



EUROPA-
KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 1.6.2022
COM(2022) 280 final

RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

KONVERGENSBERETNING FOR 2022

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

{SWD(2022) 280 final}

1. FORMÅL MED BERETNINGEN

Euroen er tænkt som en fælles valuta for Den Europæiske Union som helhed. Den bruges nu hver dag af omkring 343 millioner mennesker i 19 medlemsstater i euroområdet. De praktiske fordele omfatter stabile priser, lavere transaktionsomkostninger for borgere og virksomheder, mere gennemsigtige og konkurrenceprægede markeder og øget handel både inden for EU og internationalt. Euroen er også den næstmest anvendte valuta på verdensplan.

I henhold til artikel 140, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (TEUF) skal Kommissionen og Den Europæiske Centralbank mindst en gang hvert andet år eller på anmodning af en medlemsstat med dispensation¹ aflægge beretning til Rådet om de fremskridt, der gøres af medlemsstater 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 2020.

Konvergensberetningen for 2022 omfatter følgende syv medlemsstater med dispensation: Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige². Det arbejdsdokument fra Kommissionens tjenestegrene, der ledsager denne beretning, indeholder en mere detaljeret vurdering af konvergenssituationen i disse medlemsstater³.

I henhold til artikel 140, stk. 1, i TEUF skal beretningerne omfatte en undersøgelse af, hvorvidt hver af de pågældende medlemsstaters 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 (ESCB og ECB). Beretningerne skal indeholde en undersøgelse af, om der er opnået en høj grad af vedvarende konvergens ved, at hver medlemsstat har opfyldt konvergenskriterierne (prisstabilitet, holdbare offentlige finanser, valutakursstabilitet og den lange rente), og ved at medregne en række andre faktorer, der er relevante for økonomisk integration og konvergens, og som er nævnt i artikel 140, stk. 1, sidste afsnit, i TEUF. De fire konvergenskriterier er præciseret nærmere i en protokol, der er knyttet som bilag til traktaterne (protokol nr. 13 om konvergenskriterierne).

Udbruddet af covid-19-pandemien i marts 2020 førte til et alvorligt økonomisk tilbageslag for EU som helhed og i alle medlemsstater. Hidtil usete foranstaltninger på EU-plan og fra de enkelte medlemsstaters side afhjalp krisens virkninger og førte til en robust genopretning i 2021. Navnlig muliggjorde en hurtig aktivering af stabilitets- og vækstpagtens generelle undtagelsesklausul kombineret med de midlertidige rammebestemmelser for statsstøtte omfattende finanspolitisk støtte i alle medlemsstater. ECB traf desuden en bred vifte af pengepolitiske foranstaltninger til fortsat at sikre gunstige finansieringsvilkår for alle sektorer af økonomien og dermed understøtte den økonomiske aktivitet og sikre prisstabilitet på mellemlang sigt. Udrulningen af genopretnings- og resiliensfaciliteten, som er det centrale element i NextGenerationEU, styrker yderligere EU's modstandsdygtighed. Samtidig bidrog

¹ De medlemsstater, der endnu ikke har opfyldt de nødvendige betingelser for at indføre euroen, omtales som "medlemsstater med dispensation". Danmark forhandlede sig frem til en fravalgsordning inden vedtagelsen af Maastrichttraktaten og deltager ikke i tredje fase af Den Økonomiske og Monetære Union.

² Danmark har ikke udtrykt ønske om at indføre euroen og er derfor ikke omfattet af vurderingen.

³ Skæringsdatoen for de data, der er anvendt i denne beretning, er den 18. maj 2022. Konvergensvurderingen er baseret på en række månedlige konvergensindikatorer, der beregnes frem til april 2022.

det kraftige opsving i 2021, flaskehalse i forsyningskæden og en stigning i energipriserne til en kraftig stigning i inflationen gennem hele 2021 og ind i 2022.

Ruslands invasion af Ukraine den 24. februar 2022 fremtvang en revurdering af udsigterne for EU's økonomi, som forventedes at ville vokse kraftigt i 2022 og 2023. Krisen har primært givet et nyt chok på udbudssiden til en økonomi, der allerede var udsat for et inflationspres. Det har svækket opsvingsudsigterne og styrket det opadgående prispres, samtidig med at behovet for større private og offentlige investeringer for at diversificere Europas energiforsyning og forbedre energisikkerheden yderligere understreges. Flere af de medlemsstater med dispensation, der vurderes i denne beretning, er blandt de mest udsatte for den krise, der er udløst af Ruslands invasion af Ukraine. Denne eksponering afspejler i forskellig grad deres økonomiers relativt høje energiintensitet, for nogles vedkommende deres stærke afhængighed af russiske gas- og olieforsyninger, handelsforbindelserne med Rusland og ydelsen af frontlinjebistand til mennesker, der flygter fra Ukraine. Kommissionen foreslog en REPowerEU-plan den 18. maj 2022, hvor genopretnings- og resiliensfaciliteten vil være et vigtigt redskab. Den sigter mod at udfase afhængigheden af fossile brændstoffer fra Rusland i god tid inden 2030 ved at diversificere EU's gasforsyninger og fremskynde den grønne omstilling.

Den 23. maj 2022 fremlagde Kommissionen sin forårspakke for det europæiske semester i 2022. Medlemsstaterne bør primært fokusere på rettidig gennemførelse af genopretnings- og resiliensplanerne. Kommissionen foreslår derfor, at Rådet retter en godkendt genopretnings- og resiliensplan til hver medlemsstat: en henstilling om finanspolitik, herunder finanspolitiske strukturreformer, hvor det er relevant, en henstilling om gennemførelsen af genopretnings- og resiliensplanerne og de samhørighedspolitiske programmer, en henstilling om energipolitik i overensstemmelse med målene i REPowerEU og, hvis det er relevant, en supplerende henstilling om udestående og/eller nye strukturelle udfordringer. Henstillingernes omfang er større for de medlemsstater, som ikke har en godkendt genopretnings- og resiliensplan.

Udbruddet af covid-19-pandemien, de foranstaltninger, der er truffet som reaktion på krisen, stigningen i råvarepriserne, flaskehalse på udbudssiden og den robuste genopretning i 2021 har haft en betydelig indvirkning på nogle af de indikatorer for økonomisk konvergens, der anvendes i denne beretning. Dette gælder især for vurderingen af pristabilitetskriteriet. Forskellene i inflationsresultaterne i EU er steget, hovedsagelig på grund af opsvingets uensartede indvirkning på medlemsstaternes inflationstakter og forskellene i inflationen i energipriserne. Desuden spiller de forskellige finanspolitiske foranstaltninger, som de nationale myndigheder har truffet for at afbøde virkningerne af højere energipriser, en rolle. Selv om nogle af disse foranstaltninger, f.eks. sociale overførsler til de mest sårbare husholdninger, ikke har nogen direkte indvirkning på forbrugerpriserne, har andre en mere direkte indvirkning på vurderingen af inflationskonvergens. Desuden blev de lange renter i første omgang påvirket af de politiske foranstaltninger, der blev truffet for at stabilisere de finansielle markeder og bevare gunstige finansieringsvilkår, og senere af højere inflationsforventninger og forskellige pengepolitiske stramninger.

Den økonomiske recession i 2020 og den finanspolitiske reaktion på covid-19-pandemien førte til en kraftig stigning i de offentlige underskud og den offentlige gæld. I 2020 lå underskuddet over traktatens referenceværdi på 3 % af BNP i 25 medlemsstater, med et samlet EU-underskud på 6,8 % af BNP. I 2021 bidrog det stærke økonomiske opsving til en forbedring af de offentlige underskud og den

offentlige gæld, idet femten medlemsstater havde underskud på over 3 % af BNP, og EU's samlede underskud faldt til 4,7 % af BNP. I marts 2020 aktiverede Europa-Kommissionen med samtykke fra EU's finansministre den generelle undtagelsesklausul i stabilitets- og vækstpakten. Den 23. maj 2022 fandt Kommissionen i sin meddelelse om forårspakken for det europæiske semester 2022, at Unionen endnu ikke var kommet ud af en periode med alvorlig økonomisk nedgang, og at betingelserne for at opretholde den generelle undtagelsesklausul i 2023 og deaktivere den fra 2024 var opfyldt. Kommissionen opfordrede Rådet til at godkende denne konklusion for at skabe klarhed for medlemsstaterne. I foråret 2020, 2021 og 2022 fandt Kommissionen, at der ikke burde træffes afgørelse om, hvorvidt en medlemsstat skal underkastes proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, under hensyntagen til de ekstraordinære makroøkonomiske og finanspolitiske konsekvenser af covid-19-pandemien, som sammen med den geopolitiske situation i foråret 2022 skaber usædvanlig usikkerhed, herunder med hensyn til udformningen af en detaljeret kurs for finanspolitikken⁴. Disse konklusioner har direkte konsekvenser for vurderingen af kriteriet om den offentlige budgetstilling, der præsenteres i denne beretning.

Indvirkningen af Ruslands invasion af Ukraine på de historiske data, der blev anvendt i konvergensberetningen for 2022, er begrænset. Dette er en konsekvens af beretningens skæringsdato (18. maj), som sammen med de traktatdefinerede metoder til beregning af kriterierne for prisstabilitet og den lange rente (dvs. etårgennemsnit) betyder, at de tilsvarende data stort set afspejler situationen forud for Ruslands invasion. I stedet afspejles det fuldt ud i de økonomiske prognoser for 2022 og 2023, som Kommissionen offentliggjorde den 16. maj 2022 (Kommissionens økonomiske prognose fra foråret 2022), og som anvendes til at vurdere konvergensens bæredygtighed, i hvor høj grad indikatorerne for økonomisk konvergens påvirkes af den krise, som Ruslands invasion har udløst, samt af andre igangværende økonomiske udviklinger. Denne prognose er Kommissionens første omfattende vurdering af de sandsynlige økonomiske virkninger i 2022 og 2023 af den krise, der blev udløst af Ruslands invasion af Ukraine, og er som sådan forbundet med større usikkerhed end normalt.

Konvergenskriterier

Undersøgelsen af, hvorvidt **den nationale lovgivning**, herunder den nationale centralbanks statut i medlemsstater med dispensation, er forenelig med artikel 130 i TEUF og med forpligtelsen til at overholde bestemmelserne i artikel 131 i TEUF, omfatter en vurdering af overholdelsen af forbuddet mod monetær finansiering (artikel 123 i TEUF) og forbuddet mod privilegeret adgang (artikel 124 i TEUF), overensstemmelse med ESCB's målsætninger (artikel 127, stk. 1, i TEUF) og opgaver (artikel 127, stk. 2, i TEUF) 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; dette vil fremgå af en inflationstakt, som ligger tæt op ad inflationstakten i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet"*.

Det hedder endvidere i artikel 1 i protokollen om konvergenskriterier, at *"kriteriet vedrørende prisstabilitet (...) betyder, at en medlemsstat har en holdbar prisudvikling"*

⁴ Den 3. april 2020 fastslog Rådet, at der forelå et uforholdsmæssigt stort underskud i Rumænien på grundlag af det forventede uforholdsmæssigt store underskud i 2019.

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”⁵.

Kravet om holdbarhed indebærer, at en tilfredsstillende inflationsudvikling skal opnås ved udviklingen i råvareomkostninger og andre faktorer, der indvirker strukturmæssigt på prisudviklingen, snarere end afspejle midlertidige faktors 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 tjenestegrene⁶. 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 4,9 % i april 2022 med Frankrig, Finland og Grækenland som de tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater⁷.

