



Bruxelles, den 4.6.2014  
COM(2014) 326 final

**RAPPORT FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET**

**KONVERGENSBERETNING 2014**

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

{SWD(2014) 177 final}

## 1. FORMÅL MED BERETNINGEN

I henhold til artikel 140, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (herefter TEUF) skal Kommissionen og Den Europæiske Centralbank (ECB) mindst én gang hvert andet år eller på anmodning af en medlemsstat med dispensation<sup>1</sup> aflægge beretning til Rådet om de fremskridt, der gøres af medlemsstaterne for så vidt angår opfyldelsen af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union. Kommissionens og ECB's seneste konvergensberetninger for alle medlemsstater med dispensation blev vedtaget i maj 2012<sup>2</sup>.

Konvergensberetningen for 2014 omfatter følgende otte medlemsstater med dispensation: Bulgarien, Tjekkiet, Kroatien, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige<sup>3</sup>. En mere detaljeret vurdering af konvergenssituationen i disse lande gives i et teknisk bilag til denne beretning (SWD(2014) 177). På tidspunktet for konvergensberetningen i 2012 havde medlemsstaterne udvist ujævn fremgang med hensyn til konvergens, idet mange af dem var i færd med at gennemføre betydelige justeringer af tidligere akkumulerede makroøkonomiske ubalancer som følge af den økonomiske og finansielle krise. Nærværende undersøgelse gennemføres i et globalt klima, der stadig er vanskeligt, selv om opsvinget generelt er blevet større i medlemsstaterne med dispensation, og risikopfattelsen på de finansielle markeder er blevet mindre.

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

Den økonomiske og finansielle krise har sammen med den seneste statsgældskrise i euroområdet afsløret huller i Den Europæiske Økonomiske og Monetære Unions (ØMU) nuværende økonomiske styring og vist, at dens eksisterende instrumenter skal anvendes i videre udstrækning. Siden da er der med henblik på at sikre en velfungerende ØMU foretaget en overordnet stramning af den økonomiske styring i EU. Konvergensvurderingen er også tilpasset det bredere "europæiske semester", som anvender en samlet og fremadrettet tilgang til de økonomisk-politiske udfordringer, som ØMU står overfor med hensyn til at sikre finanspolitisk

---

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

<sup>2</sup> I 2013 udarbejdede Kommissionen og ECB på anmodning af de nationale myndigheder konvergensberetninger for Letland. Letland indførte euroen den 1. januar 2014.

<sup>3</sup> Danmark og Det Forenede Kongerige har ikke udtrykt ønske om at indføre euroen og er derfor ikke medtaget i vurderingen.

holdbarhed, konkurrencedygtighed, stabilitet på de finansielle markeder og økonomisk vækst. De vigtigste nye tiltag på området for styring, som styrker vurderingen af de enkelte medlemsstaters konvergensproces og holdbarheden heraf, omfatter bl.a. styrkelsen af proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud i forbindelse med reformen af stabilitets- og vækstpagten i 2011 og nye instrumenter i forbindelse med overvågningen af makroøkonomiske ubalancer. Denne beretning tager navnlig hensyn til vurderingen af konvergensprogrammerne for 2014 og de resultater, der påpeges i rapporten om varslingsmekanismen vedrørende proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer<sup>4</sup>.

### Konvergenskriterier

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

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

Det hedder endvidere i artikel 1 i protokollen om konvergenskriterier, at *"kriteriet vedrørende prisstabilitet [...] betyder, at en medlemsstat har en holdbar prisudvikling og en gennemsnitlig inflationstakt, som betragtet i en periode på et år før undersøgelsen ikke overstiger inflationstakten i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 1,5 procentpoint. Inflationen måles ved hjælp af forbrugerprisindekset på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner"*<sup>5</sup>. Kravet om holdbarhed indebærer, at en tilfredsstillende inflationsudvikling hovedsagelig skal opnås ved udviklingen i råvareomkostninger og andre faktorer, der indvirker strukturmæssigt på prisudviklingen, snarere end afspejle midlertidige faktoreres påvirkning. Konvergensundersøgelsen indeholder derfor en vurdering af de faktorer, der har betydning for inflationsforventningerne, og suppleres af en henvisning til den seneste inflationsprognose fra Kommissionens tjenestegrene<sup>6</sup>. I denne forbindelse vurderes det også, om landet er i stand til at nå referenceværdien i de kommende måneder.

