centrale bank en het verbod op monetaire financiering. Er is nog steeds sprake van onvolkomenheden ten aanzien van de doelstellingen van het ESCB, de uitgifte van bankbiljetten en munten, de bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer, de statistische rol van de ECB en de EU, de rol van de ECB op het gebied van de internationale samenwerking, de verplichting om de regeling van het Eurosysteem voor de financiële verslaglegging in acht te nemen, de financiële en persoonlijke onafhankelijkheid van de MNB en het verbod op monetaire financiering.

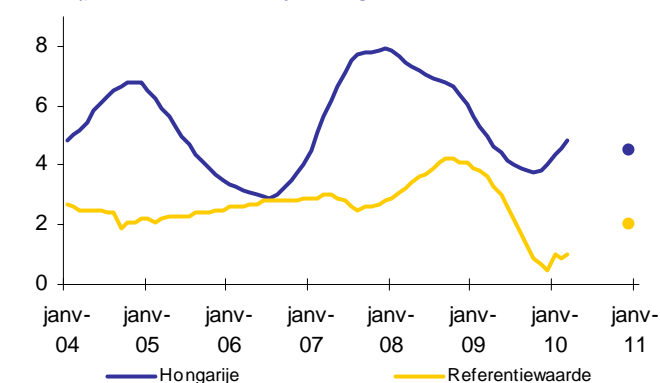
Sinds de toetreding tot de EU ligt de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in Hongarije boven de referentiewaarde. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Hongarije 4,8%. Het lag daarmee ver boven de referentiewaarde van 1,0% en zal waarschijnlijk ook in de komende maanden boven de referentiewaarde blijven.

De jaarlijkse HICP-inflatie bereikte begin 2007 een hoogtepunt als gevolg van snel stijgende energie- en voedselprijzen en verhogingen van de indirecte belastingen en de gereguleerde prijzen. Daarna nam de inflatie af tot januari 2009, aangezien de inflatie op het gebied van voedsel en energie geleidelijk afnam en het inflatoire effect van eenmalige maatregelen langzaam verdween. In de eerste helft van 2009 begon de inflatie weer te stijgen, aangewakkerd door de doorwerking van de zwakkere wisselkoers in de prijzen van onbewerkte voedingsmiddelen en industriële goederen. Aangezien de neerwaartse aanpassing van de toename van de nominale beloning per werknemer niet geheel evenredig was aan de achteruitgang van de arbeidsproductiviteit tijdens de recessie, was er sprake van een aanhoudende stijging van de loonkosten per eenheid product. Een btw-verhoging in juli 2009 zorgde voor een verdere sprong van de consumentenprijzen. De HICP-inflatie bedroeg in 2009 gemiddeld ongeveer 4,0%.

In de tweede helft van 2011 zal de inflatie naar verwachting tot onder de 3% dalen. Het wegebben van het inflatoire effect van de in 2009 getroffen eenmalige maatregelen zal naar verwachting de belangrijkste drijvende kracht achter het desinflatatoire proces vormen, terwijl de aanzienlijke negatieve output gap de onderliggende inflatiedruk en de toename van de loonkosten per eenheid product waarschijnlijk verder zal temperen. Het vrij lage prijspeil in Hongarije (ongeveer 65% van het gemiddelde in het eurogebied in 2008) geeft aan dat er ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Hongarije voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit.

Grafiek 6a: Hongarije - Inflatiecriterium sinds 2004  
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)



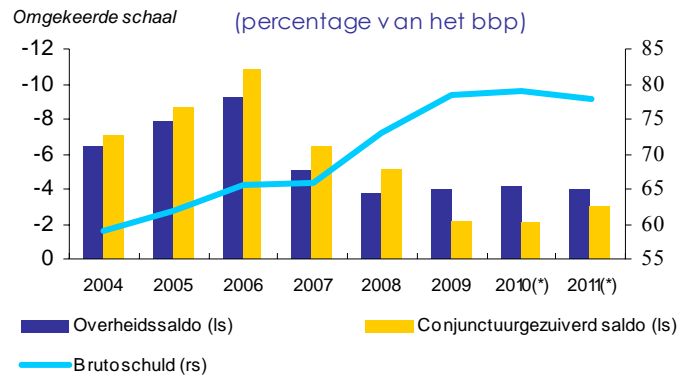
Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