Malta og Portugal er blevet identificeret som havende afvigende værdier, da deres inflationstakter afveg meget fra gennemsnittet i euroområdet og var drevet af landespecifikke faktorer, der begrænser deres muligheder for at fungere som meningsfulde benchmarks for andre medlemsstater⁸. Dette er i overensstemmelse med tidligere praksis, da der blev identificeret afvigende værdier i konvergensberetningerne fra 2004, 2010, 2013, 2014 og 2016. Afvigende værdier identificeres på grundlag af to kriterier taget i kombination: i) en inflationstakt, der ligger væsentligt under gennemsnittet i euroområdet, og ii) en inflation drevet af landespecifikke faktorer, der ikke kan betragtes som repræsentative for den proces, der driver inflationen i euroområdet. I tidligere konvergensberetninger blev medlemsstater, der havde en inflationstakt på 1,5 procentpoint eller mere under euroområdet, generelt betragtet som afvigende værdier. I april 2022 lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i Malta og Portugal henholdsvis 2,2 procentpoint og 1,7 procentpoint under gennemsnittet i euroområdet på 4,4 %.

Desuden var Maltas og Portugals inflationsresultater drevet af landespecifikke faktorer. For Maltas vedkommende omfatter landespecifikke faktorer, der afspejles i den forholdsvis lave gennemsnitlige inflation, stort set stabile energipriser i en situation med stigende internationale olie- og gaspriser og større ændringer i de vægte, der anvendes til at beregne HICP, end i de fleste andre EU-lande i 2021. Den manglende energiprisinflation i Malta blev især muliggjort af statslige foranstaltninger, herunder gennem finansiel støtte til energisektoren. En kontrakt om levering af flydende naturgas til en fast pris bidrog også.

For Portugals vedkommende omfatter landespecifikke faktorer, der afspejles i den forholdsvis lave gennemsnitlige inflationstakt, en forholdsvis lav energiinflation og landets svagere konjunktursituation sammenlignet med de fleste andre EU-medlemsstater. En kombination af faktorer tyngede energiinflationen, herunder en

⁵ Med henblik på kriteriet vedrørende prisstabilitet måles inflationen ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), som er defineret i Rådets forordning (EF) nr. 2016/792.

⁶ Alle prognoser for inflationen og andre variabler i denne beretning stammer fra Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022. Prognoseerne 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.

⁷ De gennemsnitlige 12-måneders inflationstakter lå på henholdsvis 3,2 %, 3,3 % og 3,6 %.

⁸ I april 2022 var den gennemsnitlige tolv måneders inflationstakt i Malta og Portugal på henholdsvis 2,1 % og 2,6 %, og inflationstakten i euroområdet var på 4,4 %.

bred vifte af lovgivningsmæssige foranstaltninger, der holdt væksten i detailpriserne på elektricitet og naturgas et godt stykke under EU-gennemsnittet. Derudover havde covid-19-krisen en langvarig negativ indvirkning på Portugals aktivitet og inflation. Landets aktiviteter blev ramt hårdere end de fleste andre EU-medlemsstater i de tidlige faser af pandemien, og genopretningen har siden været forholdsvis langsom. I fjerde kvartal af 2021 lå Portugals BNP stadig betydeligt under toppunktet før krisen, og forskellen var den næststørste i EU. Dette afspejler hovedsagelig Portugals store eksponering for turisme og navnlig luftfartsbaseret turisme, som er blevet hårdt og varigt ramt af pandemien. Den relative svaghed i Portugals opsving har haft en vedvarende afdæmpende virkning på inflationen i servicesektoren, navnlig i sektorer med tilknytning til turisme.

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"*.

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 valutas bilaterale centralkurs over for euroen"*⁹.

Den relevante toårsperiode for vurdering af valutakursstabiliteten løber i denne beretning fra den 19. maj 2020 til den 18. maj 2022. I sin vurdering af valutakursstabilitetskriteriet tager Kommissionen hensyn til udviklingen i supplerende indikatorer såsom udviklingen i valutareserverne og de korte renter. Den tager også hensyn til den rolle, som politiske foranstaltninger, herunder valutainterventioner, og international finansiel bistand, hvor det er relevant, spiller med hensyn til at opretholde valutakursstabiliteten. To af de medlemsstater med dispensation, der vurderes i denne beretning, deltager i øjeblikket i den europæiske valutakursmekanisme (ERM II) — Bulgarien og Kroatien. Hvis en medlemsstat anmoder om indtræden i ERM II, træffer alle ERM II-deltagere beslutning om dette ved enstemmighed¹⁰. Denne beretning er ikke knyttet til indtrædelsesprocessen i ERM II og indeholder ikke en vurdering af en medlemsstats evne til at indtræde i ERM II.

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*

⁹ 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 Acceding Countries and ERM2", som blev vedtaget på det uformelle møde i Rådet (økonomi og finans) i Athen den 5. april 2003.

¹⁰ ERM II-deltagerne er finansministerierne fra euroområdet, ECB, finansministerierne fra medlemsstater uden for euroområdet og centralbanker.

*dens deltagelse i valutakursmekanismen, som afspejlet i de **langfristede rentesatser**". I artikel 4 i protokollen om konvergenskriterier fastslås det endvidere, 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 2,6 % i april 2022¹¹.

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 omfatter markedsintegration, udviklingen i betalingsbalancen på betalingsbalancens løbende poster og enhedslønomkostninger og andre prisindeks¹². Sidstnævnte er omfattet af vurderingen af prisstabiliteten. De yderligere faktorer, der skal tages i betragtning, er vigtige indikatorer for, hvorvidt en medlemsstat uden vanskeligheder vil kunne integrere sig i euroområdet, og de udvider billedet af spørgsmålet om vedvarende konvergens.

Vurderingen af graden af vedvarende konvergens for medlemsstater med dispensation, der præsenteres i denne beretning, bygger på Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 og de politiske retningslinjer som led i det europæiske semester. Den er navnlig baseret på den finanspolitiske overvågning, der gennemføres i henhold til stabilitets- og vækstpagten og proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer. Den afspejler også Kommissionens vurderinger af risiciene for den finanspolitiske holdbarhed og af de nationale finanspolitiske rammer samt gennemførelsen af genopretnings- og resiliensplanerne.

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.

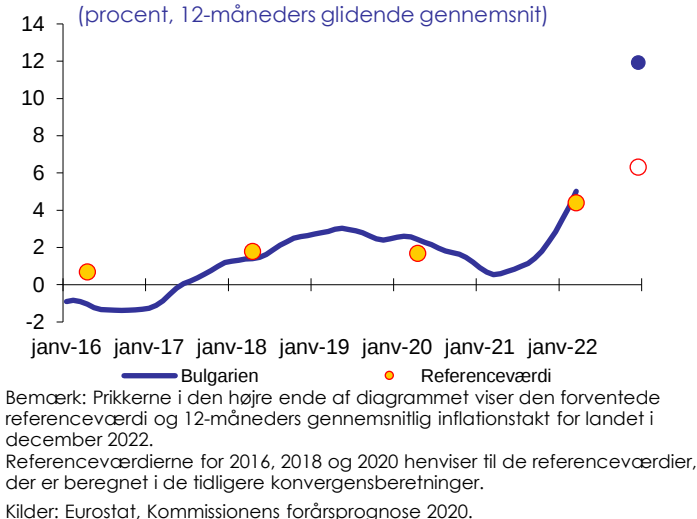
Lovgivningen i Bulgarien — navnlig loven om den bulgarske centralbank — **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Der forekommer især uforeneligheder og mangler med hensyn til centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB 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 ikke kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Bulgarien i de 12 måneder op til marts 2022 var 5,9 %, dvs. over referenceværdien på 4,9 %. Kommissionen forventer, at den vil forblive over referenceværdien i de kommende måneder.

¹¹ Referenceværdien for april 2022 er beregnet som det simple gennemsnit af 12-måneders gennemsnittet af de lange renter i Frankrig (0,3 %), Finland (0,2 %) og Grækenland (1,4 %) plus to procentpoint.

¹² Det er imidlertid vigtigt at huske på, at data om enhedslønomkostninger kan være blevet påvirket af de ordninger for fastholdelse af arbejdskraft, der er indført i nogle medlemsstater efter pandemiens udbrud.

Figur 2a: Bulgarien — Inflationskriteriet siden 2016
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)

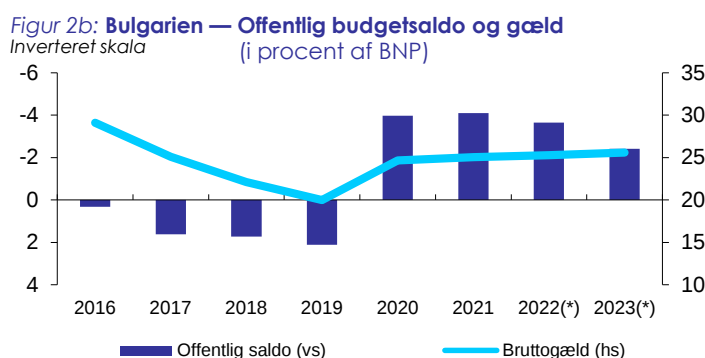


Bulgariens årlige HICP-inflationstakt lå i gennemsnit på 1,2 % i 2020 og steg til 2,8 % i 2021. Den årlige HICP-inflation faldt fra 1,3 % i april 2020 til -0,3 % i januar 2021. Den samlede inflation steg derefter i løbet af 2021, hvorefter den steg kraftigt i de første måneder af 2022 og nåede op på 12,1 % i april 2022. Deflation i priserne på uforarbejdede fødevarer og lav inflation i priserne på forarbejdede fødevarer medførte et fald i inflationen fra april 2020 til januar 2021. Den efterfølgende stigning i inflationen i 2021 skyldtes store bidrag fra alle brede kategorier. Navnlig bidrog brændstofpriserne med 3,5 procentpoint til den årlige inflation i december 2021. I første del af 2022 fortsatte den samlede inflation med at stige som følge af højere energipriser og andre bredt funderede prisstigninger. Den årlige HICP-inflationstakt i Bulgarien i 2020 og 2021 var i gennemsnit højere end i euroområdet.

Ifølge Kommissionens økonomiske prognose fra foråret 2022 forventes inflationen at stige betydeligt fra 2,8 % i 2021 til 11,9 % i 2022, hvorefter den gradvis vil falde til 5,0 % i 2023. Den samlede inflation forventes at stige og forblive høj på grund af vedvarende højere omkostninger til energi og andre mellemprodukter, forventede stigninger i regulerede gas- og varmepriser samt højere internationale fødevarerpriser og voksende importdeflatorer. Det forholdsvis lave prisniveau i Bulgarien (52 % af gennemsnittet i euroområdet i 2020) tyder på, at der er store muligheder for konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Bulgarien opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Bulgarien er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Den offentlige saldo forblev stort set stabil med et underskud på 4,0 % af BNP i 2020 og et underskud på 4,1 % af BNP i 2021. Efter en periode med budgetoverskud skyldes disse underskud det pandemiudløste chok og de foranstaltninger, som den bulgarske regering har truffet som reaktion herpå. Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventes den offentlige saldo at blive forbedret til -3,7 % af BNP i 2022. De finanspolitiske omkostninger i forbindelse med personer, der flygter fra krigen i Ukraine, samt foranstaltninger i lyset af højere energipriser tynger genopretningen af underskuddet. Underskuddet forventes at nå op på -2,4 % af BNP i 2023 ud fra en antagelse om "uændret politik". Den 23. maj 2022 vedtog Kommissionen en rapport udarbejdet i henhold til artikel 126, stk. 3, i TEUF for 18 medlemsstater, herunder Bulgarien. Samlet set antydede analysen i rapporten under hensyntagen til alle relevante faktorer, at Bulgarien ikke opfyldte

underskudskriteriet. I overensstemmelse med sin meddelelse af 2. marts 2022¹³ foreslog Kommissionen ikke at indlede nye procedurer i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Den noterede sig, at covid-19-pandemien fortsat har en ekstraordinær makroøkonomisk og finanspolitisk indvirkning, som sammen med Ruslands invasion af Ukraine skaber usædvanlig usikkerhed, herunder med hensyn til udformningen af en detaljeret finanspolitisk kurs. Derfor mente Kommissionen, at der ikke burde træffes en afgørelse om at indlede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud over for nogen medlemsstat i foråret 2022. Den offentlige gældskvote steg fra lige under 25 % i 2020 til 25,1 % i 2021 og forventes at forblive stort set uændret i 2022, før den langsomt vil stige til 26 % i 2023. Trods det lave forventede gældsniveau i 2032 (37 % af BNP) synes risiciene for Bulgariens gældsholdbarhed at være middelhøje på mellemlang sigt. Fremskrivningen er behæftet med betydelig usikkerhed. Bulgarien har udviklet en stærk finanspolitisk ramme i de seneste år og har nu opnået bedre resultater med hensyn til overholdelse. Regelsystemet synes imidlertid at være komplekst, hvilket øger behovet for at strømline processen.



