



Bruxelles, den 23.5.2018
COM(2018) 370 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

KONVERGENSBERETNING 2018

**(udarbejdet i henhold til artikel 140, stk 1, i traktaten om Den Europæiske Unions
funktionsmåde)**

{SWD(2018) 350 final}

1. FORMÅL MED BERETNINGEN

Euroen er tænkt som en fælles valuta for Den Europæiske Union som helhed. Den anvendes hver eneste dag af omkring 342 millioner indbyggere i 19 medlemsstater ("euroområdet"). Euroen er den næstmest anvendte valuta på verdensplan. 60 andre lande og områder rundt om i verden med 175 millioner indbyggere har valgt at anvende euroen som deres valuta eller at knytte deres valuta til den.

I henhold til artikel 140, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (herefter TEUF) skal Kommissionen og Den Europæiske Centralbank (ECB) mindst én gang hvert andet år eller på anmodning af en medlemsstat med dispensation¹ aflægge beretning til Rådet om de fremskridt, der gøres af medlemsstaterne for så vidt angår opfyldelsen af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union. De seneste konvergensberetninger fra Kommissionen og ECB blev vedtaget i juni 2016.

Konvergensberetningen for 2018 omfatter følgende syv medlemsstater med dispensation: Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige². En mere detaljeret vurdering af konvergenssituationen i disse lande gives i et teknisk bilag til denne beretning.

Indholdet af Kommissionens og ECB's beretninger er underlagt bestemmelserne i artikel 140, stk. 1, i TEUF. I henhold til denne artikel skal beretningerne omfatte en undersøgelse af, hvorvidt den nationale lovgivning, herunder den nationale centralbanks statut, er forenelig med artikel 130 og 131 i TEUF samt med statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank (herefter ESCB/ECB-statuten). Beretningerne skal ligeledes indeholde en undersøgelse af, om der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens i den pågældende medlemsstat ved, at konvergenskriterierne (prisstabilitet, offentlige finanser, valutakursstabilitet og den lange rente) er opfyldt, og omhandle en række andre faktorer, der er nævnt i artikel 140, stk. 1, sidste afsnit, i TEUF. De fire konvergenskriterier er præciseret i en protokol, der er knyttet som bilag til traktaterne (protokol nr. 13 om konvergenskriterierne).

Den finansielle og økonomiske krise har sammen med statsgældskrisen i euroområdet afsløret huller i Den Europæiske Økonomiske og Monetære Unions (ØMU) økonomiske styring og vist, at dens instrumenter skal anvendes i videre udstrækning. Med henblik på at sikre en velfungerende ØMU er der foretaget en overordnet stramning af den økonomiske styring i Unionen. Konvergensvurderingen er derfor tilpasset det bredere europæiske semester, som anvender en samlet tilgang til de økonomisk-politiske udfordringer, som ØMU'en står overfor med hensyn til at sikre finanspolitisk holdbarhed, konkurrencedygtighed, stabilitet på de finansielle markeder og økonomisk vækst. De vigtigste nye tiltag på området for styring, som styrker vurderingen af de enkelte medlemsstaters konvergensproces og holdbarheden heraf, omfatter bl.a. styrkelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud i forbindelse med reformen af stabilitets- og vækstpagten i 2011 og nye instrumenter i forbindelse med overvågningen af makroøkonomiske ubalancer.

¹ De medlemsstater, der endnu ikke opfylder de nødvendige betingelser for at indføre euroen, omtales som "medlemsstater med dispensation". Danmark og Det Forenede Kongerige forhandlede "opt-out"-aftaler på plads før vedtagelsen af Maastrichttraktaten og deltager ikke i ØMU'ens tredje fase.

² Danmark og Det Forenede Kongerige har ikke udtrykt ønske om at indføre euroen og er derfor ikke medtaget i vurderingen.

Denne beretning tager navnlig hensyn til resultaterne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer³.

Disse kriser afslørede også, at der fandtes uønskede forbindelser mellem de nationale banksektorer og deres stater, som gav stærke fragmenteringskræfter frit spil på de finansielle markeder. Bankunionen blev etableret for at bryde disse forbindelser og vende fragmenteringen samt for at sikre bedre risikodiversificering mellem medlemsstaterne og tilstrækkelig finansiering af økonomien. En række centrale elementer i bankunionen er allerede blevet fastlagt: det fælles regelsæt, den fælles tilsynsmekanisme og Den Fælles Afviklingsfond. Medlemsstater, som indfører euroen, deltager også i bankunionen. Denne deltagelse afhænger ikke af den vurdering af konvergenskriterierne, der foretages i denne beretning.

Som en del af pakken vedrørende uddybning af Den Økonomiske og Monetære Union, der blev fremlagt den 6. december 2017, foreslog Kommissionen, at der som led i dens tekniske bistand etableres et særligt arbejdsforløb med henblik på at yde målrettet støtte til medlemsstater, der forbereder sig på at blive medlem af euroområdet⁴. Dette forslag er afspejlet i ændringen af forordningen om støtteprogrammet for strukturreformer⁵. Kommissionen tilkendegav også, at den for perioden efter 2020 vil fremsætte forslag til en særlig konvergensfacilitet med henblik på at hjælpe medlemsstater med deres konkrete forberedelser på en gnidningsløs tiltrædelse af euroområdet. Denne facilitet er imidlertid uafhængig af det formelle forløb forud for vedtagelsen af euroen, som gennemføres via konvergensberetningerne.

Konvergenskriterier

Undersøgelsen af, hvorvidt **den nationale lovgivning**, herunder den nationale centralbanks statut, **er forenelig** med artikel 130 i TEUF og med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF, omfatter en vurdering af overholdelsen af forbuddet mod monetær finansiering (artikel 123) og forbuddet mod privilegeret adgang (artikel 124), overensstemmelse med ESCB's målsætninger (artikel 127, stk. 1) og opgaver (artikel 127, stk. 2) og andre aspekter af de nationale centralbankers integration i ESCB.

Prisstabilitetskriteriet defineres i artikel 140, stk. 1, første led, i TEUF: "*opnåelse af en høj grad af prisstabilitet (...) vil fremgå af en inflationstakt, som ligger tæt op ad inflationstakten i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet*".

Det hedder endvidere i artikel 1 i protokollen om konvergenskriterier, at "*kriteriet vedrørende prisstabilitet (...) betyder, at en medlemsstat har en holdbar prisudvikling og en gennemsnitlig inflationstakt, som betragtet i en periode på et år før undersøgelsen ikke overstiger inflationstakten i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 1,5 procentpoint. Inflationen måles ved hjælp af forbrugerprisindekset på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner*"⁶.

³ Kommissionen offentliggjorde den syvende rapport om varslingsmekanismen i november 2017 og resultaterne af de tilsvarende dybdegående undersøgelser i marts 2018.

⁴ Meddelelse fra Kommissionen: "Nye budgetinstrumenter, som skal bidrage til at sikre et stabilt euroområde inden for EU's rammer" (COM(2017) 0822 final af 6.12.2017).

⁵ Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) 2017/825 (COM(2017) 825 final, 2017/0334(COD) af 6.12.2017).

⁶ Med henblik på kriteriet vedrørende prisstabilitet måles inflationen ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), som er defineret i Rådets forordning (EF) nr. 2494/95.

Kravet om holdbarhed indebærer, at en tilfredsstillende inflationsudvikling hovedsagelig skal opnås ved udviklingen i råvareomkostninger og andre faktorer, der indvirker strukturmæssigt på prisudviklingen, snarere end afspejle midlertidige faktoreres påvirkning. Konvergensundersøgelsen indeholder derfor en vurdering af de faktorer, der har betydning for inflationsforventningerne, og suppleres af en henvisning til den seneste inflationsprognose fra Kommissionens tjenestegrene⁷. I denne forbindelse vurderes det også, om landet er i stand til at nå referenceværdien i de kommende måneder.