Ten aanzien van Hongarije geldt momenteel een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort (beschikking van de Raad van 5 juli 2004)<sup>10</sup>. De meest recente aanbeveling van de Raad krachtens artikel 104, lid 7, VEG is op 7 juli 2009 aangenomen. De Raad heeft Hongarije aanbevolen om uiterlijk in 2011 een einde te maken aan het bestaande buitensporige tekort. Het overheidstekort kwam in 2008 uit op 3,8% van het bbp en bleef in 2009 over het algemeen stabiel op 4% van het bbp, ondanks een duidelijke verslechtering van de binnenlandse economische bedrijvigheid. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zou het tekort in verhouding tot het bbp bij ongewijzigd beleid in 2010 en 2011 min of meer gelijk blijven. De bruto overheidsschuld nam toe tot bijna 80% van het bbp in 2009 en zal naar verwachting vrijwel stabiel blijven tot 2011.

Hongarije voldoet niet aan het criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid.

<sup>10</sup> Beschikking 2004/918/EG, PB L 389 van 30.12.2004, blz. 27.

Grafiek 6b : Hongarije - Begrotingssaldo en schuld van de overheid



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
 Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Hongaarse forint neemt niet deel aan het WKM II. In februari 2008 is Hongarije overgestapt op een vrij zwevende wisselkoers en heeft daarmee de eenzijdige koppeling van de forint aan de euro (met een fluctuatiemarge van  $\pm 15\%$ ) opgegeven. In de eerste helft van 2008 is de forint sterk geapprecieerd onder impuls van drie achtereenvolgende renteverhogingen door de centrale bank. In de daaropvolgende drie maanden daalde de wisselkoers evenwel aanzienlijk, omdat de Hongaarse economie bijzonder kwetsbaar bleek voor de wereldwijde onrust op de financiële markten. In combinatie met een strakker monetair beleid leidde de overeenkomst om Hongarije met een gecoördineerd internationaal financieel bijstandpakket te steunen, tot een tijdelijke stabilisatie van de wisselkoers, maar de depreciatiedruk zette begin 2009 weer in. Parallel met de algemene verbetering van de mondiale financiële markten begon de forint begin maart 2009 te herstellen, waarna de munt tot juli 2009 een appreciatie doormaakte. Sindsdien is de wisselkoers relatief stabiel tegen de achtergrond van een geleidelijke versoepeling van het monetair beleid. Tijdens de beoordelingsperiode van twee jaar is de forint met bijna 4,6% gedeprimeerd ten opzichte van de euro.

Hongarije voldoet niet aan het wisselkoerscriterium.

In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Hongarije 8,4%, waarmee zij boven de referentiewaarde van 6,0% lag. De gemiddelde langetermijnrente in Hongarije bleef sinds de toetreding tot de EU boven de referentiewaarde, als gevolg van de hoge risicopremies met het oog op de als zwak beoordeelde macro-economische cijfers. Van een minimum van minder dan 200 basispunten in juli 2007 nam de spread ten opzichte van langlopende benchmarkobligaties toe tot 700 basispunten in maart 2009. De opwaartse trend was aanvankelijk het gevolg van een lage risicobereidheid ten aanzien van opkomende markten, maar houdt later ook in toenemende verband met specifieke bezorgdheid over de financiële stabiliteit van Hongarije. De verbetering van de situatie op de mondiale financiële markten en de goedkeuring van aanvullende maatregelen ter consolidatie van de begroting zorgden voor een geleidelijke krimp van de spread ten opzichte van het eurogebied tot circa 350 basispunten in maart 2010.

Hongarije voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.



Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en productmarkten. Nadat het externe tekort in 2008 op 6% van het bbp was uitgekomen, vertoonde de lopende rekening in 2009 een overschot van 1,6% van het bbp, voornamelijk als gevolg van een sterke verbetering van de handelsbalans onder invloed van een aanmerkelijke daling van de binnenlandse vraag. Na de toetreding tot de EU heeft de samenstelling van de externe financiering een sterke verandering ondergaan, waarbij de netto-instroom van portefeuillebeleggingen in 2007 negatief uitviel en de BDI-dekking van het externe tekort in 2008 ook aanzienlijk terugliep. Dit had tot gevolg dat andere beleggingen, met name externe leningen van banken, sinds 2007 de belangrijkste bron van externe financiering werden. De grote kwetsbaarheid voor veranderingen in de voorwaarden voor externe financiering leidde in het najaar van 2008 tot betalingsbalansproblemen, aangezien de instroom van buitenlands privékapitaal in de context van de wereldwijde onrust op de financiële markten terugliep. Eind oktober 2008 kwamen de Europese Unie, het Internationaal Monetair Fonds en de Wereldbank een bijstandspakket ter waarde van 20 miljard EUR overeen ter ondersteuning van Hongarije. Daarvan werd 6,5 miljard EUR toegekend in het kader van het EU-betalingsbalansmechanisme. Het merendeel van de vastgelegde financiële middelen werd eind 2008 en in de loop van 2009 uitbetaald, nadat Hongarije had voldaan aan de beleidsvoorwaarden die aan de verschillende bijstandstranches waren gekoppeld.