Referenceværdien for inflationen blev beregnet til 1,7 % i april 2014 med Letland, Portugal og Irland som de tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater<sup>7</sup>.

---

<sup>4</sup> Kommissionen offentliggjorde den tredje rapport om varslingsmekanismen i november 2013 og resultaterne af de pågældende dybdegående undersøgelser i marts 2014.

<sup>5</sup> Med henblik på kriteriet vedrørende prisstabilitet måles inflationen ved det harmoniserede forbrugerprisindeks (HICP), som er defineret i Rådets forordning (EF) nr. 2494/95.

<sup>6</sup> Alle prognoser for inflationen og andre variabler i denne beretning stammer fra Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014. Prognoserne fra Kommissionens tjenestegrene er baseret på et sæt af fælles antagelser om eksterne variabler og en antagelse om en uændret politik, samtidig med at der tages hensyn til foranstaltninger, som der er et tilstrækkeligt detaljeret kendskab til.

<sup>7</sup> Skæringsdatoen for de data, der er anvendt i denne beretning, er den 15. maj 2014.

Det er berettiget, at de lande, hvis inflationstakt ikke kan betragtes som et relevant benchmark for andre medlemsstater, udelukkes fra dem, der har nået de bedste resultater<sup>8</sup>. Tidligere er sådanne yderligt placerede lande identificeret i konvergensberetningerne fra 2004, 2010 og 2013<sup>9</sup>. På nuværende tidspunkt er det berettiget at udpege Grækenland, Bulgarien og Cypern som yderligt placerede lande, eftersom deres inflationstakter afviger markant fra gennemsnittet i euroområdet, og at det ville påvirke referenceværdien og dermed kriteriets retfærdighed urimeligt<sup>10</sup>. For så vidt angår Grækenland og Cypern, afspejler den negative inflation hovedsageligt de alvorlige behov for tilpasning og økonomiernes særlige situation. Med hensyn til Bulgarien skyldes det en udsædvanligt stærk kombination af inflationshæmmende faktorer, bl.a. en god høst, nedsættelser af de offentligt fastsatte energipriser og faldende importpriser. Derfor anvendes Letlands, Portugals og Irlands inflationstakter, som det næst laveste gennemsnit, til beregningen af referenceværdien.

Konvergenskriteriet vedrørende **de offentlige finanser** defineres i traktatens artikel 140, stk. 1, andet led, som *"holdbare offentlige finanser; dette vil fremgå af, at medlemsstaten har opnået en offentlig budgetstilling, der ikke udviser et uforholdsmæssigt stort underskud som fastslået i henhold til artikel 126, stk. 6"*. Ifølge artikel 2 i protokollen om konvergenskriterierne betyder dette kriterium, at *"medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i nævnte traktats artikel 126, stk. 6, om, at den pågældende medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud"*. Som led i den overordnede styrkelse af den økonomiske styring i ØMU blev den afledte lovgivning vedrørende offentlige finanser forbedret i 2011, herunder de nye retsakter om ændring af stabilitets- og vækstpacten<sup>11</sup>.

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"*<sup>12</sup>.

---

<sup>8</sup> Udtrykket "bedste resultater med hensyn til prisstabilitet" skal forstås i betydningen af artikel 140, stk. 1, i TEUF, og repræsenterer ikke en overordnet kvalitativ vurdering af en medlemsstats økonomiske resultater.

<sup>9</sup> Henholdsvis Litauen, Irland og Grækenland.

<sup>10</sup> I april 2014 lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt på henholdsvis -1,2 %, -0,8 % og -0,4 % i Grækenland, Bulgarien og Cypern, mens den i euroområdet lå på 1,0 %.