Referenceværdien for inflationen blev beregnet til 1,9 % i marts 2018⁸ med Cypern, Irland og Finland som de tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater⁹.

Konvergenskriteriet vedrørende de offentlige finanser defineres i artikel 140, stk. 1, andet led, i TEUF som *"holdbare offentlige finanser; dette vil fremgå af, at medlemsstaten har opnået en offentlig budgetstilling, der ikke udviser et uforholdsmæssigt stort underskud som fastslået i henhold til artikel 126, stk. 6"*. Ifølge artikel 2 i protokollen om konvergenskriterierne betyder dette kriterium, at *"medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i nævnte traktats artikel 126, stk. 6, om, at den pågældende medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud"*. Som led i den overordnede styrkelse af den økonomiske styring i ØMU'en blev den afledte lovgivning vedrørende offentlige finanser forbedret i 2011, herunder de nye retsakter om ændring af stabilitets- og vækstpagten¹⁰.

I TEUF henvises der til **valutakurskriteriet** i artikel 140, stk. 1, tredje led, som *"overholdelse af de normale udsvingsmargener i det europæiske monetære systems valutakursmekanisme i mindst to år uden devaluering over for euroen"*.

I artikel 3 i protokollen om konvergenskriterierne hedder det: *"Kriteriet vedrørende deltagelse i det europæiske monetære systems valutakursmekanisme (...) betyder, at en medlemsstat har overholdt de normale udsvingsmargener i det europæiske monetære systems valutakursmekanisme uden alvorlige spændinger i mindst de seneste to år før undersøgelsen. Medlemsstaten må især ikke i samme periode på eget initiativ have devalueret sin valuta bilaterale centralkurs over for euroen"*¹¹.

Den relevante toårsperiode for vurdering af valutakursstabiliteten løber i denne beretning fra den 24. april 2016 til den 23. april 2018. I sin vurdering af valutakurskriteriet inddrager Kommissionen udviklingen i yderligere indikatorer, f.eks. udviklingen i udenlandske reserver og den korte rente, og betydningen af politiske foranstaltninger, herunder valutainterventioner og eventuel international finansiel bistand, for at opretholde valutakursstabiliteten. I skrivende stund deltager ingen af de medlemsstater, der vurderes i denne konvergensberetning, i ERM II. Hvis

⁷ Alle prognoser for inflationen og andre variabler i denne beretning stammer fra Kommissionens forårsprognose 2018. Prognoserne fra Kommissionens tjenestegrene er baseret på et sæt af fælles antagelser om eksterne variabler og en antagelse om en uændret politik, samtidig med at der tages hensyn til foranstaltninger, som der er et tilstrækkeligt detaljeret kendskab til.

⁸ Skæringsdatoen for de data, der er anvendt i denne beretning, er den 23. april 2018.

⁹ Den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt lå på henholdsvis 0,2 %, 0,3 % og 0,8 %.

¹⁰ Et direktiv om minimumskrav til nationale budgetmæssige rammer, to nye forordninger om makroøkonomisk overvågning og tre forordninger om ændring af stabilitets- og vækstpagten trådte i kraft den 13. december 2011 (en ud af de to nye forordninger om makroøkonomisk overvågning og en ud af de tre forordninger om ændring af stabilitets- og vækstpagten omfatter nye håndhævelsesmekanismer for medlemsstater i euroområdet). Ud over realiseringen af gældskriteriet i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud omfattede ændringerne en række vigtige nye tiltag i stabilitets- og vækstpagten, navnlig et benchmark for udgifter, som skal supplere vurderingen af fremskridtet hen imod opfyldelsen af det landespecifikke mellemfristede budgetmål.

¹¹ Ved vurderingen af, om valutakurskriteriet er overholdt, undersøger Kommissionen, om valutakursen har ligget tæt på ERM II-centralkursen, idet der kan tages hensyn til årsager til en opskrivning i overensstemmelse med "Common Statement on Accessing Countries and ERM2", som blev vedtaget på det uformelle møde i Rådet (økonomi og finans) i Athen den 5. april 2003.

en medlemsstat anmoder om indtræden i ERM II, træffer alle ERM II-deltagere beslutning om dette ved enstemmighed¹².

Fjerde led i artikel 140, stk. 1, i TEUF indeholder følgende krav: "*den varige karakter af den konvergens, medlemsstaten med dispensation har opnået, samt af dens deltagelse i valutakursmekanismen, som afspejlet i de langfristede rentesatser*". I artikel 4 i protokollen om konvergenskriterier fastslås det, at "*kriteriet vedrørende konvergens i rentesatserne betyder (...), at en medlemsstat over en periode på et år før undersøgelsen har haft en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats, som ikke overstiger den tilsvarende rentesats i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 2 procentpoint. Rentesatserne måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner*".

Referenceværdien for rentesatserne blev beregnet til 3,2 % i marts 2018¹³.

I artikel 140, stk. 1, i TEUF stilles der desuden krav om en undersøgelse af **andre faktorer**, der er relevante for den økonomiske integration og konvergens. Disse andre faktorer omhandler integrationen af markederne, udviklingen i betalingsbalancens løbende poster samt udviklingen i enhedslønomkostningerne og andre prisindeks. Sidstnævnte er omfattet af vurderingen af prisstabiliteten. De yderligere faktorer er vigtige indikatorer for, at integrationen af en medlemsstat i euroområdet vil fortsætte uden vanskeligheder, og udvider billedet af spørgsmålet om vedvarende konvergens.

2. BULGARIEN

På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Bulgarien ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

Lovgivningen i Bulgarien – navnlig loven om den bulgarske centralbank – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Der forekommer især uforeneligheder og mangler med hensyn til centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved indførelsen af euroen, hvad angår de ESCB-opgaver, der er fastlagt i artikel 127, stk. 2, i TEUF og artikel 3 i ESCB/ECB-statutten.

Bulgarien opfylder kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Bulgarien i de 12 måneder inden marts 2018 var 1,4 %, dvs. under referenceværdien på 1,9 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflationstakt i Bulgarien var negativ i perioden fra midten af 2013 til begyndelsen af 2017 som følge af en kombination af flere faktorer: faldende priser på importerede råvarer, lav indenlandsk efterspørgsel og fald i de administrerede priser. I 2016 faldt den fra -0,4 % i januar til omkring -2,5 % i midten af 2016, hvor den begyndte at stige. I december 2016 nåede den op på -0,5 % og fortsatte med at

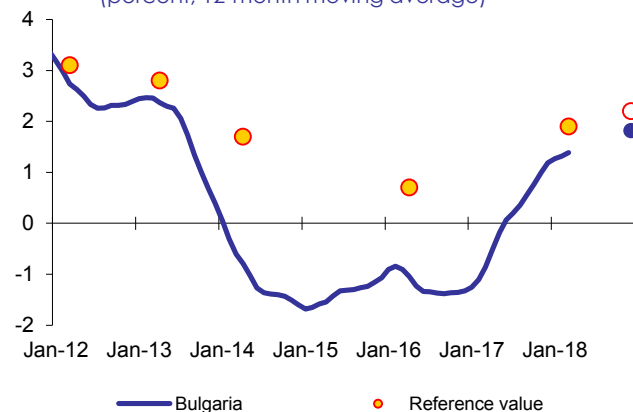
¹² ERM II-deltagerne er finansministerierne fra euroområdets medlemslande, ECB, finansministerierne fra medlemsstater uden for euroområdet, som har tilsluttet sig ERM II, og centralbanker.

¹³ Referenceværdien for marts 2018 er beregnet som det simple gennemsnit af den gennemsnitlige lange rente i Cypern (2,2 %), Irland (0,8 %) og Finland (0,6 %) plus to procentpoint.

stige indtil april 2017, hvor den lå på 1,7 %. I maj-juli 2017 faldt inflationen igen midlertidigt, men begyndte hurtigt at stige igen og nåede op på omkring 1,9 % i november 2017. Stigningen i den årlige inflation i 2017 afspejlede større bidrag til inflationen fra energi- og fødevarerpriserne. Inflationen faldt igen i begyndelsen af 2018 og var tilbage på 1,9 % i marts 2018.