De Hongaarse economie is sterk geïntegreerd in de EU. Er is met name sprake van intensieve handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten en ook van een sterke integratie van de binnenlandse financiële sector in de bredere EU-sector, voornamelijk doordat tal van financiële intermediairs in buitenlandse handen zijn.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Hongarije niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

## **8. POLEN**

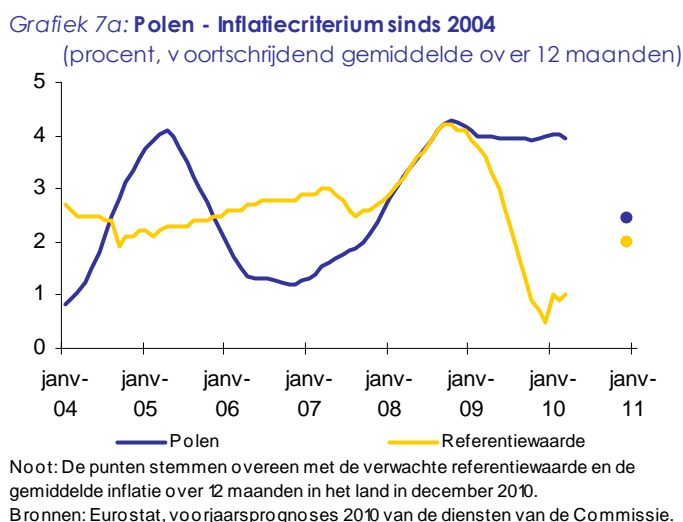
De wetgeving in Polen - met name de wet betreffende de Nationale Bank van Polen (hierna de "NBP" genoemd) en de Poolse grondwet - is niet in alle opzichten verenigbaar met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten. De onverenigbaarheden betreffen de doelstellingen van het ESCB-beleid, de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, de onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de doelstellingen van het monetaire beleid. Er is nog steeds sprake van tal van onvolkomenheden ten aanzien van de verwijzing naar de doelstellingen van het ESCB, de statistische rol van de ECB en de EU, de rol van de ECB op het gebied van de internationale samenwerking, de rol van de ECB en de EU bij de aanwijzing van de externe accountant, de rol van de ECB bij de goede werking van het betalingsverkeer, de verplichting om de regeling van het Eurosysteem voor de financiële verslaglegging in acht te nemen, de verplichting om de ECB te raadplegen bij het nemen van bepaalde besluiten en de persoonlijke onafhankelijkheid van de besluitvormingsorganen van de NBP.

Sinds oktober 2008 ligt de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in Polen boven de referentiewaarde. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Polen 3,9%. Het lag daarmee ver boven de referentiewaarde van 1,0% en het zal waarschijnlijk ook in de komende maanden boven de referentiewaarde blijven.

In 2008-2009 was er sprake van een hogere jaarlijkse HICP-inflatie, met een gemiddelde van circa 4%. In 2008 was dit te wijten aan een snelle stijging van de voedsel- en energieprijzen op de wereldmarkten, in combinatie met een oplevende binnenlandse vraag en een snelle toename van de loonkosten per eenheid product. In 2009 werd het temperende effect van de zwakke vraag op de inflatie tenietgedaan door een duidelijke stijging van de prijzen van onbewerkte voedingsmiddelen, de verhoging van gereguleerde prijzen (met name van elektriciteit en gas), hogere accijnzen en het effect van de sterke verzwakking van de zloty in de tweede helft van 2008 en het begin van 2009. Vervolgens droeg het desinflatoire effect van de lage binnenlandse vraag bij tot een gematigde daling van de HICP-inflatie.

Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal de inflatie in 2010 en 2011 naar verwachting lager uitvallen en op een gemiddelde van 2,5% uitkomen. De voorspelde inflatiedaling is het gevolg van de negatieve output gap na de crisis, een gematigde stijging van de loonkosten per eenheid product en de verwachte lagere groei van de voedsel- en energieprijzen. In de loop van 2011 zal de inflatie waarschijnlijk enigszins toenemen wegens het aantrekken van de economische bedrijvigheid. Het vrij lage prijspeil in Polen (ongeveer 66% van het EU-gemiddelde in 2008) geeft aan dat er ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Polen voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit.