<sup>11</sup> Et direktiv om minimumskrav til nationale budgetmæssige rammer, to nye forordninger om makroøkonomisk overvågning og tre forordninger om ændring af stabilitets- og vækstpacten trådte i kraft den 13. december 2011 (en ud af de to nye forordninger om makroøkonomisk overvågning og en ud af de tre forordninger om ændring af stabilitets- og vækstpacten omfatter nye håndhævelsesmekanismer for medlemsstater i euroområdet). Ud over realiseringen af gældskriteriet i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud omfattede ændringerne en række vigtige nye tiltag i stabilitets- og vækstpacten, navnlig et benchmark for udgifter, som skal supplere vurderingen af fremskridtet hen imod opfyldelsen af den landespecifikke mellemsigtede budgetmålsætning.

<sup>12</sup> 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

Den relevante toårsperiode for vurdering af valutakursstabiliteten løber i denne beretning fra den 16. maj 2012 til den 15. maj 2014. I sin vurdering af valutakurskriteriet inddrager Kommissionen udviklingen i yderligere indikatorer, f.eks. udviklingen i udenlandske reserver og den korte rente, og betydningen af politiske foranstaltninger, herunder valutainterventioner og international finansiel bistand, for at opretholde valutakursstabiliteten.

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

Referenceværdien for rentesatserne blev beregnet til 6,2 % i april 2014<sup>13</sup>.

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

## 2. BULGARIEN

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

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

**Bulgarien opfylder kriteriet om prisstabilitet.** I Bulgarien lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige inflationstakt i Bulgarien i de 12 måneder inden april 2014 var -0,8 %, dvs. langt under referenceværdien på 1,7 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

---

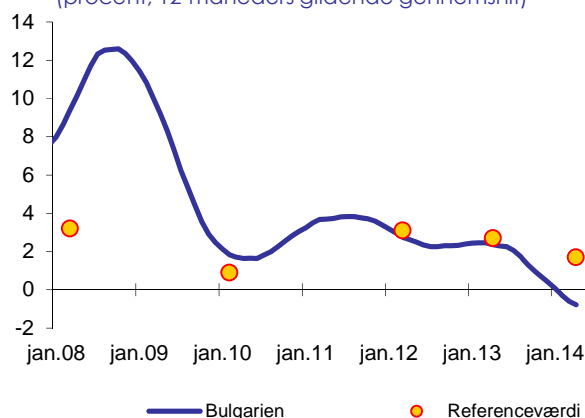
overensstemmelse med Common Statement on Acceding Countries and ERM2, som det uformelle Råd (ØKOFIN) udarbejdede i Athen den 5. april 2003.

<sup>13</sup> Referenceværdien for april 2014 er beregnet som det simple gennemsnit af den gennemsnitlige lange rente i Letland (3,3 %), Portugal (5,8 %) og Irland (3,5 %) plus to procentpoint.

Den årlige HICP-inflation faldt fra sit toppunkt i september 2012 og blev negativ i anden halvdel af 2013 og de første måneder af 2014. Den faldende inflation har mange årsager, men skyldes især de faldende importpriser, nedsættelser af de offentligt fastsatte energipriser og en god landbrugshøst. I april 2014 var den årlige HICP-inflation på -1,3 %.

Inflationen forventes at stige svagt i anden halvdel af 2014, når basisvirkningerne af den positive udvikling i energi- og fødevarerpriserne begynder at tage af. Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes en årlig gennemsnitlig inflation på -0,8 % i 2014 og 1,2 % i 2015. Det forholdsvist lave prisniveau i Bulgarien (47 % af gennemsnittet i euroområdet i 2012) tyder på, at der er store muligheder for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