(*) Kommissionens forårsprognose 2020.

Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

I overensstemmelse med valutaens currency board-arrangement har den bulgarske lev's kurs over for euroen været stabil siden den foregående konvergensberetning. Den periode på to år, der er relevant for vurderingen af valutakursstabiliteten, strækker sig fra 19. maj 2020 til 18. maj 2022. Den bulgarske lev tiltrådte ERM II den 10. juli 2020 og har en centalkurs på 1,95583 EUR med et standardudsvingsbånd på ± 15 %. Den bulgarske nationalbank forfølger sin primære målsætning om prisstabilitet gennem et valutakursanker i forbindelse med et currency board-arrangement. Bulgarien indførte sit currency board-arrangement i 1997, hvorved den bulgarske lev blev knyttet til den tyske mark og senere euroen. Bulgarien tilsluttede sig ERM II med sit eksisterende currency board-arrangement som en ensidig forpligtelse, hvorved ECB ikke blev pålagt yderligere forpligtelser. Valutakursen for lev har været stabil i den toårige vurderingsperiode uden tegn på spændinger eller devaluering over for euroen. Andre indikatorer, f.eks. udviklingen i valutaeserverne og den korte rente, tyder på, at investorernes risikoopfattelse over for Bulgarien fortsat er positiv. En betydelig buffer af officielle reserver understøtter fortsat valutaordningens modstandsdygtighed. Efter at have tiltrådt ERM II forpligtede Bulgarien sig til at gennemføre en række politiske foranstaltninger — de såkaldte forpligtelser efter tiltrædelsen — for at sikre, at landets deltagelse i

¹³ Yderligere oplysninger findes i COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.

mekanismen er holdbar, og at landet opnår en høj grad af økonomisk konvergens, inden landet indfører euroen. Foranstaltningerne dækker fire politikområder: den finansielle sektor uden for banksektoren, insolvensreglerne, rammerne for bekæmpelse af hvidvaskning af penge og forvaltningen af statsejede virksomheder. Bulgarien arbejder i øjeblikket på at opfylde disse forpligtelser efter tiltrædelsen i samarbejde med Kommissionen, som overvåger landets fremskridt.

Lev har ligget på ERM II-centralkursen i de 2 år, der er omfattet af denne vurdering. Der har ikke været nogen devaluering af lev's centrale paritet inden for ERM II. På tidspunktet for en eventuel rådsafgørelse i juli 2022 vil lev have deltaget i ERM II i 24 måneder. Bulgarien opfylder valutakurskriteriet.

Bulgarien opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden april 2022 var 0,5 %, dvs. godt under referenceværdien på 2,6 %. De lange renter i Bulgarien har været meget lave og forholdsvis stabile fra begyndelsen af 2020 til udgangen af 2021, og de ligger inden for et interval på 0,1-0,4 %. Der var kun et kort højdepunkt i juni-juli 2020, hvor benchmarkrenten steg til 0,7 %. I samme periode har spændet over for de tyske toneangivende obligationer hovedsagelig ligget omkring 60 basispoint med et kort toppunkt på over 100 basispoint medio 2020. I begyndelsen af 2022 begyndte både renten og spændet imidlertid at stige og udgjorde henholdsvis 1,6 % og 89 basispoint i april 2022.

Kommissionen har også undersøgt **yderligere faktorer**, herunder udviklingen i betalingsbalancen og markedsintegrationen. Bulgariens saldo over for udlandet (de samlede løbende poster og kapitalposterne) er forblevet i overskud og lå på 1,5 % af BNP i 2020 og 0,3 % i 2021. Den bulgarske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsklimaet viser, at Bulgarien klarer sig dårligere end mange medlemsstater i euroområdet. Der er desuden udfordringer med hensyn til den institutionelle ramme, herunder korruption og forvaltningseffektivitet. I forbindelse med vellykket deltagelse i ERM II og i overensstemmelse med genopretnings- og resiliensplanen træffer Bulgarien imidlertid foranstaltninger til at forbedre erhvervsklimaet og opretholde stabiliteten i den finansielle sektor på de fire områder, der er omfattet af ovennævnte ERM II-forpligtelser. Den finansielle sektor i Bulgarien er mindre og ikke så udviklet som i euroområdet og har en andel af misligholdte lån, der ligger over gennemsnittet, og som kun er faldet meget gradvist i de sidste mange år. Banksektoren dominerer den bulgarske finansielle sektor, og dens banksektor er godt integreret med euroområdets finansielle sektor, navnlig gennem et højt niveau af udenlandsk ejerskab. Markedsbaseret finansiering er imidlertid mindre udviklet, hvilket afspejles i de meget små markeder for egenkapital og gæld i den private sektor. I forbindelse med proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer konkluderede Kommissionen i sin rapport om varslingsmekanismen for 2022, at det ikke var nødvendigt at foretage en yderligere dybdegående analyse for Bulgarien.

En effektiv gennemførelse af de reformer og investeringer, der er fastsat i Bulgariens genopretnings- og resiliensplan, vil imødegå de vigtigste makroøkonomiske udfordringer. Disse omfatter social inklusion, uddannelse og færdigheder, sundhedspleje, dekarbonisering, den digitale omstilling, erhvervsklimaet og finansiering af små og mellemstore virksomheder. Centrale investeringer indgår i produktion af vedvarende energi, eloplagering og sammenkoblingskapacitet og i digitaliseringen af den offentlige forvaltning og digitale færdigheder. De vigtigste

reformer omfatter indførelse af en ramme for udfasning af kul, liberalisering af elmarkedet, omfattende uddannelsesreformer og styrkelse af mindsteindkomstordningen, bekæmpelse af hvidvaskning af penge og insolvensreglerne. Planen indeholder også foranstaltninger til at forbedre effektiviteten af den offentlige forvaltning og retssystemet med henblik på at forebygge, opdage og korrigere korruption.

3. TJEKKIET

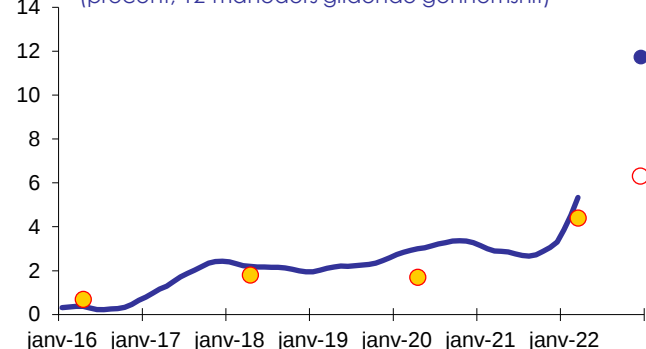
På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer mener Kommissionen, at Tjekkiet ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

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 målene for Česká národní banka (ČNB) 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 for så vidt angår forbuddet mod monetær finansiering og ESCB-opgaver.

Tjekkiet opfylder ikke kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Tjekkiet i de 12 måneder op til april 2022 var 6,2 %, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 4,9 %. Den forventes fortsat at ligge et godt stykke over referenceværdien i de kommende måneder.

Figur 3a: Tjekkiet — Inflationskriteriet siden 2016

(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Bemærk: Prikkerne i den højre ende af diagrammet viser den forventede referenceværdi og 12-måneders gennemsnitlig inflationstakt for landet i december 2022. Referenceværdierne for 2016, 2018 og 2020 henviser til de referenceværdier, der er beregnet i de tidligere konvergensberetninger.

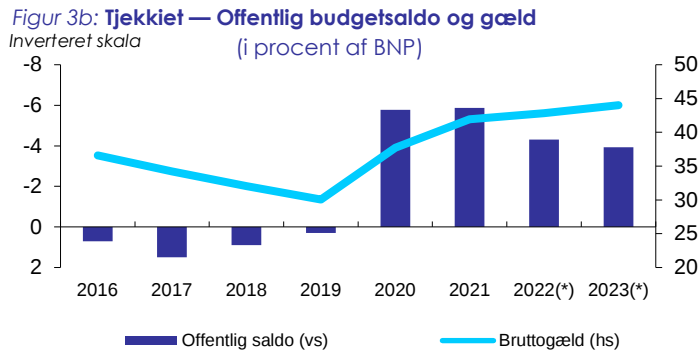
Kilder: Eurostat, Kommissionens forårsprognose 2020.

Den årlige HICP-inflation faldt fra 3,8 % i begyndelsen af 2020 til 2,1 % i februar 2021, hovedsagelig som følge af faldende energi- og fødevareinflation. Den samlede inflation steg derefter i løbet af 2021, hvorefter den steg kraftigt i de første måneder af 2022 til 13,2 % i april 2022. Stigningen i 2021 og begyndelsen af 2022 var bredt funderet og afspejlede både en kraftig stigning i energipriserne og en kraftig stigning i kerneinflationen (drevet af industrivarer og tjenesteydelser ekskl. energi). Den årlige HICP-inflationstakt lå i gennemsnit på 3,3 % i både 2020 og 2021. Den årlige HICP-inflationstakt i Tjekkiet i 2020 og 2021 var i gennemsnit højere end i euroområdet.

Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprogno 2022 forventes inflationen at stige betydeligt til 11,7 % i 2022, hvorefter den vil falde til 4,5 % i 2023. Den samlede inflation forventes at stige og forblive høj i begge år på grund af vedvarende højere omkostninger til energi og andre halvfabrikata, forventede stigninger i administrerede priser på energi og andre forsyningsselskaber og centrale inflationskomponenter, især varer efterfulgt af tjenesteydelser. Det relativt lave prisniveau i Tjekkiet (ca. 73 % af gennemsnittet i euroområdet i 2020) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Tjekkiet opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Tjekkiet er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Den offentlige saldo forværredes en smule fra et underskud på 5,8 % i 2020 til et underskud på 5,9 % af BNP i 2021. Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprogno 2022 forventes den offentlige saldo at blive forbedret til -4,3 % af BNP i 2022 på trods af de negative virkninger af Ruslands invasion af Ukraine. Dette førte til gennemførelsen af nød- og integrationsforanstaltninger til støtte for personer, der flygter fra Ukraine, samt foranstaltninger til at lette energiomkostningerne. Den offentlige saldo forventes at nå op på -3,9 % af BNP i 2023 under antagelse af en uændret politik. Den 23. maj 2022 vedtog Kommissionen en rapport udarbejdet i henhold til artikel 126, stk. 3, i TEUF for 18 medlemsstater, herunder Tjekkiet. Samlet set antydede analysen i rapporten under hensyntagen til alle relevante faktorer, at Tjekkiet ikke opfyldte underskudskriteriet. I overensstemmelse med sin meddelelse af 2. marts 2022¹⁴ foreslog Kommissionen ikke at indlede nye procedurer i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Den noterede sig, at covid-19-pandemien fortsat har en ekstraordinær makroøkonomisk og finanspolitisk indvirkning, som sammen med Ruslands invasion af Ukraine skaber usædvanlig usikkerhed, herunder med hensyn til udformningen af en detaljeret finanspolitisk kurs. Derfor mente Kommissionen, at der ikke burde træffes en afgørelse om at indlede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud over for nogen medlemsstat i foråret 2022. Den offentlige gældskvote steg fra ca. 38 % i 2020 til 41,9 % i 2021, og den forventes at stige til 42,8 % i 2022 og til 44,0 % i 2023. Risiciene for Tjekkiets gældsholdbarhed synes at være mellemlange på mellemlang sigt, navnlig da den offentlige gæld forventes at stige til omkring 61 % af BNP i 2032. Fremskrivningen er udsat for betydelig følsomhed over for en negativ makroøkonomisk udvikling. Tjekkiets finanspolitiske ramme er veludviklet. Efter udbruddet af covid-19-pandemien fremskyndede Parlamentet lovgivningsmæssige ændringer, der muliggør et større underskud i perioden 2021-2027 og en længere tilpasningskurs (en strukturel korrektion på 0.5 procentpoint om året).