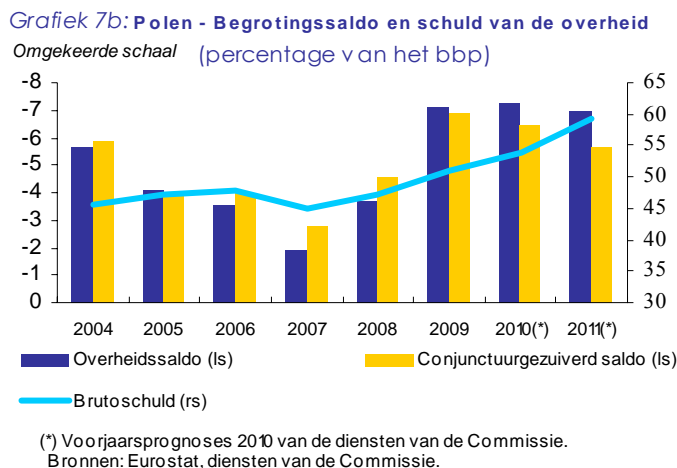


Ten aanzien van Polen geldt momenteel een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort (beschikking van de Raad van 6 juli 2009)<sup>11</sup>. De Raad heeft Polen aanbevolen het buitensporige tekort uiterlijk in 2012 te verhelpen. Het

<sup>11</sup> Beschikking 2009/589/EG, PB L 202 van 4.8.2009, blz. 46.

overheidstekort in Polen kwam in 2008 uit op 3,6% van het bbp en nam in 2009 verder toe tot 7,1% van het bbp. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal het tekort bij ongewijzigd beleid zowel in 2010 als in 2011 7½% van het bbp belopen. Ondanks de hoge gemiddelde groei van het reële bbp steeg de bruto overheidsschuld in 2009 tot 51% van het bbp en zal deze naar verwachting in 2011 verder toenemen tot circa 59% van het bbp.

Polen voldoet niet aan het criterium inzake de begrotings situatie van de overheid.



De Poolse zloty neemt niet deel aan het WKM II. Polen hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers. Na een gestage appreciatie tussen 2004 en medio 2008, is de koers van de zloty tussen juli 2008 en februari 2009 ongeveer 30% gedaald ten opzichte van de euro. De impact van een algemeen toegenomen risicoaversie bij beleggers tijdens de financiële crisis en de verslechterde stemming ten aanzien van opkomende markten werd versterkt door de uitoefening van valutaoptiecontracten. In deze periode was er ook sprake van een sterke toename van het korte-renteverschil (driemaands tarieven) ten opzichte van het eurogebied tot meer dan 300 basispunten. Sinds maart 2009 is de zloty over het algemeen geapprecieerd, tegen de achtergrond van een verbeterde marktstemming en onder impuls van de toekenning van een flexibele kredietlijn van het IMF, waarop de Poolse autoriteiten evenwel geen beroep hebben gedaan. Tijdens de beoordelingsperiode van twee jaar is de zloty met bijna 12% gedeprimeerd ten opzichte van de euro.

Polen voldoet niet aan wisselkoerscriterium.

In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Polen 6,1%, waarmee zij boven de referentiewaarde van 6,0% lag. De gemiddelde langetermijnrente in Polen bleef van november 2005 tot en met december 2009 onder de referentiewaarde, maar ligt er sindsdien iets boven. Het rendementsverschil ten opzichte van het eurogebied is in de loop van 2007 en 2008 geleidelijk toegenomen vanaf een relatief laag niveau van minder dan 100 basispunten. Deze ontwikkeling was aanvankelijk het gevolg van de verwachting dat het monetaire beleid nog strakker zou worden. Vanaf de tweede helft van 2008 vloeide zij voort uit het op grote schaal afstoten van activa van opkomende markten. Het lange-renteverschil ten opzichte van het eurogebied is in 2009 vrijwel stabiel

gebleven op gemiddeld ongeveer 230 basispunten en bedroeg in maart 2010 200 basispunten.