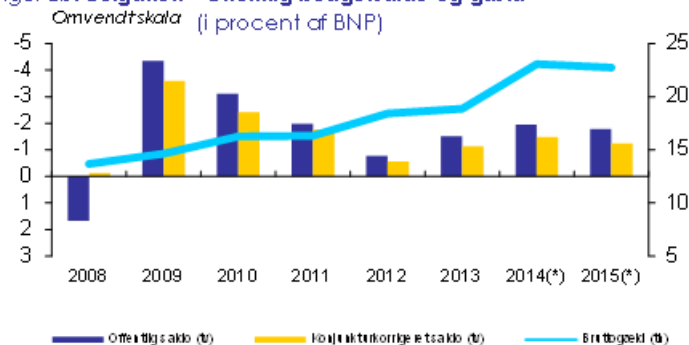
Figur 2a: Bulgarien - Inflationskriteriet siden 2008  
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Anm.: Prikkerne i december 2014 viser den forventede referenceværdi og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Bulgarien opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Bulgarien er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Det offentlige underskud faldt fra 2,0 % af BNP i 2011 til 0,8 % af BNP i 2012 som følge af en stigning af indtægternes andel af BNP. Underskuddet udgjorde 1,5 % af BNP i 2013, og ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 vil det under antagelse af en uændret politik stige til 1,9 % af BNP i 2014 og derefter falde en anelse til 1,8 % af BNP i 2015 understøttet af det økonomiske opsving. Den offentlige bruttogældskvote var fortsat lav på 18,9 % af BNP i 2013, men forventes at stige til 23,1 % af BNP i 2014 og indsnævres til 22,7 % af BNP i 2015.

Figur 2b: Bulgarien - Offentlig budgetsaldo og gæld



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

**Bulgarien opfylder ikke valutakurskriteriet.** Den bulgarske lev deltager ikke i ERM II. BNB forfølger sin primære målsætning om prisstabilitet gennem et valutakursanker i forbindelse med et currency board-arrangement (CBA). Bulgarien indførte sit CBA den 1. juli 1997, hvorved den bulgarske lev blev knyttet til den tyske mark og senere euroen. Andre indikatorer, f.eks. udviklingen i valutareserverne og den korte rente, tyder på, at investorenes risikoopfattelse over for Bulgarien fortsat er positiv. En stor stødpude af officielle reserver understøtter fortsat fleksibiliteten i CBA. I den toårige vurderingsperiode har den bulgarske lev været fuldstændig stabil over for euroen i overensstemmelse med CBA's virkemåde.

**Bulgarien opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente.** Den gennemsnitlige lange rente i Bulgarien i året frem til april 2014 var 3,5 %, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 6,2 %. Den lå også under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den faldt fra over 5 % i begyndelsen af 2012 til ca. 3,5 % i midten af 2013. Afkastspændet til euroområdet langfristede toneangivende obligationer<sup>14</sup> indsnævredes betydeligt i anden halvdel af 2012, hvor afkastene på de bulgarske obligationer faldt, efterhånden som spændingerne på de finansielle markeder i området tog af. Spændet til de tyske toneangivende obligationer blev udvidet en anelse til godt 200 basispoint i begyndelsen af 2014.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Der var et betydeligt overskud på Bulgariens balance over for udlandet i 2013. Handelsbalancen blev en anelse forværret mellem 2011 og 2013, men det blev mere end opvejet af forbedringer på indkomstkontoen og de løbende overførsler. Den bulgarske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. På basis af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Bulgarien sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Bulgariens finansielle sektor er velintegreret i EU's finansielle sektor, navnlig som følge af en høj grad af udenlandske ejerskaber i banksystemet. Som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer er der foretaget en dybdegående undersøgelse af

<sup>14</sup> Landenes lange rentespænd til euroområdet langfristede toneangivende obligationer (obs. de tyske toneangivende obligationer anvendes for euroområdet) beregnes ved hjælp af den månedlige serie "EMU convergence criterion bond yields", som offentliggøres af Eurostat. Serien offentliggøres også af ECB under betegnelsen "Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes".

Bulgarien, og konklusionen var, at der fortsat består makroøkonomiske ubalancer i Bulgarien, som kræver overvågning og politisk handling.