¹⁴ Yderligere oplysninger findes i COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.



Tjekkiet opfylder ikke valutakurskriteriet. Den tjekkiske koruna deltager ikke i ERM II. Tjekkiet har en de jure flydende valutakursordning, som giver centralbanken mulighed for at foretage interventioner på valutamarkedet. Efter de nedlukningsforanstaltninger, der blev truffet i de tidlige faser af covid-19-pandemien, faldt korunaen betydeligt med ca. 6 % i april 2020 (fra år til år). Fra juni 2020 svingede den på et lidt højere niveau indtil december 2020, hvor den gik ind i en apprecieringsfase, der sluttede brat i begyndelsen af 2022. Apprecieringen skyldtes hovedsagelig en kraftig monetær stramning fra ČNB's side. I kølvandet på Ruslands invasion af Ukraine oplevede den tjekkiske koruna imidlertid et stærkt deprecieringspres, som udløste kortvarige stabiliserende indgreb fra ČNB's side på valutamarkedet i begyndelsen af marts 2022. I april 2022 var den tjekkiske koruna ca. 12 % stærkere over for euroen end 2 år tidligere. Det korte rentespænd over for euroområdet steg fra ca. 90 basispoint i maj 2021 til ca. 580 basispoint i april 2022 efter den kraftige strammingscyklus, som ČNB begyndte i august 2021.

Tjekkiet opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden april 2022 var 2,5 %, dvs. under referenceværdien på 2,6 %. Tjekkiets lange rente faldt i de første måneder af 2020 og nåede en bund på ca. 0,9 % i sommeren 2020. Derefter steg den langsomt til ca. 1,9 % i foråret 2021, inden den steg kraftigere som følge af ČNB's kraftige monetære stramning og en hurtig stigning i inflationen. Den lange rente nåede op på 4,0 % i april 2022, og spændet i forhold til den tyske toneangivende obligation nærmede sig 330 basispoint.

Kommissionen har også undersøgt **yderligere faktorer**, herunder udviklingen i betalingsbalancen og markedsintegrationen. Tjekkiets saldo over for udlandet (de samlede løbende poster og kapitalposterne) viste et usædvanligt stort overskud på 3,6 % af BNP i 2020 som følge af covid-19-krisens indvirkning på handels- og primærindkomstbalancen. Den tjekkiske økonomi er meget godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsklimaet viser, at Tjekkiet klarer sig omkring gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Udfordringerne vedrører de institutionelle rammer, herunder forvaltningseffektivitet og rammen for bekæmpelse af korruption, f.eks. i forbindelse med undgåelse af interessekonflikter. Den finansielle sektor i Tjekkiet er mindre og ikke så udviklet som i euroområdet. Markedsbaseret finansiering er mindre udviklet, hvilket afspejles i de meget små markeder for egenkapital og gæld i den private sektor. Tjekkiets finansielle sektor er meget godt integreret i det finansielle system i euroområdet, især gennem en høj grad af udenlandske ejerskaber af finansielle institutioner.

Den effektive gennemførelse af de reformer og investeringer, der er fastsat i Tjekkiets genopretnings- og resiliensplan, vil imødegå de vigtigste makroøkonomiske udfordringer. Disse omfatter teknologiske ændringer såsom dem, der følger af automatisering og den grønne omstilling, investeringer i forskning og udvikling, nye børnepasningsfaciliteter og opkvalificerings- og omskolingsaktioner. Centrale investeringer indgår i bygningers energieffektivitet, digitale færdigheder og virksomheders adgang til finansiering. De vigtigste reformer tager sigte på at adressere kvaliteten af den offentlige forvaltning (herunder digitalisering), øge børnepasningsfaciliteternes kapacitet, forbedre adgangen til og modstandsdygtigheden i sundhedssektoren, forbedre uddannelsesprogrammer, opgradere arbejdsmarkedstjenester, støtte forskningsaktiviteter og indføre innovation i virksomheder. Erhvervsklimaet forbedres gennem flere e-forvaltningsforanstaltninger, reformer til bekæmpelse af korruption, herunder styrkelse af de institutionelle og administrative rammer, der er knyttet til at undgå interessekonflikter, og en omfattende reform af proceduren for udstedelse af byggetilladelser, som i øjeblikket udgør store hindringer for investeringer i Tjekkiet.

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 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 2022 var 4,7 %, dvs. under referenceværdien på 4,9 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

I 2021 lå den årlige HICP-inflation i gennemsnit på 2,7 %, hvilket er en betydelig stigning i forhold til 2020, hvor den i gennemsnit lå på 0 %. Inflationen var en smule negativ i Kroatien mellem april 2020 og januar 2021, hovedsagelig på grund af en meget lav og negativ inflation i energi og industrivarer ekskl. energi. Den accelererede derefter kraftigt i hele 2021 og i de første måneder af 2022 og nåede op på 9,6 % i april. Stigningen i 2021 og begyndelsen af 2022 var bredt funderet, hvilket afspejlede højere energipriser, men også en stigning i kerneinflationen. Den årlige HICP-inflation i Kroatien i 2020 og 2021 lå i gennemsnit meget tæt på inflationen i euroområdet.

Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventes den årlige HICP-inflation at stige til 6,1 % i 2022, inden den aftager til 2,8 % i 2023, hovedsagelig understøttet af et forventet fald i de internationale råvarepriser. Den samlede inflation forventes derfor at forblive meget tæt på den samlede inflation i euroområdet i 2022 og 2023. Kerneinflationen forventes at blive højere end i euroområdet i 2022 (dvs. 4,3 % mod 3,5 %), hvilket afspejler det kraftigere opsving efter covid-19-krisen i Kroatien, men dette forventes at være midlertidigt, da gabet forventes at indsnævres i 2023 (dvs. 3,3 % mod 3,1 %). Enhedslønomkostningerne forventes at forblive afdæmpede i både 2022 og 2023.

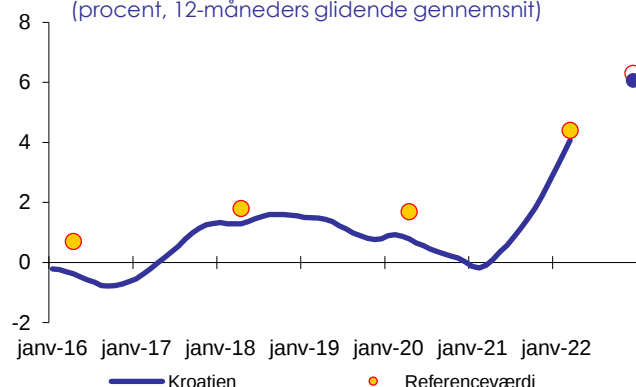
Kravet om bæredygtighed indebærer, at overholdelsen af referenceværdien snarere er et resultat af underliggende grundlæggende faktorer end midlertidige faktorer.

Analysen af de underliggende grundlæggende forhold og det forhold, at referenceværdien fortsat vil være opfyldt i de kommende måneder, understøtter en positiv vurdering af opfyldelsen af prisstabilitetskriteriet. Mens investeringer og reformer i forbindelse med genopretnings- og resiliensplaner forventes at have en afdæmpet, hvis ikke inflationsdæmpende virkning på lang sigt, bør investeringerne også støtte den samlede efterspørgsel på kort sigt (jf. næste punkt). Ifølge Kommissionens økonomiske prognose fra foråret 2022 forventes inflationen at aftage betydeligt i løbet af prognoseperioden, hvilket tyder på, at en eventuel kortsigtet inflationseffekt af investeringer i forbindelse med genopretnings- og resiliensplaner bør forblive begrænset.

Inflationsudsigterne på lang sigt vil især afhænge af, om lønudviklingen følger produktiviteten. Inflationscyklusserne i Kroatien er allerede stærkt synkroniseret med inflationscyklussen i euroområdet, og lønudviklingen forventes fortsat at understøtte denne synkronisering. Selv om arbejdsmarkedsreformerne i 2013 og 2014 i væsentlig grad øgede fleksibiliteten på arbejdsmarkedet, er lønfastsættelsen dog stadig ikke i overensstemmelse med produktivitetsudviklingen. Dette hænger delvis sammen med den offentlige sektors rolle som lønleder. De dermed forbundne risici med hensyn til lønudviklingen forventes ikke at stige med tiltrædelsen af euroen. Desuden forventes reformer i forbindelse med genopretnings- og resiliensplaner (f.eks. reduktion af administrative byrder og skattelignende afgifter, deregulering af tjenesteydelser osv.) at øge konkurrencen på markedet og reducere virksomhedernes omkostninger, hvilket vil føre til et nedadrettet pres på priserne på slutprodukter på lang sigt. Navnlig kan to reformer bidrage til en bedre tilpasning af produktivitetsslønningerne på mellemlang sigt. Det første er den nye løn- og arbejdsmodel i den statslige og offentlige sektor, som bør indføre et mere retfærdigt, gennemsigtigt og bæredygtigt lønsystem i den statslige forvaltning og de offentlige tjenester. Den anden er ændringen af arbejdsmarkedsloven, der bl.a. imødegår uberettiget midlertidig beskæftigelse og tilskynder arbejdstagere til at forblive aktive. Selv om der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt, skal det desuden bemærkes, at med omkring 67 % af gennemsnittet i euroområdet i 2020 har prisniveauet i Kroatien allerede opnået en højere grad af priskonvergens med euroområdet end andre medlemsstater, da de tiltrådte euroområdet.

Figur 4a: Kroatien — Inflationskriteriet siden 2016

(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)

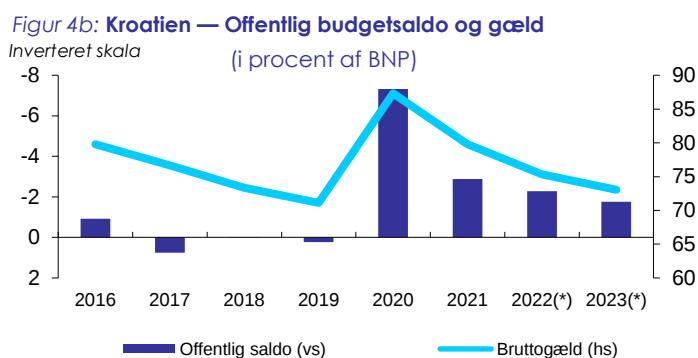


Bemærk: Prikkerne i den højre ende af diagrammet viser den forventede referenceværdi og 12-måneders gennemsnitlig inflationstakt for landet i december 2022.

Referenceværdierne for 2016, 2018 og 2020 henviser til de referenceværdier, der er beregnet i de tidligere konvergensberetninger.

Kilder: Eurostat, Kommissionens forårsprognose 2020.