Polen voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en de productmarkten. Nadat het tekort in 2008 op ongeveer 4% van het bbp uitkwam, was het saldo op de lopende rekening in 2009 min of meer in evenwicht, met name dankzij een scherpe daling van het handelstekort als gevolg van een teruglopende binnenlandse vraag en een prijsgedreven verschuiving in de samenstelling van de import ten gunste van binnenlandse producten. De externe financiering is over het algemeen veerkrachtig gebleken; zo kon het externe tekort door de netto BDI-instream en, in toenemende mate, door bankkredieten binnen eenzelfde groep en ondernemingskredieten worden gefinancierd. De Poolse economie raakt steeds sterker geïntegreerd in de EU. Er is met name sprake van intensievere handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten. Ook de integratie van de binnenlandse financiële sector in de bredere EU-sector is aanzienlijk verbeterd, voornamelijk doordat tal van financiële intermediairs in buitenlandse handen zijn.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Polen niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

## **9. ROEMENIË**

De wetgeving in Roemenië, met name de wet betreffende de Banca Națională a României (hierna de "BNR" genoemd), is niet in alle opzichten verenigbaar met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten. De onverenigbaarheden betreffen vooral de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, de onafhankelijkheid van de BNR en het verbod op monetaire financiering. Er is sprake van onvolkomenheden ten aanzien van de verwijzing naar de doelstellingen van het ESCB, de institutionele en persoonlijke onafhankelijkheid, het recht van de ECB om geraadpleegd te worden op de onder haar bevoegdheid vallende gebieden, de verplichting om de regeling van het Eurosysteem voor de financiële verslaglegging over transacties van nationale centrale banken in acht te nemen, de bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer, de statistische rol van de ECB en de EU, en de rol van de ECB en de EU bij de aanwijzing van een externe accountant.

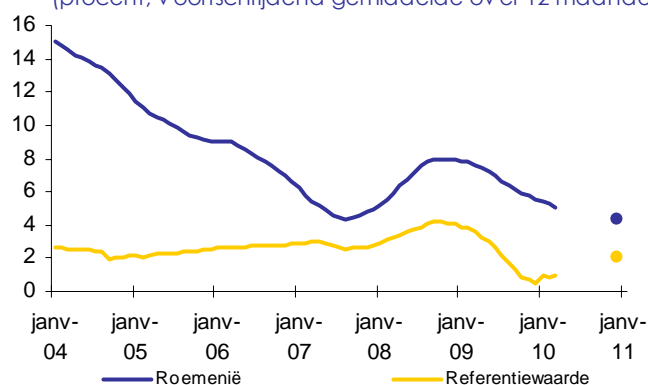
Sinds de toetreding tot de EU in 2007 ligt de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in Roemenië boven de referentiewaarde. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Roemenië 5,0%. Het lag daarmee ver boven de referentiewaarde van 1,0% en het zal waarschijnlijk ook in de komende maanden ver boven de referentiewaarde blijven.

De afgelopen jaren was er in Roemenië sprake van een hoge inflatie. De jaarlijkse inflatie nam in de tweede helft van 2007 sterk toe als gevolg van stijgende voedsel- en brandstofprijzen en de sterke toename van de loonkosten per eenheid product. In juli 2008 deed zich met 9,1% de hoogste inflatie sinds drie jaar voor. Ondanks de scherpe neerwaartse ontwikkeling van de economie bleef de HICP-inflatie in 2009 met gemiddeld 5,6% hoog, onder meer als gevolg van accijnsverhogingen en de hoog blijvende inflatie in de dienstensector.

De inflatie zal naar verwachting in 2010 en 2011 afzakken als gevolg van een geringere economische bedrijvigheid en wegebbende prijseffecten in verband met accijnsverhogingen. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal de jaarlijkse HICP-inflatie in 2010 gemiddeld 4,3% en in 2011 3,0% bedragen. Het vrij lage prijspeil in Roemenië (circa 58% van het EU-gemiddelde in 2008) geeft aan dat er ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Roemenië voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit.

Grafiek 8a: Roemenië - Inflatiecriterium sinds 2004  
(procent, vortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)



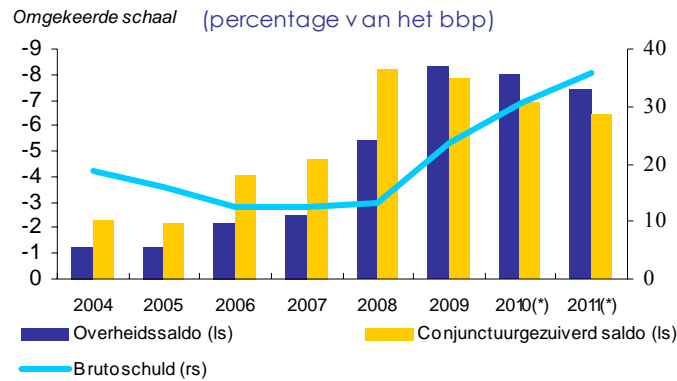
Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