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

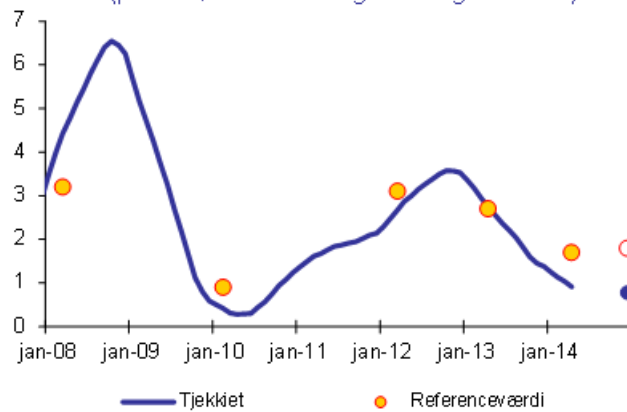
**Tjekkiet opfylder kriteriet om prisstabilitet.** I Tjekkiet lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige inflationstakt i Tjekkiet i de 12 måneder inden april 2014 var 0,9 %, dvs. under referenceværdien på 1,7 %. Den forventes at falde langt under referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflation i Tjekkiet lå over inflationen i euroområdet i 2012, hvilket i høj grad skyldtes en stigning i den lavere momssats, samtidig med at de forhøjede energi- og fødevarerpriser på de globale råvaremarkeder blev overført til forbrugerpriserne. Inflationen stilnede væsentligt af i 2013, efterhånden som energiprispresset gradvist tog af og væksten i priserne på tjenester blev mere afdæmpet. Det manglende efterspørgselspres, som afspejler den økonomiske nedtur, bidrog også til de moderate prisstigninger. Den årlige HICP-inflation holdt sig tæt på 0,3 % i begyndelsen af 2014.

Inflationen forventes at stige i anden halvdel af 2014 på basis af den markante svækkelse af korunaen i slutningen af 2013. I 2015 forventes den øgede indenlandske efterspørgsel dog at give yderligere næring til inflationen. Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes det derfor, at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation vil ligge på 0,8 % i 2014 og 1,8 % i 2015. Prisniveauet i Tjekkiet (ca. 71 % af gennemsnittet i euroområdet i 2012) tyder på, at der er muligheder for konvergens i prisniveauet på lang sigt.



Figur 3a: Tjekkiet - Inflationskriteriet siden 2008  
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)

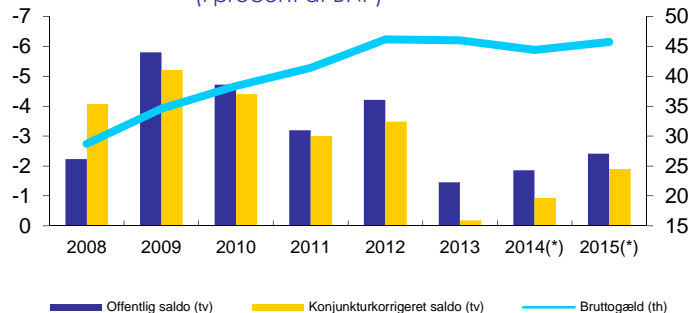


Anm.: Prikkerne i december 2014 viser den forventede referenceværdi og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Hvis Rådet beslutter at ophæve proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud for Tjekkiet vedkommende, vil landet opfylde kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Tjekkiet er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 2. december 2009)<sup>15</sup>. Rådet henstillede, at Tjekkiet skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2013. Det offentlige underskud i Tjekkiet faldt til 1,5 % af BNP i 2013. Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014, som bygger på en antagelse om en uændret politik, vil underskuddet udgøre 1,9 % af BNP i 2014 og 2,4 % af BNP i 2015, mens den offentlige gæld forventes at forblive forholdsvis stabil på 45,8 % af BNP i 2015.

I lyset af denne udvikling og på baggrund af Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 mener Kommissionen, at der er foretaget en troværdig og holdbar korrektion af det uforholdsmæssigt store underskud til under 3 % af BNP. Kommissionen henstiller derfor, at Rådet ophæver sin afgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud i Tjekkiet.