Graph 2a: Bulgaria - Inflation criterion since 2012

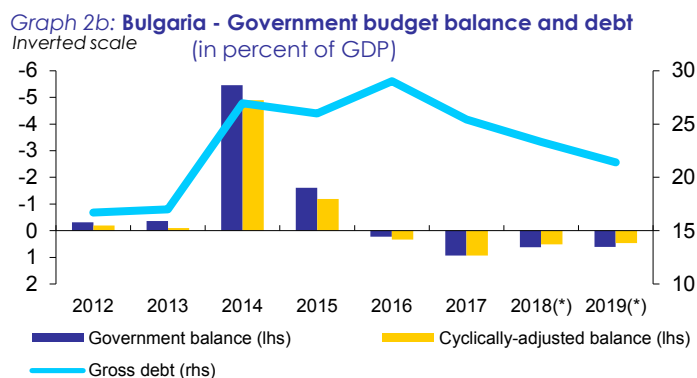
(percent, 12-month moving average)



Note: The dots in December 2018 show the projected reference value and 12-month average inflation in the country.
Sources: Eurostat, Commission services' Spring 2018 Forecast.

Inflationen forventes at stige yderligere som følge af indenlandske faktorer, dvs. en væsentlig forøgelse af den private efterspørgsel drevet af en forventet stigning i den disponible husstandsindkomst, og som følge af ydre kræfter, dvs. en forventet stigning i de globale oliepriser og deres afsmittende virkning på energipriserne. I Kommissionens forårsprognose 2018 forventes det derfor, at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation vil ligge på 1,8 % i 2018 og 2019. Det forholdsvis lave prisniveau i Bulgarien (47 % af gennemsnittet i euroområdet i 2016) tyder på, at der er store muligheder for konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Bulgarien opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. På baggrund af vurderingen af konvergensprogrammet for 2018 ventes Bulgarien desuden at være i overensstemmelse med stabilitets- og vækstpakten i 2018 og 2019. Bulgarien er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Den offentlige budgetsaldo lå på 0,2 % og 0,9 % af BNP i henholdsvis 2016 og 2017. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 forventes den at forblive positiv og ligge på 0,6 % af BNP i både 2018 og 2019 under antagelse af en uændret politik. Den offentlige bruttogældskvote faldt til 25,4 % af BNP i 2017 og forventes at falde yderligere til 23,3 % af BNP i 2018 og til 21,4 % af BNP i 2019. Bulgariens finanspolitiske ramme er for nylig blevet styrket gennem flere lovgivningsmæssige foranstaltninger, som nu skal gennemføres.



(*) Commission services' Spring 2018 Forecast.
 Source: Eurostat, Commission services.

Bulgarien opfylder ikke valutakurskriteriet. Den bulgarske lev deltager ikke i ERM II. Den bulgarske nationalbank forfølger sin primære målsætning om prisstabilitet gennem et valutakursanket i forbindelse med et currency board-arrangement (CBA). Bulgarien indførte sit CBA i 1997, hvorved den bulgarske lev blev knyttet til den tyske mark og senere euroen. Andre indikatorer, f.eks. udviklingen i valutareserverne og den korte rente, tyder på, at investorenes risikoopfattelse over for Bulgarien fortsat er positiv. En stor stødpude af officielle reserver understøtter fortsat fleksibiliteten i CBA. I den toårige vurderingsperiode har den bulgarske lev været fuldstændig stabil over for euroen i overensstemmelse med CBA's virkemåde.

Bulgarien opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i Bulgarien i de 12 måneder inden marts 2018 var 1,4 %, hvilket er under referenceværdien på 3,2 %. Den lange rente faldt i Bulgarien fra 2,4 % i januar 2016 til 0,9 % i januar 2018. Afkastspændet til de tyske toneangivende obligationer steg med omkring 50 basispoint i første halvår 2016 og nåede op på 250 basispoint i juli 2016, men har siden været faldende. Ved udgangen af 2017 lå spændet på 72 basispoint og blev yderligere indsnævret til mindre end 40 basispoint i begyndelsen af 2018.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af markederne. Der var et betydeligt overskud på Bulgariens balance over for udlandet, idet det nåede op på 4,5 % og 5,5 % af BNP i henholdsvis 2016 og 2017. Den bulgarske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Målt ud fra udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Bulgarien sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Store udfordringer gør sig også gældende med hensyn til den institutionelle ramme, herunder korruption og forvaltningseffektivitet. Bulgariens finansielle sektor er godt integreret i den finansielle sektor i Unionen, navnlig som følge af en høj grad af udenlandske ejerskaber i banksystemet. Som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer blev der i 2018 foretaget en dybdegående undersøgelse af Bulgarien, og konklusionen var, at der er makroøkonomiske ubalancer i Bulgarien (dvs. en ændring af den tidligere konklusion om uforholdsmæssigt store ubalancer) som følge af den finansielle sektors risici i kombination med virksomhedernes høje gældsætning og misligholdte lån. De fortsatte strukturelle svagheder forhindrer en hurtigere forbedring af arbejdsmarkedet.

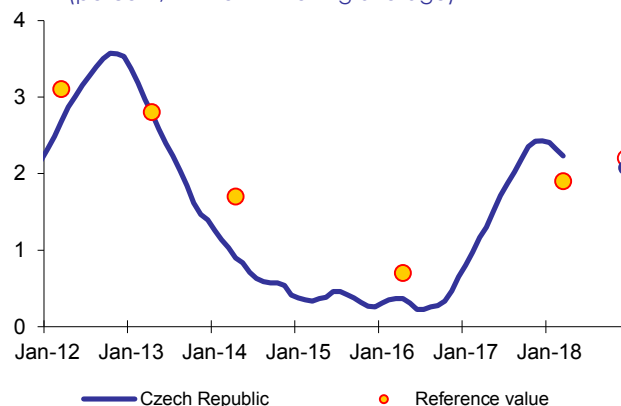
3. TJEKKIET

På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Tjekkiet ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

Den tjekkiske lovgivning – navnlig lov nr. 6/1993 om den tjekkiske centralbank (ČNB-loven) – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Uforenelighederne omfatter centralbankens uafhængighed og dens integration i ESCB ved indførelsen af euroen, hvad angår ČNB's mål og de ESCB-opgaver, der er fastlagt i artikel 127, stk. 2, i TEUF og artikel 3 i ESCB/ECB-statutten. ČNB-loven er desuden behæftet med mangler angående forbuddet mod monetær finansiering og ESCB-opgaver.

Tjekkiet opfylder ikke kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Tjekkiet i de 12 måneder inden marts 2018 var 2,2 %, dvs. over referenceværdien på 1,9 %. Den forventes at falde til under referenceværdien i de kommende måneder.

Graph 3a: Czech Republic - Inflation criterion since 2012
(percent, 12-month moving average)

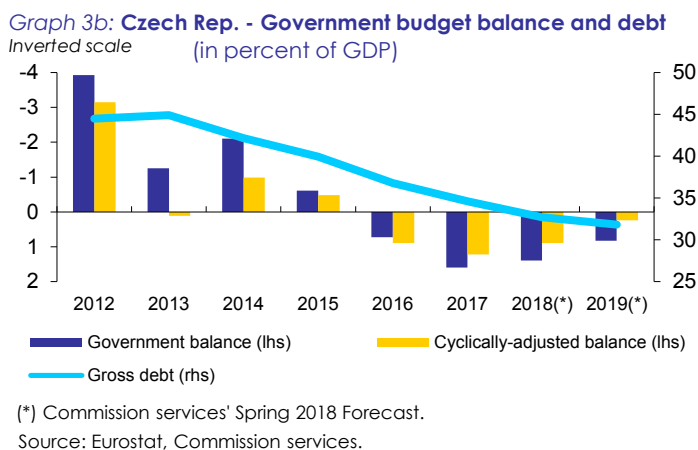


Note: The dots in December 2018 show the projected reference value and 12-month average inflation in the country.
Sources: Eurostat, Commission services' Spring 2018 Forecast.