Ten aanzien van Roemenië geldt momenteel een Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort (beschikking van de Raad van 7 juli 2009)<sup>12</sup>. In februari 2010 heeft de Raad Roemenië aanbevolen het buitensporige tekort uiterlijk in 2012 te verhelpen. Het overheidstekort in Roemenië overschreed de drempel van 3% in 2008, toen het op 5,4% van het bbp uitkwam. In 2009 liep het tekort verder op tot 8,3% van het bbp. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie, die zijn gebaseerd op de aanname dat het beleid ongewijzigd blijft, zal het tekort in 2010 op 8,0% van het bbp uitkomen en in 2011 afnemen tot 7,4% van het bbp, terwijl de overheidsschuld naar verwachting zal toenemen van 30,5% van het bbp in 2010 tot 35,8% van het bbp in 2011.

Roemenië voldoet niet aan het criterium inzake de begrotings situatie van de overheid.

<sup>12</sup> Beschikking 2009/590/EG, PB L 202 van 4.8.2009, blz. 48.

Grafiek 8b: Roemenië - Begrotingssaldo en schuld van de overheid



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
 Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Roemeense leu neemt niet deel aan het WKM II. Roemenië hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers. Na een van eind 2004 tot en met medio 2007 aanhoudende opwaartse trend leidde het begin van de turbulenties op de mondiale financiële markten in de tweede helft van 2007 tot een substantiële depreciatie van de wisselkoers van de leu. Tijdens het najaar van 2008 kwam de munt opnieuw onder druk te staan tegen de achtergrond van de verergering van de wereldwijde financiële crisis en van grote binnenlandse macro-economische onevenwichtigheden. Het korte-renteverschil ten opzichte van het eurogebied begon vanaf eind 2008 toe te nemen, aangezien het op dat moment ontstane liquiditeitsgebrek de Roemeense korte rente opdreef als gevolg van de verhoogde risicoaversie bij de financiële instellingen. Nadat begin 2009 een akkoord was bereikt om Roemenië met een gecoördineerd internationaal financieel bijstandpakket te ondersteunen, nam de druk van de financiële markten iets af en was er in de loop van 2009 en begin 2010 over het algemeen sprake van een stabilisatie van de Roemeense leu. Het korte-renteverschil ten opzichte van het eurogebied werd in 2009 en begin 2010 kleiner als gevolg van de aanmerkelijk verbeterde situatie op de geldmarkten, de verlaging van de beleidsrente van de BNR en positieve vertrouwenseffecten in verband met de uitbetaling van de internationale financiële steun. In de twee jaar voorafgaand aan deze beoordeling is de leu met 12,9% gedeficiëerd ten opzichte van de euro.

Roemenië voldoet niet aan het wisselkoerscriterium.

De gemiddelde langetermijnrente in Roemenië ligt sinds de toetreding tot de EU boven de referentiewaarde. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Roemenië 9,4%, waarmee zij boven de referentiewaarde van 6,0% lag. In de tweede helft van 2007 en in 2008 werd het renteverschil ten opzichte van het eurogebied groter in de nasleep van de wereldwijde financiële crisis en binnenlandse onevenwichtigheden. De langetermijnrente in Roemenië bleef in 2009 hoog tegen de achtergrond van een grotere volatiliteit, alvorens begin 2010 iets af te nemen omdat er een aantal aanwijzingen waren dat de situatie op de binnenlandse markten verbeterde. Het renteverschil ten opzichte van het eurogebied bedroeg in maart 2010 ongeveer 350 basispunten.