Kroatien opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Kroatien er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Efter 3 år med stort set afbalancerede budgetter og overskud blev den offentlige saldo forvandlet til et underskud på 7,3 % af BNP i 2020 som følge af covid-19-krisen. Det offentlige underskud faldt til 2,9 % af BNP i 2021, hovedsagelig takket være den stærke økonomiske genopretning og den gradvise udfasning af covid-19-støtteforanstaltninger. Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventes den offentlige saldo at blive yderligere forbedret til -2,3 % af BNP i 2022, uanset de foranstaltninger, regeringen har truffet for at mindske de økonomiske og sociale virkninger af de stigende energipriser og udgifterne til bistand til personer, der flygter fra Ukraine. I 2023 forventes den offentlige saldo at nå op på -1,8 % af BNP under antagelse af en uændret politik. Den offentlige gældskvotefaldt fra ca. 87 % i 2020 til 79,8 % i 2021 og forventes at falde til 75,3 % i 2022 og til 73,1 % i 2023. Risiciene for Kroatiens gældsholdbarhed synes at være middelstore på mellemlang sigt, og den offentlige gæld forventes at forblive under 2021-niveauet frem til 2032. Fremskrivningerne er dog udsat for betydelig følsomhed over for en negativ makroøkonomisk udvikling. De kroatiske finanspolitiske rammer er blevet styrket betydeligt på det seneste, hovedsagelig takket være gennemførelsen af nogle af de udestående krav i Rådets direktiv om budgetrammer (2011/85/EU).



Den kroatiske kunas vekselkurs over for euroen har stort set været stabil siden den foregående konvergensberetning. Den periode på to år, der er relevant for vurderingen af valutakursstabiliteten, løber fra den 19. maj 2020 til den 18. maj 2022. Den kroatiske kuna tiltrådte ERM II den 10. juli 2020 og har en centalkurs på 7,53450 i forhold til euroen med et standardudsvingsbånd på $\pm 15\%$. Efter at have deprecieret over for euroen med op til 2 % i de første 2 måneder af pandemien i marts og april 2020 var kuna-eurokursen i de 2 måneder, der gik forud for Kroatiens tiltrædelse af ERM II, stabil med kun mindre afvigelser fra centalkursen efter ERM II. Kunaen har svinget inden for et snævert bånd på mindre end $\pm 1\%$ i forhold til centalkursen over for euroen, siden den tiltrådte ERM II, idet den kroatiske centralbank har haft en de jure-styret flydende valutakurs før tiltrædelsen af ERM II. I løbet af de seneste 2 år har kunas kurs over for euroen fortsat udvist et sæsonbestemt mønster med midlertidig beskeden apreciering om sommeren takket være tilstrømningen af udenlandsk valuta i turistsektoren. Den 18. maj 2022 lå kunaen på 7,535 HRK/EUR, meget tæt på centalkursen i ERM II i forhold til euroen og stort set stabil i forhold til niveauet 2 år tidligere. Andre indikatorer, f.eks. udviklingen i valutaeserverne og den korte rente, tyder på, at investorernes risikoopfattelse over for Kroatien fortsat er positiv. Den kroatiske nationalbanks

internationale reserver udgjorde 25 mia. EUR ved udgangen af 2021 og steg fra næsten 19 mia. EUR ved udgangen af 2020. Spændet for den kroatiske korte referencerente, dvs. 3-måneders NRR-rente, til Euribor har stort set været stabilt og har i gennemsnit ligget på ca. 60 basispoint i perioden 2020-2021. Efter at have tiltrådt ERM II forpligtede Kroatien sig til at gennemføre en række politiske foranstaltninger — de såkaldte forpligtelser efter tiltrædelsen — for at sikre, at landets deltagelse i mekanismen er holdbar, og at landet opnår en høj grad af økonomisk konvergens, inden landet indfører euroen. Foranstaltningerne dækker fire politikområder: bekæmpelse af hvidvaskning af penge, erhvervsklimaet, statsejede virksomheder og insolvensreglerne.

Kunaen har ligget meget tæt på centralkursen i ERM II i de 2 år, der er omfattet af denne vurdering. Der har ikke været nogen devaluering af kunaens centrale paritet inden for ERM II. På tidspunktet for en eventuel rådsafgørelse i juli 2022 vil kunaen have deltaget i ERM II i 24 måneder. Kroatien opfylder valutakurskriteriet.

Kroatien opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Kroatiens gennemsnitlige langfristede rentesats var på 0,8 % i april 2022, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 2,6 %. Efter at være steget i pandemiens første 2 måneder med over 60 basispoint til 1,2 % i april 2020 faldt den lange rente derefter meget gradvist helt ned til 0,3 % ved udgangen af 2021. Den lange rente steg en smule i december 2021 og steg i de første måneder af 2022 på baggrund af stigende geopolitiske risici på globalt plan og en forværring af inflationsudsigterne på baggrund af en allerede høj inflation i de fleste udviklede økonomier. Spændet over for den lange tyske toneangivende obligation var lidt over 100 basispoint i 2020, men faldt gradvist i 2021 til ca. 50 basispoint ved udgangen af 2021. Den steg igen til over 100 basispoint primo 2021 og steg til 168 basispoint i april 2022 efter at have toppet med 180 basispoint i måneden før.

Kommissionen har også undersøgt **yderligere faktorer**, herunder udviklingen i betalingsbalancen og markedsintegrationen. Kroatiens saldo over for udlandet (de samlede løbende poster og kapitalposterne) faldt til 2,1 % af BNP i 2020 fra 4,6 % af BNP i 2019 som følge af de økonomiske konsekvenser af covid-19-pandemien. Takket være et stort overskud på betalingsbalancens løbende poster som følge af et kraftigt opsving i turisteksporten steg den betydeligt til 5,5 % af BNP i 2021. Den kroatiske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsklimaet viser, at Kroatien klarer sig dårligere end mange medlemsstater i euroområdet. Udfordringerne vedrører bl.a. den institutionelle ramme, herunder lovgivningskvalitet og korruption. Der er imidlertid gjort en fornyet indsats som led i ERM II-forpligtelserne efter tiltrædelsen for at forbedre erhvervsklimaet, navnlig for at mindske den administrative byrde og de lovgivningsmæssige begrænsninger (se også afsnittet om foranstaltninger vedrørende genopretnings- og resiliensplanen nedenfor). Kroatiens banksektor er stærkt integreret i eurorådets finansielle system, navnlig gennem en stor andel af udenlandsk ejerskab af finansielle formidlere. I juli 2020 vedtog ECB en afgørelse om at etablere et tæt samarbejde med den kroatiske nationalbank inden for banktilsyn. ECB er nu ansvarlig for tilsynet med Kroatiens store bankinstitutioner, og Kroatien har reelt tilsluttet sig bankunionen. Den kroatiske finansielle sektor er mindre end sektoren i euroområdet målt i BNP. Den domineres af banksektoren, som er stærkt integreret i eurorådets banksektor, navnlig gennem udenlandsk ejerskab. Samtidig er forsikrings- og pensionsfondssektoren også forholdsvis stor i Kroatien. Markedsbaseret finansiering

er imidlertid mindre udviklet, hvilket afspejles i de meget små markeder for egenkapital og gæld i den private sektor. I forbindelse med proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer konkluderede Kommissionen i sin rapport om varslingsmekanismen for 2022, at det var nødvendigt at foretage en dybdegående analyse for Kroatien. I den opdaterede resultattavle, som indeholder tal frem til 2020, lå indikatorerne for nettostilling over for udlandet, vækst i enhedslønomkostninger, vækst i boligpriser og bruttogæld i den offentlige sektor uden for den vejledende grænseværdi. Resultaterne af Kommissionens dybdegående undersøgelse fra 2022 viser imidlertid, at afviklingen af de makroøkonomiske ubalancer blev genoptaget i 2021 efter en forholdsvis begrænset forværring i 2020. På grundlag af denne dybdegående undersøgelse fandt Kommissionen, at Kroatien ikke længere er berørt af makroøkonomiske ubalancer.

En effektiv gennemførelse af de reformer og investeringer, der er fastsat i Kroatiens genopretnings- og resiliensplan, vil imødegå de vigtigste makroøkonomiske og institutionelle udfordringer. Disse omfatter lav beskæftigelse og erhvervsfrekvens, kvalifikationskløfter, et besværligt og komplekst erhvervsklima og en lav kvalitet af uddannelse. Der indgår vigtige investeringer i energieffektivitet og genopbygning af bygninger efter jordskælv, bæredygtig transport, den digitale omstilling af den offentlige forvaltning og 5G-infrastruktur. Der er planlagt reformer på områder såsom førskoleundervisning og børnepasning, sundhedssystemet, bekæmpelse af hvidvask af penge og bekæmpelse af korruption, retsvæsenet, finanspolitiske rammer og erhvervsklimaet, navnlig ved at mindske de administrative hindringer.

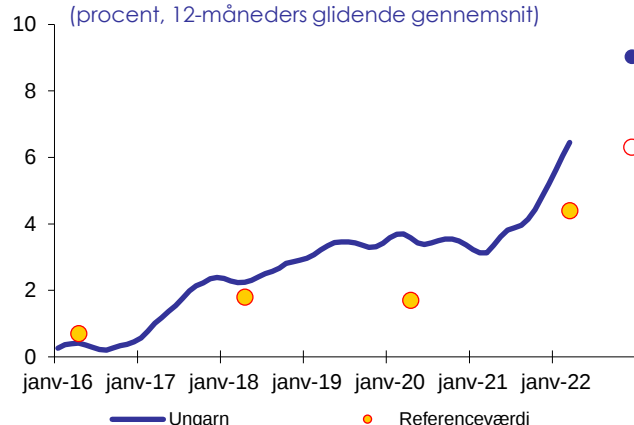
5. UNGARN

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 for så vidt angår MNB's integration i ESCB.

Ungarn opfylder ikke kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Ungarn i de 12 måneder inden marts 2022 var 6,8 %, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 4,9 %. Den forventes fortsat at ligge et godt stykke over referenceværdien i de kommende måneder.

Figur 5a: Ungarn — Inflationskriteriet siden 2016
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Bemærk: Prikkerne i den højre ende af diagrammet viser den forventede referenceværdi og 12-måneders gennemsnitlig inflationstakt for landet i december 2022. Referenceværdierne for 2016, 2018 og 2020 henviser til de referenceværdier, der er beregnet i de tidligere konvergensberetninger.
Kilder: Eurostat, Kommissionens forårsprognose 2020.

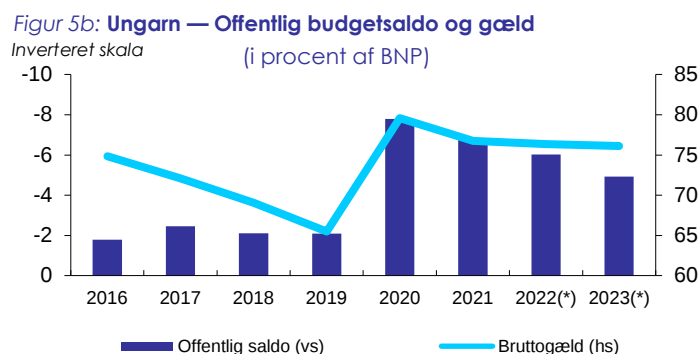
Den årlige HICP-inflation i Ungarn var opadgående i 2020 og 2021 med et gennemsnit på henholdsvis 3,4 % og 5,2 %. Den årlige HICP-inflation steg fra 2,5 % i april 2020 til 5,2 % i april 2021. Den accelererede derefter yderligere i de første måneder af 2022 og nåede op på 8,6 % i marts 2022. Inflationsstigningen i 2021 skyldtes hovedsagelig udviklingen i energi- og råvarepriserne. Kerneinflationen (målt som HICP-inflationen ekskl. energi og uforarbejdede fødevarer) steg imidlertid kraftigt efter at være aftaget en smule mellem august 2020 og marts 2021. Inflationen lå på 9,6 % i april 2022. Den årlige HICP-inflation i Ungarn i 2020 og 2021 var i gennemsnit højere end i euroområdet.