Den årlige HICP-inflationstakt faldt fra 0,5 % i begyndelsen af 2016 til -0,1 % i juni 2016, inden den steg til over 2 % ved udgangen af 2016. Derefter svingede den mellem 2 og 3 % i 2017. Den årlige HICP-inflationstakt lå således i gennemsnit på 0,6 % i 2016 og 2,4 % i 2017. Stigningen i den årlige inflation i 2017 afspejlede større bidrag til inflationen fra energi- og fødevarerpriserne samt større prisstigninger på tjenesteydelser. Den årlige inflation faldt i begyndelsen af 2018 og lå på 1,6 % i marts 2018.

Den årlige HICP-inflation forventes at falde i 2018, primært fordi bidraget til inflationen fra priserne på fødevarer (både forarbejdede og uforarbejdede fødevarer) forventes at falde. Samtidig forventes priserne på energi og tjenesteydelser at yde et stærkere bidrag til inflationen end i de foregående år. I Kommissionens forårsprognose 2018 forventes det følgelig, at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation vil ligge på 2,1 % i 2018 og 1,8 % i 2019. Prisniveauet i Tjekkiet (ca. 64 % af gennemsnittet i euroområdet i 2016) tyder på, at der er muligheder for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Tjekkiet opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. På baggrund af vurderingen af konvergensprogrammet for 2018 ventes Tjekkiet desuden at være i overensstemmelse med stabilitets- og vækstpakten i 2018 og 2019. Tjekkiet er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Den offentlige saldo blev forbedret væsentligt fra -2,1 % af BNP i 2014 til et overskud på 1,6 % af BNP i 2017. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 vil den offentlige saldo ligge på 1,4 % af BNP i 2018 og 0,8 % af BNP i 2019 under antagelse af en uændret politik. Den offentlige bruttogældskvote faldt fra sit toppunkt på 44,9 % af BNP i 2013 til under 35 % af BNP i 2017. Den forventes at falde til under 32 % af BNP i 2019. Tjekkiets finanspolitiske ramme blev styrket med vedtagelsen af loven om finanspolitisk ansvarlighed i begyndelsen af 2017, men dens virkning afhænger af gennemførelsen af de nye regler.



Tjekkiet opfylder ikke valutakurskriteriet. Den tjekkiske koruna deltager ikke i ERM II. Tjekkiet har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Mellem november 2013 og april 2017 anvendte ČNB valutakursen som et yderligere redskab til at lempe de monetære vilkår, således at korunaens kurs over for euroen kun kunne flyde frit på den svageste side af grænsen på 27 CZK/EUR. Korunaen blev handlet til marginalt over 27 CZK/EUR i hele 2016 og i begyndelsen af 2017, idet ČNB's interventioner på valutakursmarkedet hindrede yderligere kursstigninger. Efter udløbet af ČNB's valutakursinterventioner i april 2017 steg korunaen gradvis over for euroen, idet den blev styrket fra over 27 CZK/EUR i begyndelsen af april 2017 til under 25,5 CZK/EUR i begyndelsen af 2018. I de to år før denne vurdering faldt korunaen med mere end 6 % i forhold til euroen.

Tjekkiet opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i Tjekkiet i de 12 måneder inden marts 2018 var 1,3 %, dvs. under referenceværdien på 3,2 %. Den lange rente i Tjekkiet svingede omkring 0,4 % i 2016. Derefter steg den langsomt til omkring 1,5 % ved udgangen af 2017, efterhånden som ČNB gradvis skærpede sin pengepolitik. Spændet til de tyske toneangivende obligationer svingede omkring 120 basispoint i begyndelsen af 2018.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af markederne. Tjekkiets balance over for udlandet var med 2,7 % af BNP i 2016 og 2 % af BNP i 2017 i plus. Den tjekkiske økonomi er meget godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Målt ud fra udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene har Tjekkiets scorer i

internationale vurderinger i de seneste år stabiliseret sig under euroområdet gennemsnit. Tjekkiets finansielle sektor er meget godt integreret i den finansielle sektor i Unionen, især gennem en høj grad af udenlandske ejerskaber af finansielle institutioner.

4. KROATIEN

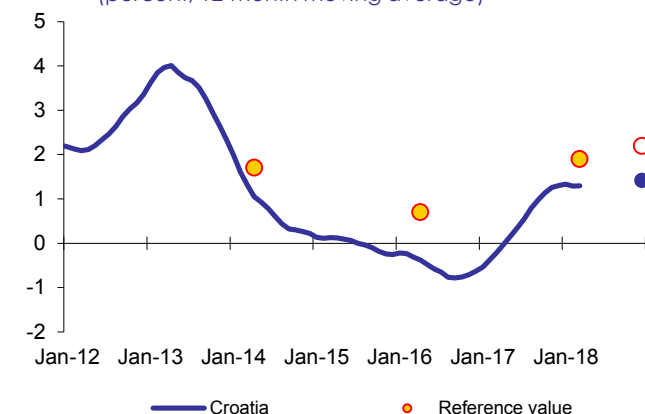
På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Kroatien ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

Lovgivningen i Kroatien er fuldt forenelig med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF.

Kroatien opfylder kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Kroatien i de 12 måneder inden marts 2018 var 1,3 %, dvs. under referenceværdien på 1,9 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflation forblev negativ i det meste af 2016 som følge af faldende energipriser og priser på uforarbejdede fødevarer. For året som helhed lå den derfor i gennemsnit på -0,6 %. Den årlige inflationstakt blev positiv sidst i 2016 og steg derefter til 1 % i begyndelsen af 2017 takket være større bidrag til inflationen fra alle dens hovedkomponenter. Den årlige inflationstakt svingede derefter omkring 1,3 % indtil begyndelsen af 2018. Den årlige inflation lå på 1,2 % i marts 2018.

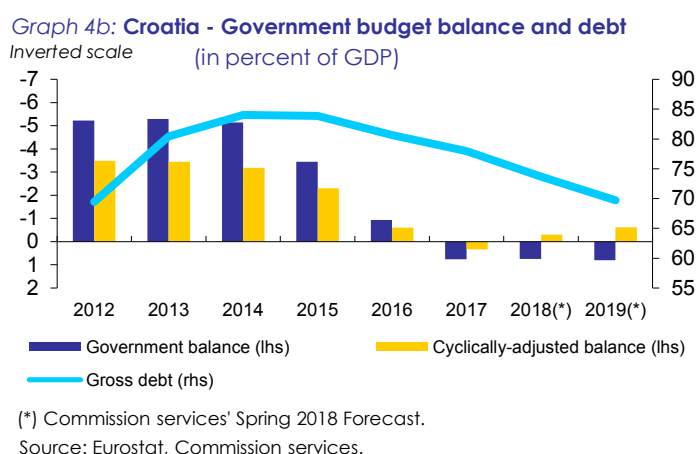
Graph 4a: Croatia - Inflation criterion since 2012
(percent, 12-month moving average)



Note: The dots in December 2018 show the projected reference value and 12-month average inflation in the country.
Sources: Eurostat, Commission services' Spring 2018 Forecast.

Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 forventes den årlige HICP-inflation at forblive forholdsvis stabil, idet de styrkede energipriser med sandsynlighed vil udligne det lavere bidrag til inflationen fra uforarbejdede fødevarer. Kerneinflationen forventes at tage let til i 2019 i takt med den fortsatte økonomiske ekspansion. Den årlige HICP-inflation forventes således at ligge på gennemsnitligt 1,4 % i 2018 og 1,5 % i 2019. Prisniveauet i Kroatien (ca. 65 % af gennemsnittet i euroområdet i 2016) tyder på, at der er mulighed for konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Kroatien opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. På baggrund af vurderingen af konvergensprogrammet for 2018 ventes Kroatien desuden at være i overensstemmelse med stabilitets- og vækstpakten i 2018 og 2019. Kroatien er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Den offentlige saldo blev vendt til et overskud på 0,8 % af BNP i 2017. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 forventes den offentlige saldo at ligge forholdsvis stabilt på 0,7 % af BNP i 2018 og 0,8 % af BNP i 2019. Den offentlige gæld forventes at falde til omkring 70 % af BNP i 2019. Efter gentagne forsinkelser i vedtagelsen af den planlagte reformpakke er den kroatiske finanspolitiske ramme fortsat relativt svag i alle vigtige henseender, navnlig hvad angår udformningen af numeriske regler, den bindende karakter af mellemlangsigtede planer og etableringen af dets nationale finansråd.



Kroatien opfylder ikke valutakurskriteriet. Den kroatiske kuna deltager ikke i ERM II. Den kroatiske nationalbank (HNB) har en stramt styret flydende valutakursordning, hvor valutakursen bruges som det vigtigste redskab til at opnå det primære mål om prisstabilitet. Fra begyndelsen af 2016 til begyndelsen af 2018 var kunaen udsat for et vist apprecieringspres, som tvang HNB til at opkøbe fremmed valuta fra banker for at stabilisere kunaens kurs over for euroen. Kunaens kurs over for euroen har fortsat fulgt et mønster, hvor den i foråret er steget midlertidigt som følge af de tilstrømninger af fremmed valuta, der genereres af turistsektoren. I de to år forud for denne vurdering steg kunaen med næsten 2 % i forhold til euroen.

Kroatien opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i Kroatien i de 12 måneder inden marts 2018 var 2,6 %, dvs. under referenceværdien på 3,2 %. Den lange rente i Kroatien var relativt stabil fra august 2015 til august 2016, hvor den svingede mellem 3,5 % og 4 %. Den faldt til omkring 3 % sidst i 2016 og lå derefter generelt lige under 3 % i hele 2017. I begyndelsen af 2018 faldt den lange rente til under 2,4 %, og spændet til de tyske toneangivende obligationer faldt til under 200 basispoint, idet Kroatiens kreditvurdering blev opgraderet for første gang siden 2004.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af markederne. Kroatiens overskud på balancen over for udlandet steg fra 3,6 % af BNP i 2016 til 4,2 % af BNP i 2017 som følge af en forbedring i indkomstsaldoen. Den kroatiske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Målt ud fra udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Kroatien sig dårligere end de fleste medlemsstater i

euroområdet. Store udfordringer gør sig også gældende med hensyn til den institutionelle ramme, herunder lovgivningskvalitet. Den finansielle sektor er meget godt integreret i det finansielle system i Unionen gennem udenlandske ejerskaber af indenlandske banker. Som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer er der i 2018 foretaget en dybdegående undersøgelse af Kroatien, og konklusionen var, at Kroatien har uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer, som skyldes størrelsen af den offentlige og den private gæld og udlandsgælden, der alle hovedsagelig er i fremmed valuta, i en situation med lav potentiel vækst.

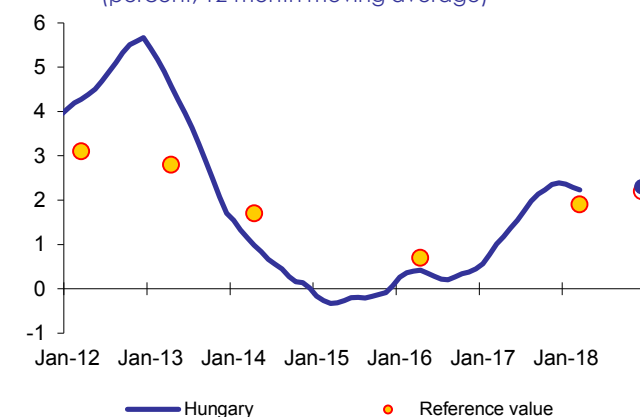
5. UNGARN

På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Ungarn ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

Lovgivningen i Ungarn – navnlig loven om Magyar Nemzeti Bank (MNB) – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Der forekommer især uforeneligheder med hensyn til centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved indførelsen af euroen, hvad angår de ESCB-opgaver, der er fastlagt i artikel 127, stk. 2, i TEUF og artikel 3 i ESCB/ECB-statutten. Loven om MNB er desuden behæftet med mangler angående MNB's integration i ESCB.

Ungarn opfylder ikke kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Ungarn i de 12 måneder inden marts 2018 var 2,2 %, dvs. over referenceværdien på 1,9 %. Den forventes fortsat at ligge over referenceværdien i de kommende måneder.

Graph 5a: Hungary - Inflation criterion since 2012
(percent, 12-month moving average)



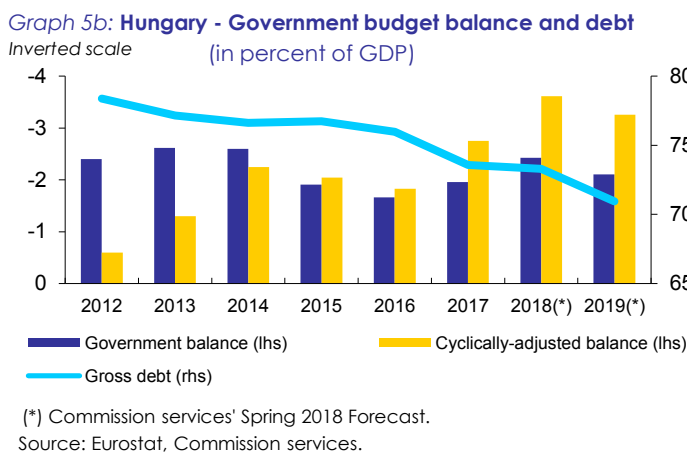
Note: The dots in December 2018 show the projected reference value and 12-month average inflation in the country.
Sources: Eurostat, Commission services' Spring 2018 Forecast.

Den årlige HICP-inflation i Ungarn gennem de sidste to år er steget fra et meget lavt niveau – endda negative værdier i midten af 2016. Inflationen begynde derefter at stige hurtigt og nåede op på 2,9 % i februar 2017, inden den faldt til ro, primært som følge af de svingende energipriser. Fra foråret 2017 medførte priserne på forarbejdede fødevarer et stigende pres i opadgående retning på HICP-inflationen,

således at det samlede tal lå over 2 % i 2017. I begyndelsen af 2018 faldt inflationen igen, primært takket være priserne på energi og forbrugsvarer. I marts 2018 lå den årlige HICP-inflation på 2,0 %.

Inflationen forventes at falde let til 2,3 % i 2018 og at stige til 3,0 % i 2019 ifølge Kommissionens forårsprognose 2018, idet inflationen inden for tjenesteydelser forventes at stige som følge af høje lønstigninger. Det forholdsvis lave priseniveau i Ungarn (ca. 58 % af gennemsnittet i euroområdet i 2016) tyder på, at der er store muligheder for yderligere konvergens i priseniveauet på lang sigt.