Roemenië voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en productmarkten. Het externe tekort van Roemenië bereikte zijn hoogtepunt in 2007-2008, toen het gemiddeld ongeveer 12% van het bbp bedroeg. Dit was in de eerste plaats te wijten aan een verslechterende handelsbalans, aangezien de import opleefde als gevolg van een snelle groei van de binnenlandse vraag. In 2009 is het externe tekort van Roemenië scherp gedaald tot 4% van het bbp, omdat er toen sprake was van een sterke vermindering van het handelstekort als gevolg van een abrupte krimp van de binnenlandse vraag en schommelingen van de relatieve prijzen van binnenlandse en buitenlandse producten. Het aanzienlijke externe tekort leidde tot bezorgdheid over de houdbaarheid van de externe schuld tegen de achtergrond van de alsmaar strenger wordende externe financieringsvoorwaarden in de context van de toenemende wereldwijde onrust. Daar de regering ook steeds grotere moeite had om via de markten aan de groeiende herfinancieringsbehoeften te voldoen, kwamen de EU, het IMF, de Wereldbank, de EIB en de EBWO begin 2009 overeen dat Roemenië in de periode tot en met 2012 middels een gecoördineerd internationaal financieel bijstandspakket ter grootte van in totaal maximaal 20 miljard EUR zou worden gesteund. Daarvan werd 5 miljard EUR toegekend in het kader van het EU-betalingsbalansmechanisme. Na de toekenning van de internationale financiële steun nam de druk op de externe financiering eind 2009 en begin 2010 enigszins af, parallel met de snelle verbetering van het saldo op de lopende rekening en een zekere stabilisatie op de binnenlandse financiële markten. In maart 2010 was ruim de helft van de vastgelegde financiële middelen uitbetaald, nadat Roemenië had voldaan aan de beleidsvoorwaarden die aan de achtereenvolgende bijstandstranches waren gekoppeld.

De Roemeense economie raakt steeds sterker geïntegreerd in de EU. Er is met name sprake van intensievere handels- en BDI-betrekkingen met andere lidstaten. Ook de integratie van de binnenlandse financiële sector in de bredere EU-sector is aanzienlijk verbeterd, voornamelijk doordat tal van financiële intermediairs in buitenlandse handen zijn.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsook rekening houdend met aanvullende factoren, is de Commissie van mening dat Roemenië niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.

## **10. ZWEDEN**

De wetgeving in Zweden - met name de wet betreffende de Sveriges Riksbank, het "regeringsinstrument" (onderdeel van de Zweedse grondwet) en de wet betreffende het wisselkoersbeleid - is niet in alle opzichten verenigbaar met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de ESCB/ECB-statuten. De onverenigbaarheden betreffen het verbod op monetaire financiering, de onafhankelijkheid van de centrale bank en haar integratie in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro. Er is nog steeds sprake van tal van onvolkomenheden ten aanzien van de doelstellingen van de Sveriges Riksbank, de bevordering van de goede werking van het betalingsverkeer,

het verbod op monetaire financiering, de rol van de ECB bij de werking van de betalingssystemen en op het gebied van de internationale samenwerking, de statistische rol van de ECB en de EU, alsook de rol van de ECB en de EU bij de aanwijzing van de externe accountant.

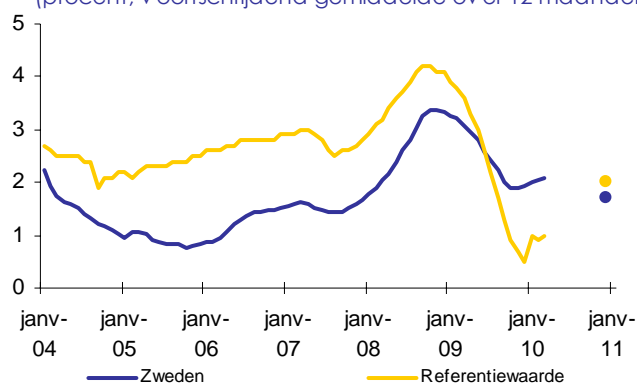
In Zweden klom de over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie in juli 2009 voor het eerst sinds december 1996 boven de referentiewaarde. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2010 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Zweden 2,1%. Het lag daarmee boven de referentiewaarde van 1,0%, maar zal waarschijnlijk in de komende maanden weer tot onder de referentiewaarde dalen.

De HICP-inflatie op jaarbasis was in 2008 vrij hoog, met een gemiddelde van 3,3%, als gevolg van een snelle stijging van de voedsel- en energieprijzen op de wereldmarkten, alsook van toenemende loonkosten per eenheid product en het effect van een zwakkere kroon. Eind 2008 begon de inflatie snel te dalen tegen de achtergrond van een sterke neergang van de economische bedrijvigheid en de minder snel stijgende voedsel- en energieprijzen. Gemiddeld bedroeg de inflatie 1,9% in 2009.

Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal de inflatie in 2010 en 2011 gematigd uitvallen en gemiddeld op circa 1,7% uitkomen, aangezien te verwachten valt dat er genoeg reservecapaciteit is om de prijzen en de verhoging van de loonkosten per eenheid product beperkt te houden.

Zweden voldoet niet aan het criterium inzake de prijsstabiliteit.

Grafiek 9a: Zweden - Inflatiecriterium sinds 2004  
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)



Noot: De punten stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land in december 2010.  
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.