Inflationen forventes at stige til 9,0 % i 2022 og falde til 4,1 % i 2023 ifølge Kommissionens økonomiske prognose fra foråret 2022. Inflationen forventes hovedsagelig at blive drevet af energi- og råvarepriserne, men også af forholdsvis store lønstigninger. Det relativt lave prisniveau i Ungarn (ca. 63 % af gennemsnittet i euroområdet i 2020) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Ungarn opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Ungarn er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Det offentlige underskud udgjorde 7,8 % af BNP i 2020, inden det faldt til 6,8 % af BNP i 2021. Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventes det, at det offentlige underskud som følge af en højere end forventet produktionsvækst vil falde til 6,0 % af BNP i 2022, uanset de foranstaltninger, regeringen har truffet for at mindske de økonomiske og sociale virkninger af stigningen i energipriserne og omkostningerne til bistand til personer, der flygter fra Ukraine. Det forventes at falde yderligere til 4,9 % af BNP i 2023 under antagelse af en uændret politik. Den 23. maj 2022 vedtog Kommissionen en rapport udarbejdet i henhold til artikel 126, stk. 3, i TEUF for 18 medlemsstater, herunder Ungarn. Samlet set antydede analysen i rapporten under hensyntagen til alle relevante faktorer, at Ungarn ikke opfyldte underskuds- og gældskriterierne. I overensstemmelse med sin meddelelse af 2. marts 2022¹⁵ foreslog Kommissionen ikke at indlede nye procedurer i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Kommissionen mente i sin vurdering af alle

¹⁵ Yderligere oplysninger findes i COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.

relevante forhold, at overholdelse af gældsreduktionsmålet ville indebære en for krævende fremrykket finanspolitisk indsats, der risikerer at bringe væksten i fare. Kommissionen mener derfor ikke, at det er belæg for at kræve, at gældsreduktionsmålet overholdes, under de nuværende ekstraordinære økonomiske forhold. Kommissionen noterede sig, at covid-19-pandemien fortsat har en ekstraordinær makroøkonomisk og finanspolitisk indvirkning, som sammen med Ruslands invasion af Ukraine skaber usædvanlig usikkerhed, herunder med hensyn til udformningen af en detaljeret finanspolitisk kurs. Derfor mente Kommissionen, at der ikke burde træffes en afgørelse om at indlede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud over for nogen medlemsstat i foråret 2022. Den offentlige gældskvote faldt fra ca. 80 % i 2020 til 76,8 % i 2021, og den forventes at stige til 76,4 % i 2022 og falde til 76,1 % i 2023. Risiciene for Ungarns gældsholdbarhed synes at være middelstore på mellemlang sigt. Fremskrivningen er behæftet med særlig stor usikkerhed og er følsom over for en negativ makroøkonomisk udvikling. Den ungarske finanspolitiske ramme er blevet forbedret gennem reformer, der begyndte i 2011, men der er stadig plads til forbedringer. Det finanspolitiske råds rolle i udformningen af finanspolitikken kan styrkes, og volatiliteten i de mellemfristede rammer kan stadig reduceres.



(*) Kommissionens forårsprognose 2020.
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Ungarn opfylder ikke valutakurskriteriet. Den ungarske forint deltager ikke i ERM II. Ungarn har en de jure flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Overordnet set deprecierede forintten over for euroen i rapporteringsperioden som følge af svingende depreciering og reappreciering. Der var navnlig en kraftig depreciering umiddelbart efter Ruslands invasion af Ukraine, som til dels blev reduceret takket være den restriktive pengepolitik. I april 2022 var forintten ca. 5 % svagere over for euroen end to år tidligere. Det korte rentespænd over for euroområdet er steget betydeligt siden begyndelsen af covid-19-krisen, hvor den tidligere stigning i de ungarske renter blev forstærket. Spændet steg først i vinteren 2020 og begyndelsen af foråret 2020, hvor de monetære renter blev hævet for at understøtte valutakursen, da krisen var på sit højeste. Efter en stabilisering på ca. 130 basispoint mellem januar og juni 2021 begyndte spændet at stige kraftigt som følge af en stramning af pengepolitikken. Spændet nåede op på 705 basispoint i april 2022.

Ungarn opfylder ikke kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser. Den gennemsnitlige lange rente var på 4,1 % i april 2022, hvilket er over referenceværdien på 2,6 %. Ungarns lange rente, som lå på ca. 2,5 % i april 2020, faldt indtil udgangen af 2020, hvilket afspejler de store centralbankers

pengepolitiske lempelse. Ungarns lange rente begyndte at stige igen i 2021, navnlig fra september 2021 og fremefter, hvilket afspejler stramningen af pengepolitikken, og oversteg 4 % i november 2021. Stigningen i de lange rater fortsatte og accelererede yderligere i marts 2022 som følge af Ruslands invasion af Ukraine. Trods stigningen i renten på den tyske toneangivende obligation i samme periode er det langsigtede spænd over for den tyske toneangivende obligation steget i løbet af de seneste 2 år og nåede op på 584 basispoint i april 2022.

Kommissionen har også undersøgt **yderligere faktorer**, herunder udviklingen i betalingsbalancen og markedsintegrationen. Betalingsbalancen (de samlede løbende poster og kapitalposterne) forværredes i 2020 og 2021, hovedsagelig på grund af kraftig importvækst, der ikke blev opvejet af eksporten, som blev påvirket af covid-19-forstyrrelserne. Den eksterne saldo forværredes fra 1,0 % af BNP i 2020 til -0,4 % i 2021. Den ungarske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsklimaet viser, at Ungarn klarer sig dårligere end mange medlemsstater i euroområdet. Ungarn står bl.a. over for udfordringer på områder som bekæmpelse af korruption, retsvæsenets uafhængighed og kvaliteten af beslutningstagningen. Ungarns finansielle system er kendetegnet ved en stor tilstedeværelse af udenlandske kapitalinteresser, som ikke udfører finansiell formidling i den indenlandske økonomi. Når man ser bort fra disse, er Ungarns finansielle system mindre udviklet end eurorådets. Ungarns banksektor har en stor og forholdsvis stabil vægt i den finansielle sektor og er godt integreret i eurorådets finansielle system på grund af en forholdsvis stor andel af udenlandsk ejerskab. Egenkapital- og gældsmarkedene er små og relativt mindre udviklede.

Ungarn fremlagde sin genopretnings- og resiliensplan den 11. maj 2021. Planen er i øjeblikket ved at blive vurderet af Kommissionen for at sikre, at alle vurderingskriterier er opfyldt. I planen foreslås der investeringer og reformer med henblik på at styrke den primære sundhedspleje og hospitaler, øge kapaciteten på jernbaner i forstæderne og øge produktionen af vedvarende energi på boligniveau.

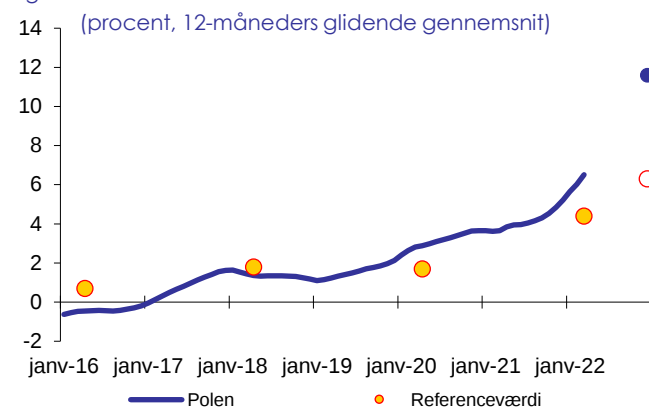
6. POLEN

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 for så vidt angår centralbankens uafhængighed og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse.

Polen opfylder ikke kriteriet om prisstabilitet. Den gennemsnitlige inflationstakt i Polen i de 12 måneder inden marts 2022 var 7,0 %, dvs. et godt stykke over referenceværdien på 4,9 %. Den forventes fortsat at ligge et godt stykke over referenceværdien i de kommende måneder.

Figur 6a: Polen — Inflationskriteriet siden 2016



Bemærk: Prikkerne i den højre ende af diagrammet viser den forventede referenceværdi og 12-måneders gennemsnitlig inflationstakt for landet i december 2022. Referenceværdierne for 2016, 2018 og 2020 henviser til de referenceværdier, der er beregnet i de tidligere konvergensberetninger. Kilder: Eurostat, Kommissionens forårsprognose 2020.

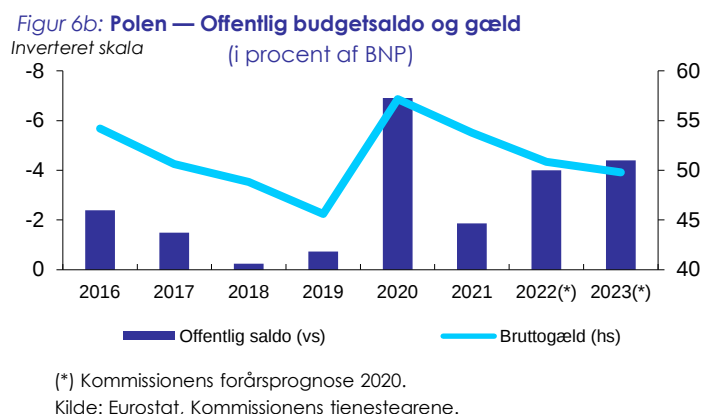
Den årlige HICP-inflation i Polen var generelt stigende i det meste af 2020 og 2021 og lå i gennemsnit på 3,7 % i 2020 og 5,2 % i 2021, hovedsagelig på grund af inflation i serviceydelser og energi. Den årlige HICP faldt til 2,9 % i april 2020 efter den inflationsdæmpende virkning af den første bølge af pandemien i Polen. Den steg igen til 3,8 % i juni 2020 og forblev stort set konstant indtil februar 2021. Den årlige inflation steg derefter kraftigt i 2021 og begyndelsen af 2022 som følge af stigende energi- og fødevarerpriser samt stigende kerneinflation (drevet af industrivarer og tjenesteydelser ekskl. energi). Den nåede op på 7,0 % i april 2022. Den årlige HICP-inflationstakt i Polen i 2020 og 2021 var i gennemsnit højere end i euroområdet.

Ifølge Kommissionens økonomiske prognose fra foråret 2022 forventes inflationen at stige til 11,6 % i 2022 og til 7,3 % i 2023. Energipriserne forventes at stige kraftigt i lyset af en stigning i de regulerede energipriser i begyndelsen af 2022, selv om stigningen i en vis grad vil blive opvejet af en politisk pakke, som regeringen har iværksat for at sænke afgiftssatserne for energi og fødevarer. Det forholdsvis lave prisniveau i Polen (56 % af gennemsnittet i euroområdet i 2020) 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. Det offentlige underskud steg kraftigt til 6,9 % af BNP i 2020 og faldt til 1,9 % i 2021. Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventes underskudskvoten at falde til 4,0 % i 2022, hvilket afspejler de foranstaltninger, regeringen har truffet for at mindske de økonomiske og sociale virkninger af de stigende energipriser og udgifterne til bistand til personer, der flygter fra Ukraine. Den forventes at nå op på 4,4 % i 2023 under antagelse af en uændret politik. Den 23. maj 2022 vedtog Kommissionen en rapport udarbejdet i henhold til artikel 126, stk. 3, i TEUF for 18 medlemsstater, herunder Polen. Samlet set antydede analysen i rapporten under hensyntagen til alle relevante faktorer, at Polen ikke opfyldte underskudskriteriet. I overensstemmelse med sin meddelelse af 2. marts 2022¹⁶ foreslog Kommissionen ikke at indlede nye procedurer i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud. Den noterede sig, at covid-19-pandemien fortsat har en ekstraordinær makroøkonomisk og finanspolitisk indvirkning, som sammen med Ruslands invasion

¹⁶ Yderligere oplysninger findes i COM(2022) 85 final: https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/com_2022_85_1_en_act_en.pdf.

af Ukraine skaber usædvanlig usikkerhed, herunder med hensyn til udformningen af en detaljeret finanspolitisk kurs. Derfor mente Kommissionen, at der ikke burde træffes en afgørelse om at indlede proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud over for nogen medlemsstat i foråret 2022. Den offentlige gældskvote faldt fra ca. 57,1 % i 2020 til 53,8 % i 2021 og forventes at falde yderligere til 50,8 % i 2022 og 49,8 % i 2023. Gældsholdbarhedsanalysen for Polen tyder på en lav risiko på mellemlang sigt, navnlig da den offentlige gæld forventes at forblive under 60 % af BNP indtil 2032. De finanspolitiske rammer i Polen er generelt stærke, og de numeriske finanspolitiske regler udgør centrum for rammerne. Rammerne blev for nylig lempet en smule for at tage hensyn til presset fra covid-19-pandemien.