Ungarn opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Ungarn er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Kommissionen anbefaler imidlertid at indlede en procedure i forbindelse med en væsentlig afvigelse over for Ungarn i lyset af det konstaterede væsentlige afvigelse fra kravene i stabilitets- og vækstpakten i 2017. På basis af vurderingen af konvergensprogrammet for 2018 er der også risiko for en væsentlig afvigelse fra kravene i 2018 og 2019. Der vil derfor være behov for betydelige yderligere foranstaltninger i 2018 for at overholde bestemmelserne i stabilitets- og vækstpakten i 2018. Det offentlige underskud faldt til 1,7 % af BNP i 2016 fra 1,9 % af BNP i 2015 og steg derefter igen til 2,0 % i 2017. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 vil det offentlige underskud stige til 2,4 % af BNP i 2018 og derefter falde til 2,1 % af BNP i 2019 under antagelse af en uændret politik. Den offentlige bruttogældskvotefaldt til 73,6 % af BNP i 2017 og forventes at falde yderligere til 73,3 % af BNP i 2018 og til 71,0 % af BNP i 2019. Den ungarske finanspolitiske ramme er effektivt opbygget omkring strenge regler og procedurer for gældsstyring, som omfatter alle lag af den offentlige forvaltning. Der er imidlertid stadig en række vigtige svagheder (navnlig den svage rolle, der er tildelt mellemsigtet finanspolitisk planlægning).



Ungarn opfylder ikke valutakurskriteriet. Den ungarske forint deltager ikke i ERM II. Ungarn har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Forinten faldt fra omkring 311 HUF/EUR i marts 2016 til 314 HUF/EUR i midten af 2016, inden den blev styrket til 307 HUF/EUR i oktober 2016, hvor MNB indførte volumenbegrænsninger på tremåneders indlånsfaciliteten. Forinten blev da handlet til omkring 310 HUF/EUR indtil midten af 2017, hvor en ny apprecieringsbølge fik den til at stige til næsten 304 HUF/EUR i august 2017. Efter MNB's mundtlige tilkendegivelse af, at den muligvis ville indføre nye instrumenter og sænke dag til dag-indlånsrenten til minus 15 basispoint, vendte forinten tilbage til et niveau, der lå en del under 310 HUF/EUR, efter september

2017. I marts 2018 lå forinten generelt på samme niveau i forhold til euroen som to år tidligere.

Ungarn opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden marts 2018 var 2,7 %, dvs. under referenceværdien på 3,2 %. Den månedlige gennemsnitlige lange rente faldt til omkring 2,8 % i august 2016, inden den steg til 3,5 % i februar 2017. Derefter begyndte den igen at falde og lå på 2,1 % i december 2017 som følge af MNB's indsats for at udvide sine pengepolitiske foranstaltninger til at omfatte den lange rente. Ungarns lange rente steg til omkring 2,6 % i februar 2018 på baggrund af stigende afkast på internationalt plan. Det lange spænd til de tyske toneangivende obligationer var på ca. 200 basispoint i begyndelsen af 2018.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af markederne. Der var et betydeligt overskud på Ungarns balance over for udlandet i de to foregående år, selv om det faldt i 2017, primært på grund af handelsbalancen. Den ungarske økonomi er meget godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Målt ud fra udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Ungarn sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Ungarns finansielle sektor er godt integreret i det finansielle system i Unionen.

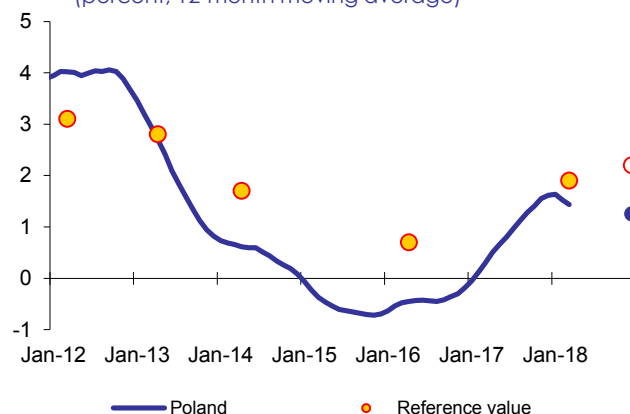
6. POLEN

På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Polen ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

Lovgivningen i Polen – navnlig loven om Narodowy Bank Polski (NBP) og Polens forfatning – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Uforenelighederne vedrører centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse. Loven om NBP er desuden behæftet med mangler angående centralbankens uafhængighed og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse.

Polen opfylder kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Polen i de 12 måneder inden marts 2018 var 1,4 %, dvs. under referenceværdien på 1,9 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

Graph 6a: Poland - Inflation criterion since 2012
(percent, 12-month moving average)

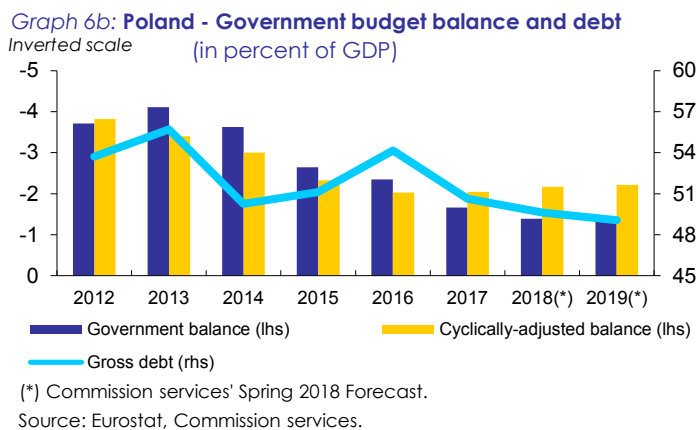


Note: The dots in December 2018 show the projected reference value and 12-month average inflation in the country.
Sources: Eurostat, Commission services' Spring 2018 Forecast.

Den årlige HICP-inflation blev positiv i oktober 2016 og steg hurtigt til et lokalt toppunkt på 1,9 % i februar 2017, inden den faldt til 1,3 % i juni 2017. Andet halvår 2017 var præget af en jævn stigning i inflationen, inden den steg pludseligt til 2 % i november og faldt tilbage til 1,7 % i december 2017. Inflationen faldt igen drastisk til 0,7 % i februar 2018. Dette forholdsvis flygtige mønster kan forklares ved store udsving i energipriserne og priserne på uforarbejdede fødevarer. I marts 2018 lå den årlige HICP-inflation på 0,7%.

Inflationen forventes at falde til 1,3 % i 2018 og at stige til 2,5 % i 2019 ifølge Kommissionens forårsprognose 2018, og det tilskrives primært et øget pres fra stigende lønninger i en tid med yderligere stramninger på arbejdsmarkedet. Det forholdsvis lave prisniveau i Polen (52 % af gennemsnittet i euroområdet i 2016) tyder på, at der er store muligheder for konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Polen opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Polen er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. På basis af vurderingen af konvergensprogrammet for 2018 er der imidlertid en risiko for en væsentlig afvigelse fra kravene i stabilitets- og vækstpakten i 2018, så der vil være behov for yderligere foranstaltninger fra 2018 for at overholde bestemmelserne i stabilitets- og vækstpakten. Det offentlige underskud i Polen faldt fra 2,6 % af BNP i 2015 til 2,3 % af BNP i 2016. Underskuddet udgjorde 1,7 % af BNP i 2017, og der forventes ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 en yderligere forbedring til 1,4 % af BNP i både 2018 og 2019 under antagelse af en uændret politik. Den offentlige gældskvote forventes at falde fra 50,6 % i 2017 til 49,1 % i 2019. Polens nationale finanspolitiske ramme er generelt stærk, selv om der forekommer svagheder med hensyn til budgetplanlægning og -procedurer og uafhængigt tilsyn.



Polen opfylder ikke valutakurskriteriet. Den polske zloty deltager ikke i ERM II. Polen har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Zlotyens kurs lå omkring 4,4 PLN/EUR fra april 2016 til udgangen af 2016. Zlotyen steg mellem december 2016 og maj 2017 med kumulativt næsten 6 %. Derefter svækkedes zlotyen indtil begyndelsen af oktober 2017 (til omkring 4,3 PLN/EUR), men blev efterfølgende styrket i resten af 2017. Polen trådte gradvis ud af aftalen om en fleksibel kreditlinje, som den indgik med IMF i 2009, og bragte den til endelig ophør i november 2017. I de to år forud for denne vurdering steg zlotyen med næsten 2 % i forhold til euroen.