Figur 3b: Tjekkiet - Offentlig budgetsaldo og gæld  
Omvendt skala (i procent af BNP)



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene

**Tjekkiet opfylder ikke valutakurskriteriet.** Den tjekkiske koruna deltager ikke i ERM II. Tjekkiet har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan

<sup>15</sup> Afgørelse 2010/284/EU (EUT L 125 af 21.5.2010, s. 36-37).

intervenere på valutakursmarkedet. Fra begyndelsen af 2010 til slutningen af 2013 var den tjekkiske korunas valutakurs over for euroen forholdsvis stabil og blev overvejende handlet til mellem 24 og 26 CZK/EUR. Den 7. november 2013 meddelte ČNB, at den ville intervenere på valutakursmarkedet for at svække korunaen med henblik på at hæve kursen over for euroen til 27 CZK/EUR. Korunaen blev således hurtigt svækket fra at blive handlet til under 26 CZK/EUR til over 27 CZK/EUR, og er fortsat handlet til tæt ved 27 CZK/EUR i begyndelsen af 2014. I de to år forud for denne vurdering faldt korunaen med næsten 11 % i forhold til euroen.

**Tjekkiet opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente.** I Tjekkiet lå den gennemsnitlige 12-måneders rente under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige lange rente i Tjekkiet i året inden april 2014 var 2,2 % og dermed langt under referenceværdien på 6,2 %. Efter en langvarig nedadgående kurs faldt den lange rente i Tjekkiet fra over 5 % i midten af 2009 til under 2 % i slutningen af 2012. Samtidig indsnævredes spændet til de lange tyske toneangivende obligationer til under 100 basispoint. De langfristede spænd var forholdsvis stabile i 2013 og svingede omkring 50 basispoint, eftersom afkastene steg en anelse i både Tjekkiet og Tyskland. Spændet til de tyske toneangivende obligationer blev udvidet til ca. 70 basispoint i begyndelsen af 2014.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Tjekkiets balance over for udlandet er gradvist forbedret fra et underskud på over 3 % af BNP i 2010 til et overskud på 0,5 % af BNP i 2013, hovedsageligt som følge af et stigende handelsoverskud. Den tjekkiske økonomi er meget godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. På basis af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Tjekkiet sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Tjekkiets finansielle sektor er meget godt integreret i den EU's finansielle sektor, især gennem en høj grad af udenlandske ejerskaber af finansielle institutioner. Tjekkiet har ikke været genstand for en dybdegående undersøgelse som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske underskud.

#### 4. KROATIEN

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

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

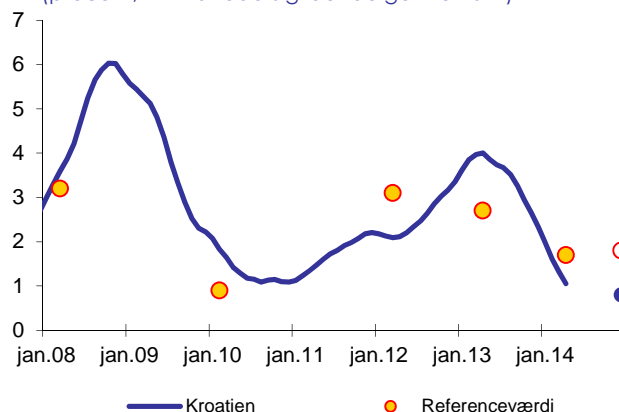
**Kroatien opfylder kriteriet om prisstabilitet.** Den gennemsnitlige inflationstakt i Kroatien i de 12 måneder inden april 2014 var 1,1 %, dvs. under referenceværdien på 1,7 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflation er stilnet væsentligt af i løbet af de seneste halvandet år fra over 4 % i anden halvdel af 2012 til ca. nul i foråret 2014. Den faldende inflation skyldes lavere energi- og fødevarerpriser på de globale råvaremarkeder, de aftagende

virksomheder af tidligere stigninger af de offentligt fastsatte priser og disinflationære virkninger af den langtrukne recession. I april 2014 var den årlige inflation -0,1 %.