Polen opfylder ikke valutakurskriteriet. Den polske zloty deltager ikke i ERM II. Polen har en de jure flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Zlotyen faldt kraftigt efter covid-19-krisens begyndelse i begyndelsen af 2020. Derefter gennemgik den en periode med svingninger, men viste ingen klar tendens frem til februar 2022. NBP greb aktivt ind på valutamarkedet for at stabilisere zlotyen i denne periode. Ruslands invasion af Ukraine svækkede zlotyen. I april 2022 var zlotyen ca. 2 % svagere over for euroen end 2 år tidligere. Det korte rentespænd over for euroområdet svingede kraftigt i 2020 og 2021, hvilket afspejlede forskelle i pengepolitikken i Polen og euroområdet. Den indsnævredes til historisk lave niveauer efter covid-19-krisens begyndelse som følge af en lempelse af NBP's monetære politik. Fra oktober 2021 udvidedes det korte rentespænd hurtigt, efterhånden som NBP strammede sin politik, og referencesatsen nåede op på 5,25 % i maj 2022. De internationale reserver i NBP steg og beløb sig ved udgangen af 2021 til 147 mia. EUR (ca. 26 % af BNP).

Polen opfylder ikke kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden marts 2022 var 3,0 %, dvs. over referenceværdien på 2,6 %. Lempelsen af pengepolitikken efter pandemiens begyndelse i 2020 bidrog til et betydeligt fald i de lange renter, som forblev på 1,3 % indtil udgangen af 2020. I januar 2021 nåede den lange rente sit laveste niveau (1,2 %), før den begyndte at stige moderat indtil sommeren. Stramningen af pengepolitikken, som begyndte i oktober 2021, bidrog derefter til en betydelig stigning i den lange rente til 3,0 % i april 2022. Det lange rentespænd over for den tyske toneangivende obligation indsnævredes kraftigt i de første måneder af covid-19-krisen og svingede omkring 180 basispoint frem til april 2021. Medio 2021 begyndte det at stige en smule, og i oktober 2021 var spændet begyndt at ekspandere.

Ved udgangen af 2021 nåede det lange rentespænd op på ca. 373 basispoint og fortsatte med at ekspandere til 521 basispoint i april 2022.

Kommissionen har også undersøgt **yderligere faktorer**, herunder udviklingen i betalingsbalancen og markedsintegrationen. Polens balance over for udlandet (de samlede løbende poster og kapitalposterne) forblev i overskud i 2020 og 2021, men blev svækket i slutningen af 2021 og begyndelsen af 2022 på grund af stigende råvareimportpriser. Den polske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsklimaet viser, at Polen klarer sig dårligere end mange medlemsstater i euroområdet, navnlig med hensyn til indikatorer for retsstatsprincippet og regeringens effektivitet. Den finansielle sektor i Polen er mindre og ikke så udviklet som i euroområdet. Den er stærkt domineret af bankerne, som er godt integreret i euroområdets finansielle system. Markedsbaseret finansiering er mindre udviklet, hvilket afspejles i de meget små markeder for egenkapital og gæld i den private sektor.

Polen indgav sin genopretnings- og resiliensplan den 3. maj 2021. I planen foreslås der investeringer og reformer med henblik på at dekarbonisere den polske økonomi, gøre transportsektoren mere bæredygtig, imødegå udfordringer i forbindelse med investeringsklimaet, navnlig med hensyn til det polske retssystem samt beslutnings- og lovgivningsprocesser, forbedre IT-konnektiviteten og gøre sundhedssystemet mere modstandsdygtigt.

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 er desuden forbundet med 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 april 2022 var 6,4 %, hvilket er over referenceværdien på 4,9 %. Den forventes fortsat at ligge over referenceværdien i de kommende måneder.

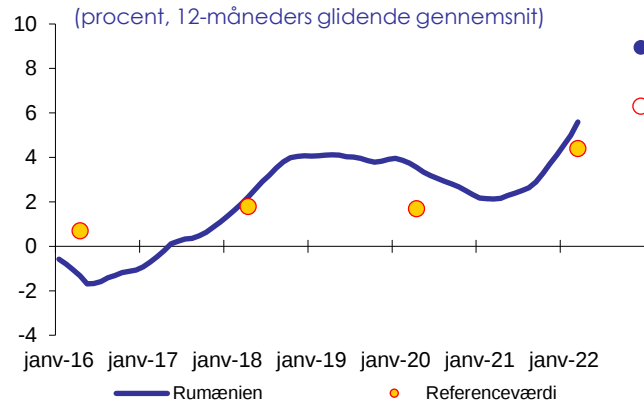
Den årlige HICP-inflation i Rumænien tiltog i hele 2021 fra et gennemsnit på 2,3 % i 2020 til 4,1 % i 2021. Den årlige inflationstakt faldt fra 3,9 % i januar 2020 til 1,8 % i maj 2020, hvilket afspejler den faldende efterspørgsel efter varer og tjenesteydelser ved begyndelsen af covid-19-pandemien samt det kraftige fald i den internationale pris på råolie i de første 4 måneder af 2020. Efter en midlertidig stigning til 2,5 % i august 2020, som afspejlede en kraftig stigning i fødevarepriserne, faldt den igen og nåede et lavpunkt på 1,7 % i november 2020. Derefter steg inflationen støt og nåede op på 3,5 % i juni 2021 og 6,7 % i december 2021. Stigningen skyldtes højere

energipriser i hele 2021 og blev i anden halvdel af 2021 også understøttet af højere kerneinflation. Den fortsatte med at accelerere i de første 4 måneder af 2022 og nåede op på 11,7 % i april 2022. Den årlige HICP-inflationstakt i Rumænien i 2020 og 2021 var i gennemsnit højere end i euroområdet.

Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventes den gennemsnitlige årlige inflationstakt at stige til 8,9 % i 2022, inden den falder til 5,1 % i 2023. Den betydelige stigning i 2022 skyldes hovedsagelig stigningen i energipriserne, mens højere fødevarerpriser også bidrager. Det forholdsvis lave prisniveau i Rumænien (ca. 52 % af gennemsnittet i euroområdet i 2020) tyder på, at der er store muligheder for konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Figur 7a: Rumænien — Inflationkriteriet siden 2016

(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



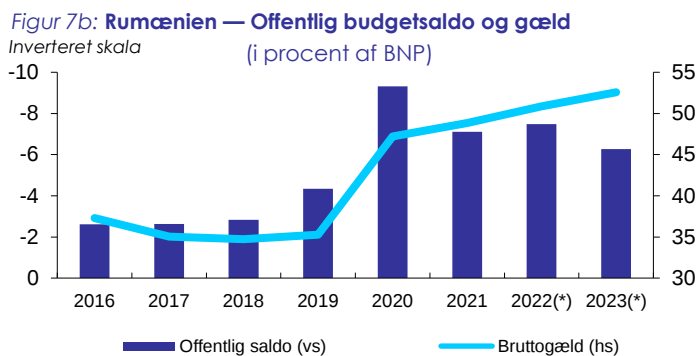
Bemærk: Prikkerne i den højre ende af diagrammet viser den forventede referenceværdi og 12-måneders gennemsnitlig inflationstakt for landet i december 2022.

Referenceværdierne for 2016, 2018 og 2020 henviser til de referenceværdier, der er beregnet i de tidligere konvergensberetninger.

Kilder: Eurostat, Kommissionens forårsprognose 2020.

Rumænien opfylder ikke kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Rumænien har været genstand for en procedure i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud siden april 2020 på grundlag af udviklingen før pandemien. Under hensyntagen til den fortsatte anvendelse af stabilitets- og vækstpagtens generelle undtagelsesklausul vedtog Rådet den 18. juni 2021 en revideret henstilling efter artikel 126, stk. 7, i traktaten (TEUF) med henblik på at bringe det uforholdsmæssigt store offentlige underskud i Rumænien til ophør senest i 2024. Den 23. maj 2022 konkluderede Kommissionen, at Rumænien under hensyntagen til underskuddet på 7,1 % af BNP i 2021 og den finanspolitiske indsats i 2021 var i overensstemmelse med Rådets henstilling af 18. juni 2021, og at proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud burde opretholdes. Forbedringen af det offentlige underskud i 2021 fra 9,3 % af BNP i 2020 skyldtes hovedsagelig højere indtægter som følge af det økonomiske opsving, mens regeringen også gennemførte visse konsolideringsforanstaltninger, herunder en fastfrysning af lønningerne i den offentlige sektor. Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 vil det offentlige underskud falde yderligere til 7,5 % af BNP i 2022, uanset de foranstaltninger, regeringen har truffet for at mindske de økonomiske og sociale virkninger af de stigende energipriser og udgifterne til bistand til personer, der flygter fra Ukraine. Den forventes at falde til 6,3 % af BNP i 2023 under antagelse af en uændret politik. For både 2022 og 2023 er der imidlertid risiko for, at Rumænien ikke overholder de finanspolitiske mål, der er fastsat i Rådets henstilling af 18. juni 2021. Den offentlige gældskvote steg fra 47,2 % i 2020 til 48,8 % i 2021, og den forventes at stige yderligere til 50,9 % i 2022 og 52,6 % i 2023. Risiciene for

Rumæniens gældsholdbarhed synes at være mellemlange på mellemlang sigt, især fordi den offentlige gæld forventes at stige til omkring 73 % af BNP i 2032, og fordi fremskrivningerne er meget følsomme over for en negativ makroøkonomisk udvikling. Trods passende lovgivningsmæssige rammer har gennemførelsesresultaterne for de rumænske finanspolitiske rammer generelt været svage og er ikke blevet forbedret siden den sidste beretning. Navnlige har de årlige budgetlove gentagne gange været i modstrid med de nationale finanspolitiske regler og har ikke været styret af mellemfristede budgetstrategier.



(*) Kommissionens forårsprognose 2020.

Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Rumænien opfylder ikke valutakurskriteriet. Den rumænske leu deltager ikke i ERM II. Rumænien har en de jure flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Leuen deprecierede støt over for euroen i 2020 og 2021. I april 2022 var leuen ca. 2 % svagere i forhold til euroen sammenlignet med 2 år tidligere. Det korte rentespænd over for euroområdet faldt med ca. 120 basispoint mellem marts 2020 og februar 2021 fra 330 basispoint, hvilket afspejlede BNR's primære nedsættelser af den pengepolitiske rente i denne periode. Derefter steg den fra lavpunktet på lidt over 200 basispoint i juni 2021 til ca. 520 basispoint i april 2022, i takt med at pengepolitikken blev strammet mellem september 2021 og april 2022.

Rumænien opfylder ikke kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden marts 2022 var 4,7 %, dvs. over referenceværdien på 2,6 %. Ved begyndelsen af covid-19-krisen steg den lange rente i Rumænien kraftigt fra 4,0 % i februar 2020 til 4,8 % i april 2020. Derefter faldt den støt og nåede et lavpunkt på 2,7 % i februar 2021, og faldet afspejlede centralbankernes omfattende pengepolitiske lempelser. Renterne begyndte at stige igen i marts 2021 og var opadgående i resten af året og steg til 5,4 % i december 2021 som følge af et højere inflationspres samt, fra oktober 2021, en stramning af pengepolitikken i Rumænien. I de første 4 måneder af 2022 steg Rumæniens lange rente yderligere til 6,6 % i april 2022 på baggrund af et fortsat inflationspres, yderligere stramning af pengepolitikken og større risikoaversion efter Ruslands invasion af Ukraine. Det lange spænd i forhold til den tyske toneangivende obligation nåede op på 586 basispoint i den pågældende måned, hvilket var en stigning fra 310 basispoint i februar 2021.