Polen opfylder ikke kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden marts 2018 var 3,3 %, dvs. over referenceværdien på 3,2 %. Den månedlige gennemsnitlige lange rente steg fra under 3 % i april 2016 til omkring 3,8 % i begyndelsen af 2017. Den lange rente faldt derefter til omkring 3,2 % i juni 2017, inden den derefter steg let. Den lange rentes spænd til de tyske toneangivende obligationer var på ca. 270 basispoint i begyndelsen af 2018.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af markederne. Polens balance over for udlandet har været i overskud siden 2013, hovedsagelig på grund af en forbedret handelsbalance. Den polske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Målt ud fra udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Polen sig på linje med gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Polens finansielle sektor er godt integreret i den finansielle sektor i Unionen.

7. RUMÆNIEN

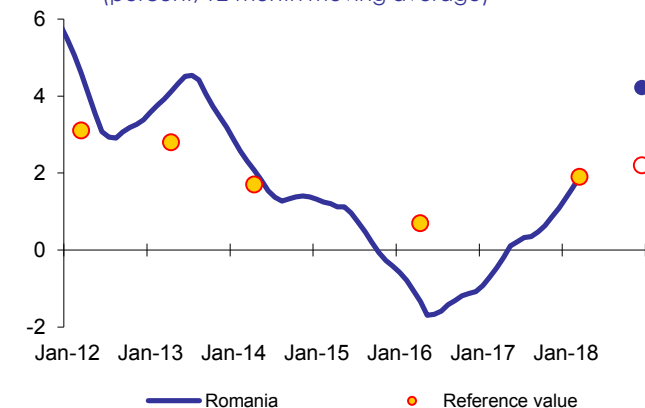
På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Rumænien ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

Lovgivningen i Rumænien – navnlig lov nr. 312 om den rumænske centralbanks statut (BNR-loven) – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Uforenelighederne vedrører centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse.

BNR-loven indeholder desuden mangler med hensyn til centralbankens uafhængighed og dens integration i ESCB ved indførelsen af euroen, hvad angår BNR's mål og de ESCB-opgaver, der er fastlagt i artikel 127, stk. 2, i TEUF og artikel 3 i ESCB/ECB-statutten.

Rumænien opfylder ikke kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Rumænien i de 12 måneder inden marts 2018 var 1,9 %, dvs. det samme som referenceværdien på 1,9 %. Den forventes imidlertid at stige til et godt stykke over referenceværdien i de kommende måneder.

Graph 7a: Romania - Inflation criterion since 2012
(percent, 12-month moving average)



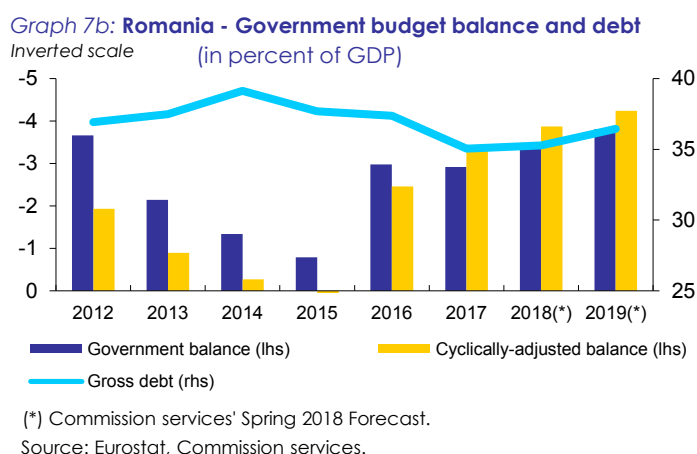
Note: The dots in December 2018 show the projected reference value and 12-month average inflation in the country.
Sources: Eurostat, Commission services' Spring 2018 Forecast.

Den årlige HICP-inflation var nedadgående i 2016, primært takket være flere momsned sættelser og de lave oliepriser på verdensplan. Den nåede et lavpunkt på næsten -3 % i maj 2016 og forblev negativ i det meste af 2016. I 2017 steg inflationen progressivt, men var stadig afdæmpet som følge af en yderligere nedsættelse af standardmomssatsen på 1 procentpoint og en nedsættelse af punktafgiften på brændstof i januar 2017. Inflationen tog til i andet halvår 2017 – primært som følge af stigende fødevarerpriser og ophævelsen af punktafgiftsnedsættelsen fra januar i oktober – og steg fra 0,6 % i august til 2,6 % i december 2017. Inflationen fortsatte med at stige i begyndelsen af 2018, efterhånden som virkningen af skattelettelserne fra januar 2017 aftog, og nåede op på 4,0 % i marts 2018.

Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 forventes den årlige HICP-inflation at stige til 4,2 % i 2018 og derefter at falde til 3,4 % i 2019 i takt med udjævningen af inflationen i energipriserne. Det forholdsvis lave prisniveau i Rumænien (51 % af gennemsnittet i euroområdet i 2016) tyder på, at der er store muligheder for konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Rumænien opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Rumænien er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Der er imidlertid iværksat en procedure i forbindelse med en væsentlig afvigelse for Rumænien som følge af den konstaterede væsentlige afvigelse fra det mellemfristede budgetmål i 2016. I efteråret 2017 blev det under proceduren i forbindelse med en væsentlig afvigelse konstateret, at Rumænien ikke havde truffet effektive foranstaltninger, og en revideret henstilling blev udstedt. Kommissionen anbefaler desuden at indlede en ny procedure i forbindelse med en væsentlig afvigelse over for

Rumænien, eftersom der også i 2017 blev konstateret en væsentlig afvigelse fra kravene i stabilitets- og vækstpagten. På basis af vurderingen af konvergensprogrammet for 2018 er der også risiko for en væsentlig afvigelse fra kravene i 2018 og 2019. Der vil derfor være behov for betydelige yderligere foranstaltninger i 2018 for at overholde bestemmelserne i stabilitets- og vækstpagten i 2018 i lyset af de kraftigt forværrede finanspolitiske udsigter. Det samlede underskud steg fra 0,8 % af BNP i 2015 til 3,0 % og 2,9 % af BNP i henholdsvis 2016 og 2017, idet myndighederne har ført en ekspansiv, procyklisk finanspolitik baseret på indirekte skattelettelser, lønstigninger i den offentlige sektor og højere alderspensioner. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 vil det offentlige underskud forværres til 3,4 % af BNP i 2018 og til 3,8 % af BNP i 2019 under antagelse af en uændret politik. Den offentlige gældskvote forventes fortsat at stige til 35,3 % i 2018 og til 36,4 % i 2019. Bestemmelserne i Rumæniens finanspolitiske ramme er stærke. Den effektive gennemførelse af den finanspolitiske ramme har imidlertid været mangelfuld i de senere år, hvilket dokumenteres ved den stadig dårligere strukturelle saldo og omgåelsen af udgiftsregler gennem budgetændringer i løbet af året.



Rumænien opfylder ikke valutakurskriteriet. Den rumænske leu deltager ikke i ERM II. Rumænien har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Den rumænske leus kurs over for euroen var stabil indtil september 2016, hvor den begyndte at falde moderat. Deprecieringen skyldtes primært en procyklisk finanspolitik, der øgede underskuddene på handelsbalancen og de løbende poster og skabte forventninger om højere inflation. Kursen lå på 4,63 RON/EUR ved udgangen af 2017 og fortsatte med at falde i begyndelsen af 2018 til 4,66 RON/EUR i marts 2018. Sammenlignet med andre ligestillede lande i regionen, som har en flydende valutakursordning, var der forholdsvis mindre udsving i leuens kurs i forhold til euroen. I de to år før denne vurdering faldt leuen med omkring 4 % over for euroen.