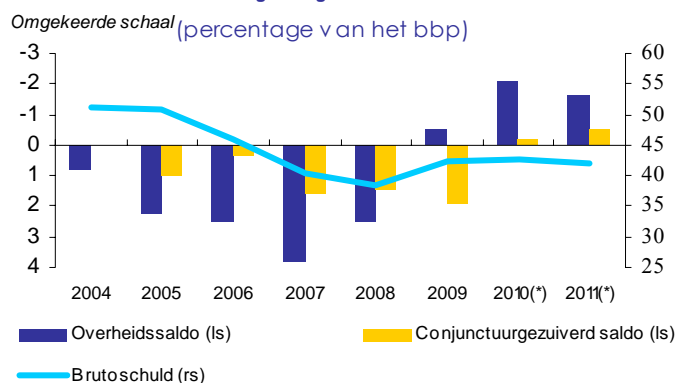
Ten aanzien van Zweden geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Over de periode 2002-2007 is het overheidssaldo verbeterd. In 2007 werd met een overschot van 3,8% een hoogtepunt bereikt. Met het inzetten van de crisis verslechterde de begrotingssituatie, waarbij het overschot in 2008 terugliep tot 2,5% van het bbp en in 2009 omsloeg in een tekort van 0,8% van het bbp. Volgens de voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie zal de tekortquote bij ongewijzigd beleid in 2010 ongeveer 2,1% van het bbp en in 2011 1,6% van het bbp bedragen. De bruto overheidsschuld is in 2009 gestegen tot 42,8%



van het bbp en zal naar verwachting verder toenemen tot circa 46% van het bbp in 2010 en 2011.

Zweden voldoet aan het criterium inzake de begrotingssituatie van de overheid.

Grafiek 9b: Zweden - Begrotingssaldo en schuld van de overheid



(\*) Voorjaarsprognoses 2010 van de diensten van de Commissie.  
 Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Zweedse kroon neemt niet deel aan het WKM II. Sinds het begin van de jaren negentig hanteert Zweden een inflatiedoelstelling in combinatie met een zwevende wisselkoers. In september 2008 is de kroon als gevolg van de verergering van de crisis sterk gedeprecieerd toen de risicoaversie onder beleggers toenam. Tussen augustus 2008 en begin maart 2009 verloor de kroon bijna 20% aan waarde ten opzichte van de euro, deels ook vanwege een negatief korte-renteverval ten opzichte van het eurogebied. Sindsdien heeft de kroon echter een groot deel van het verloren terrein kunnen goedmaken als gevolg van de stabilisatie van de financiële markten en betere mondiale economische vooruitzichten. Tijdens de beoordelingsperiode van twee jaar is de kroon met bijna 3% gedeprecieerd ten opzichte van de euro.

Zweden voldoet niet aan het wisselkoerscriterium.

In het jaar tot en met maart 2010 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Zweden 3,3%, hetgeen lager is dan de referentiewaarde van 6,0%. Sinds de toetreding tot de EU in 1995 ligt de gemiddelde langetermijnrente in Zweden onder de referentiewaarde. Het rendementsverschil ten opzichte van langlopende benchmarkobligaties in het eurogebied was in 2008 negatief en bereikte rond de jaarwisseling 2008/2009 met min 100 basispunten een dieptepunt. Het negatieve rendementsverschil nam daarna af, maar bedraagt nog steeds circa min 45 basispunten.

Zweden voldoet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente.

Tevens is onderzoek gedaan naar andere factoren, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van de financiële en de productmarkten. De Zweedse externe rekening laat sinds het midden van de jaren negentig een overschot zien onder invloed van de hoge netto-uitvoer van goederen en sinds kort ook van het overschot in het dienstenverkeer. Het overschot op de externe rekening is toegenomen van ongeveer 4% van het bbp in de eerste jaren van dit decennium tot circa 7 à 8% sinds 2003. De Zweedse economie is open en is sterk

geïntegreerd in de EU; het aandeel van de intra-EU-handel in goederen ligt duidelijk boven het EU-gemiddelde, terwijl het aandeel van de van binnen de EU afkomstige BDI groeit. De financiële sector van Zweden is goed geïntegreerd in de bredere financiële sector van de EU en onderhoudt bijzonder sterke banden met andere noordse landen en de Baltische staten. De Zweedse financiële sector is algemeen genomen zeer sterk ontwikkeld, zowel qua omvang als qua geavanceerdheid, en berekend op het gevorderde stadium van economische ontwikkeling.

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, is de Commissie van mening dat Zweden niet voldoet aan de voorwaarden voor de aanneming van de euro.