Kommissionen har også undersøgt **yderligere faktorer**, herunder udviklingen i betalingsbalancen og markedsintegrationen. Rumæniens balance over for udlandet (de samlede løbende poster og kapitalposterne) forværredes fra -3,1 % af BNP i 2020 til -4,8 % i 2021, hovedsagelig som følge af en stigning i underskuddet i handlen

med varer. Den rumænske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsklimaet viser, at Rumænien klarer sig dårligere end mange medlemsstater i euroområdet. Navnlig står virksomhederne over for begrænsninger med hensyn til at drive forretning, f.eks. korruption, overregulerede markeder for erhvervstjenester, hyppige lovgivningsmæssige ændringer kombineret med utilstrækkelige konsekvensanalyser. Den finansielle sektor i Rumænien er mindre og ikke så udviklet som i euroområdet. Rumæniens banksektor er godt integreret i det finansielle system i euroområdet, navnlig som følge af en høj grad af udenlandske ejerskaber i banksystemet. Markedsbaseret finansiering er imidlertid mindre udviklet, hvilket afspejles i de meget små markeder for egenkapital og gæld i den private sektor. I forbindelse med proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer konkluderede Kommissionen i sin rapport om varslingsmekanismen for 2022, at det var nødvendigt at foretage en dybdegående analyse for Rumænien. Det blev her konkluderet, at Rumænien befinder sig i en situation med makroøkonomiske ubalancer. Sårbarhederne vedrører de eksterne poster og er forbundet med store budgetunderskud og problemer med konkurrenceevnen, der er ved at dukke op igen.

En effektiv gennemførelse af de reformer og investeringer, der er fastsat i Rumæniens genopretnings- og resiliensplan, vil imødegå de vigtigste makroøkonomiske udfordringer. Disse omfatter de offentlige financers holdbarhed, uddannelse, stigende drivhusgasemissioner og mangel på digital konnektivitet. Der er medtaget vigtige investeringer i modernisering af jernbaner, bygningers energieffektivitet, digitalisering af den offentlige forvaltning og forbedring af sundhedssystemets modstandsdygtighed. De vigtigste reformer har til formål at sikre finanspolitisk holdbarhed, forbedre adgangen til finansiering, styrke den offentlige forvaltning og modernisere socialsikringsystemet. Planen tager også sigte på at imødegå de vigtigste spørgsmål vedrørende respekten for retsstatsprincippet i Rumænien ved at styrke retsvæsenets uafhængighed og øge dets effektivitet, forbedre adgangen til domstolene og intensivere bekæmpelsen af korruption.

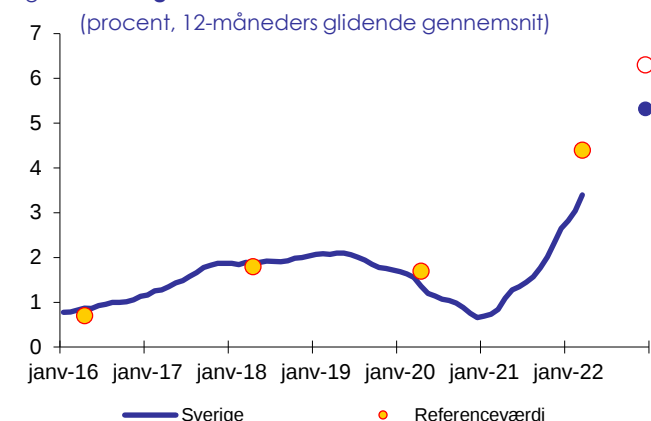
8. SVERIGE

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 igennem de tolv måneder frem til april 2022 var på 3,7 %, hvilket er under referenceværdien på 4,9 %. Kommissionen forventer, at dette fortsat vil ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

Figur 8a: Sverige — Inflationskriteriet siden 2016



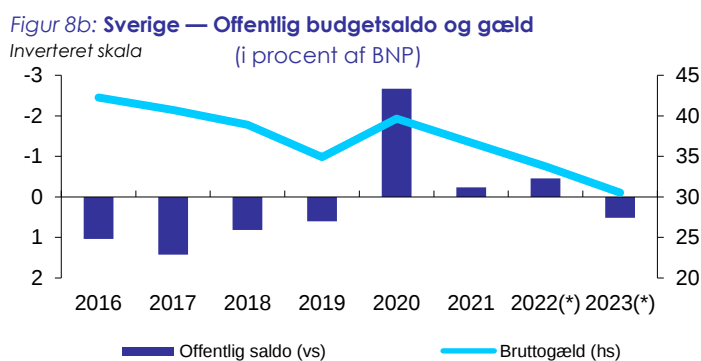
Bemærk: Prikkene i den højre ende af diagrammet viser den forventede referenceværdi og 12-måneders gennemsnitlig inflationstakt for landet i december 2022. Referenceværdierne for 2016, 2018 og 2020 henviser til de referenceværdier, der er beregnet i de tidligere konvergensberetninger. Kilder: Eurostat, Kommissionens forårsprognose 2020.

Sveriges årlige HICP-inflationstakt lå i gennemsnit på 2,7 % i 2021, hvilket er en stigning fra 0,7 % i 2020. I 2021 viste den årlige HICP-inflation en stærk opadgående tendens, hvor den steg kraftigt i de første måneder af 2022 og nåede op på 6,6 % i april 2022. Tendensen blev kortvarigt afbrudt i midten af 2021, hvor inflationen faldt som følge af en midlertidig lempelse af stigningstakten for priserne på tjenesteydelser og industrivarer, da de tilpassede sig efter den første bølge af pandemien. Den samlede stigning i år-til-år inflationen afspejlede hovedsagelig markant højere energipriser — først og fremmest elpriser — og senere på året bredere prisstigninger på tværs af forskellige kategorier af forbrugerprisindekset. I 2021 var inflationen i Sverige stort set på linje med inflationen i euroområdet. I april 2022 var den årlige HICP-inflation 6,6 %.

I Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventer Kommissionen, at inflationen vil stige til 5,3 % i 2022 som følge af højere energi- og råvarepriser, der interagerer med mere vedvarende bredere prisstigninger, og forstyrrelser i forsyningskæden, inden den igen falder til 3,0 % i 2023. Prisniveauet i Sverige er forholdsvis højt (ca. 116 % af gennemsnittet i euroområdet i 2020), og i betragtning af den økonomiske udvikling er det usandsynligt, at der vil ske konvergens i retning af prisniveauet i euroområdet.

Sverige opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser. Sverige er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Den offentlige saldo forbedredes fra et underskud på 2,7 % af BNP i 2020 til et underskud på 0,2 % af BNP i 2021, hvilket afspejler udfasningen af flere COVID-19-foranstaltninger, som dominerede den fortsatte udgiftsstøtte på nogle områder, og en nævnereffekt, efterhånden som væksten steg igen i 2021. Ifølge Kommissionens økonomiske forårsprognose 2022 forventes den offentlige saldo at nå op på -0,5 % af BNP i 2022 og 0,5 % i 2023, hvilket delvis afspejler udfasningen af den finanspolitiske støtte i takt med opsvinget. Den offentlige gældskvote faldt fra 39,6 % i 2020 til 36,7 % i 2021, og den forventes at falde yderligere til 33,8 % i 2022 og til 30,5 % i 2023. Risiciene for Sveriges gældsberedygtighed synes at være lave på mellemlang sigt, især fordi den offentlige gæld forventes at falde til et særlig lavt niveau i 2032 (ca. 11 % af BNP). Fremskrivningernes følsomhed over for en negativ makroøkonomisk udvikling er begrænset. Sverige har en stærk finanspolitisk ramme, der gennemgik

reformer i slutningen af 2017, som omfattede bevarelse af de centrale søjler i den tidligere struktur og styrkelse heraf med nye elementer (såsom et gældsanker på 35 % af BNP).



(*) Kommissionens forårsprognose 2020.
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Sverige opfylder ikke valutakurskriteriet. Den svenske krone deltager ikke i ERM II. Sverige har en de jure flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Efter en lang periode med langsom depreciering over for euroen mellem 2013 og begyndelsen af 2020 begyndte kronen at appreciere som følge af økonomiens modstandsdygtighed over for covid-19-krisen. Mellem april 2020 og november 2021 apprecierede kronen med næsten 8 % over for euroen. Apprecieringen fandt sted på trods af stabile monetære forhold (i forhold til euroområdet), hvor spændet mellem tremåneders Stibor-renten og Euribor-renten i 2020 og 2021 gennemsnitligt lå på henholdsvis 50 og 51 basispoint. I begyndelsen af 2022 faldt kronen, efterhånden som Ruslands invasion af Ukraine ansporede til pengestrømme mod sikre destinationer, hvilket afspejlede ændringer i risikovilligheden og midlertidige strømme i forbindelse med udbetaling af udbytte fra multinationale virksomheder. Efterfølgende steg kronen noget igen. I april 2022 lå spændet på ca. 55 basispoint, og valutakursen var 5 % højere over for euroen, end det havde været 2 år tidligere.

Sverige opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden april 2022 var 0,4 %, dvs. godt under referenceværdien på 2,6 %. Siden begyndelsen af 2021 har de svenske lange renter svinget omkring et niveau på 0,3 % på månedsbasis. Dette er lidt højere end året før. Spændet over for den tyske toneangivende obligation var fortsat lavt i 2020 og 2021 og faldt endda en smule efter et kort covid-induceret toppunkt på 76 basispoint i marts 2021 til 46 basispoint i februar 2022. Efter en nylig stigning var spændet 72 basispoint i april 2022.

Kommissionen har også undersøgt **yderligere faktorer**, herunder udviklingen i betalingsbalancen og markedsintegrationen. Sveriges balance over for udlandet (de samlede løbende poster og kapitalposterne) er forblevet i overskud og lå på 6,1 % af BNP i 2020 og 5,5 % i 2021. Sveriges økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. Udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsklimaet viser, at Sverige klarer sig bedre end de fleste medlemsstater i euroområdet. Den finansielle sektor i Sverige er højt udviklet og velintegreret i EU's finansielle sektor. Banksektoren dominerer den finansielle sektor, men forsikrings- og pensionsfondene er en integreret del af betydelig størrelse. Desuden har Sverige et af de mest udviklede kredit- og aktiemarkeder blandt EU-medlemsstaterne, og

markedsfinansieringen er blandt de højeste i EU. I forbindelse med proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer konkluderede Kommissionen i sin rapport om varslingsmekanismen for 2022, at det var nødvendigt at foretage en dybdegående analyse for Sverige. På grundlag af vurderingen i den dybdegående undersøgelse finder Kommissionen, at Sverige oplever ubalancer med sårbarheder, der vedrører høje og stigende boligpriser og stor gældsætning i husholdningerne, hvilket udsætter Sverige for risiko for negative chok og en ukontrolleret korrektion af boligpriserne, hvilket kan have skadelige virkninger for realøkonomien og banksektoren.

Den effektive gennemførelse af de reformer og investeringer, der er fastsat i Sveriges genopretnings- og resiliensplan, vil imødegå de vigtigste makroøkonomiske udfordringer. Disse omfatter den grønne og den digitale omstilling, demografiske ændringer og styrkelse af uddannelses- og sundhedssystemerne. De vigtigste investeringer omfatter støtteordninger, der skal fremskynde dekarboniseringen af industri og transport, udbredelsen af højhastighedsbredbånd i tyndt befolkede områder og investeringer i læring og digitale færdigheder. De vigtigste reformer omfatter krav om, at brændstofleverandører skal blande bæredygtige biobrændstoffer i benzin, diesel og jetbrændstof, forbedring af pensions- og socialsikringssystemernes bæredygtighed, bekæmpelse af hvidvaskning af penge, forbedring af adgangen til og kapaciteten i sundhedssystemet samt fremme af boligudbuddet ved at reducere flaskehalse i tilladelsesproceduren.