Rumænien opfylder ikke kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i Rumænien i de 12 måneder inden marts 2018 var 4,1 %, dvs. over referenceværdien på 3,2 %. Den lange rente faldt gradvis til omkring 3 % i oktober 2016, da den igen begyndte at stige. Den har siden været stigende og nåede op på 4,5 % i begyndelsen af 2018. Det lange spænd til de tyske toneangivende obligationer faldt fra omkring 340 basispoint i april 2016 til under 300 basispoint i oktober 2016, hvor det igen begyndte at stige. I marts 2018 lå spændet på 400 basispoint.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af markederne. Rumæniens balance over for udlandet er blevet progressivt dårligere siden 2015, og i 2017 blev den for første gang i fem år negativ. Målt ud fra udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Rumænien sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Store udfordringer gør sig også gældende med hensyn til den institutionelle ramme, herunder korruption og forvaltningseffektivitet. Rumæniens finansielle sektor er godt integreret i den finansielle sektor i Unionen, navnlig som følge af en høj grad af udenlandske ejerskaber i banksystemet.

8. SVERIGE

På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Sverige ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

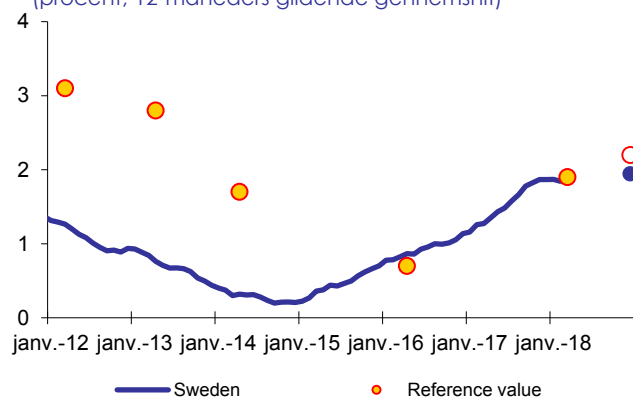
Lovgivningen i Sverige – navnlig loven om Sveriges Riksbank, regeringsformen og loven om valutakurspolitikken – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Der forekommer uforeneligheder og mangler med hensyn til centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse.

Sverige opfylder kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Sverige i de 12 måneder inden marts 2018 var 1,9 %, dvs. det samme som referenceværdien på 1,9 %. Den forventes at falde til under referenceværdien i de kommende måneder.

Sveriges gennemsnitlige inflationstakt nåede 1,9 % i 2017 – en stigning fra 1,1 % i 2016 – med de største stigninger inden for priser på tjenesteydelser og energi primært som følge af depreciering af kronkursen og fortsat øget indenlandsk efterspørgsel, som blev understøttet af Riksbankens akkommoderende pengepolitik. I marts 2018 lå den årlige HICP-inflation på 2,0 %.

HICP-inflationen vil sandsynligvis forblive forholdsvis stabil i 2018. Oliepriserne forventes at lægge et pres i opadgående retning på HICP i 2018. Dæmpede lønstigninger, som forventes at forblive moderate, og som har været afdæmpede som følge af det globale konkurrencepres, lave forventninger til lønudviklingen og en uudnyttet arbejdsstyrke, forventes i nogen grad at opveje virkningen af de højere oliepriser. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 forventes en årlig gennemsnitlig inflation på 1,9 % i 2018 og 1,7 % i 2019. Prisniveauet i Sverige er relativt højt (omkring 122 % af gennemsnittet i euroområdet i 2016).

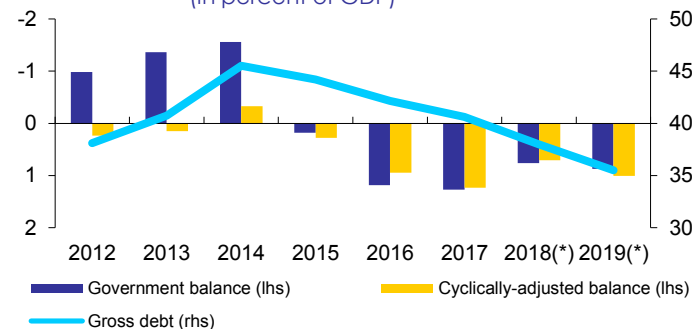
Figur 8a: Sverige – Inflationskriterium siden 2012
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Bemærkning: Prikkerne i december 2018 viser den forventede referenceværdi og den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.
Kilder: Eurostat, Kommissionens forårsprognose 2018.

Sverige opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Sverige er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. På baggrund af vurderingen af konvergensprogrammet for 2018 ventes Sverige fortsat at være i overensstemmelse med bestemmelserne i stabilitets- og vækstpagten i 2018 og 2019. Overskuddet på den offentlige saldo steg let fra 1,2 % af BNP i 2016 til 1,3 % af BNP i 2017, stadig understøttet af skatteindtægter, som – også takket være solid økonomisk vækst – overraskede positivt. Udgifterne til modtagelse og integration af asylansøgere var derimod lavere end forventet i 2016-2017. Ifølge Kommissionens forårsprognose 2018 forventes det offentlige overskud at nå op på 0,8 % af BNP i 2018 og 0,9 % i 2019. Den offentlige bruttogældskvote faldt til 40,6 % af BNP i 2017 og forventes gradvis at falde til 38,0 % af BNP i 2018 og 35,5 % af BNP i 2019. Sverige har en stærk finanspolitisk ramme, som var genstand for reformer i slutningen af 2017, der omfattede en sænkning af overskudsmalet til 0,33 % af BNP (fra tidligere 1 %), indførelse af et nyt gældsanker og en styrkelse af det finanspolitiske råds mandat.

Graph 8b: Sweden - Government budget balance and debt
(in percent of GDP)



(*) Commission services' Spring 2018 Forecast.
Source: Eurostat, Commission services.

Sverige opfylder ikke valutakurskriteriet. Den svenske krone deltager ikke i ERM II. Sverige har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Kronen fortsatte den faldende udvikling, som har været ved siden begyndelsen af 2013. Deprecieringen fandt sted i en periode med fortsatte lempelser af pengepolitikken og en udvidelse af spændet mellem tremåneders Stibor-renten og Euribor-renten i 2016-2017, som svingede mellem -30 basispoint og -10

basispoint. I begyndelsen af 2018 lå spændet på omkring -10 basispoint. I de to år før denne vurdering var den gennemsnitlige kronekurs 9,6 SEK/EUR, og den faldt med omkring 10 % i forhold til euroen.

Sverige opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i Sverige i de 12 måneder inden marts 2018 var 0,7 %, dvs. langt under referenceværdien på 3,2 %. Den månedlige gennemsnitlige lange rente i Sverige begyndte at genvinde sin styrke fra sit historiske lavpunkt på 0,1 % i august 2016 og nåede op på 0,9 % i begyndelsen af 2018, hvilket historisk set stadig er meget lavt. Spændet til de tyske toneangivende obligationer er ekstremt lille, selv om det steg fra negative værdier i sommeren 2016. Det forblev i intervallet 20-40 basispoint indtil sidste kvartal 2017, hvor det steg lidt over dette interval. I marts 2018 lå spændet på 53 basispoint.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af markederne. Sveriges balance over for udlandet er forblevet i plus og lå på 4,2 % af BNP i 2016 og 3,2 % i 2017. Sveriges økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Målt ud fra udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Sverige sig bedre end de fleste medlemsstater i euroområdet. Sveriges finansielle sektor er godt integreret i den finansielle sektor i Unionen. Som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske underskud blev Sverige udpeget til en yderligere dybdegående undersøgelse. Det blev her konkluderet, at der fortsat består makroøkonomiske ubalancer i Sverige, da overvurderede boligpriser kombineret med den fortsatte stigning i husholdningernes gæld indebærer risiko for en ukontrolleret korrektion. Myndighederne er meget bevidste om de stigende risici, og der er truffet politiske foranstaltninger for at begrænse væksten i realkreditlån og fremme boligbyggeriet. Dette har imidlertid indtil videre ikke været tilstrækkeligt til at modvirke ubalancerne.