Inflationen forventes fortsat at være afdæmpet i 2014 på baggrund af en svag indenlandsk efterspørgsel, en ugunstig udvikling på arbejdsmarkedet og det store behov for nedgearing i den private og offentlige sektor. Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes det, at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation vil ligge på 0,8 % i 2014 og 1,2 % i 2015. Prisniveauet i Kroatien (ca. 69 % af gennemsnittet i euroområdet i 2012) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

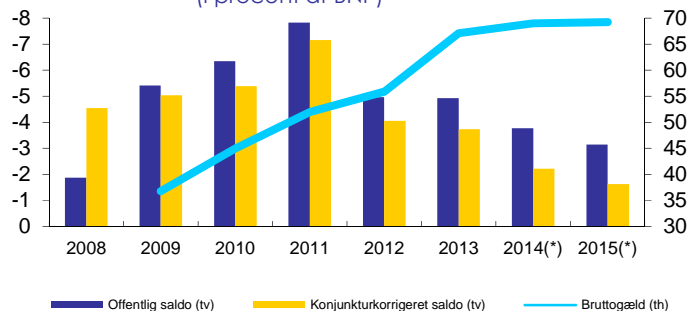
Figur 4a: Kroatien - Inflationskriteriet siden 2008  
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Anm.: Prikkene i december 2014 viser den forventede referenceværdi og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Kroatien opfylder ikke kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Kroatien er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 28. januar 2014), hvor Rådet henstiller til en korrektion inden 2016. Det offentlige underskud nåede ned på 4,9 % i 2013, dvs. et mindre fald fra 5 % i 2012. Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 viser, at underskuddet vil falde til 3,8 % af BNP i 2014 og 3,1 % af BNP i 2015. Den offentlige gældskvote forventes at stige i løbet af prognoseperioden fra 67,1 % i 2013 til 69,2 % i 2015.

Figur 4b: Kroatien - Offentlig budgetsaldo og gæld  
Omvendt skala (i procent af BNP)



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.  
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

**Kroatien opfylder ikke valutakurskriteriet.** Den kroatiske kuna deltager ikke i ERM II. Kroatien har en stramt styret flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. I de seneste to år har kunaen været forholdsvis stabil over for euroen, som er referencevalutaen, og har svinget mellem 7,4 og 7,7 HRK/EUR. Kunaens mindre devaluering i forhold til euroen i de seneste år afspejler den svage nationale økonomiske udvikling og ugunstige internationale forhold, mens dens volatilitet i løbet af året kan tilskrives de sæsonbetonede indtægter fra turismen.

**Kroatien opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente.** Den gennemsnitlige lange rente i Kroatien, som afspejler afkastet på det sekundære marked af en enkelt toneangivende obligation med en forholdsvis kort restløbetid på ca. seks år, var 4,8 % i året inden april 2014, hvilket er under referenceværdien på 6,2 %. Den faldt fra tæt ved 7,2 % i midten af 2012 til ca. 4,6 % i efteråret 2013, inden den atter steg en anelse i begyndelsen af 2014. Eftersom der ikke findes kuna-denominerede obligationer med længere løbetid, skal udviklingen i afkast fortolkes med stor forsigtighed. Spændet til de tyske toneangivende obligationer med en løbetid på 6 år var på ca. 370 basispoint i april 2014.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Kroatiens balance over for udlandet er væsentligt forbedret i løbet af de seneste år og vendte til et overskud på 1,2 % af BNP i 2013, hovedsageligt på grund af en faldende import. Kroatiens økonomi er integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser, selv om der stadig er en svag forbindelse til de globale forsyningskæder. På basis af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Kroatien sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Den finansielle sektor er yderst integreret i euroområdet gennem udenlandske ejerskaber af indenlandske banker. Som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer blev der foretaget en dybdegående undersøgelse af Kroatien, hvor det blev konkluderet, at der består uforholdsmæssigt store makroøkonomiske ubalancer, som kræver særlig overvågning og stærk politisk handling. Der kræves navnlig politiske tiltag i forbindelse med sårbarhederne som følge af de store udenlandske forpligtelser, faldende eksportresultater, højt gearede virksomheder og den kraftigt stigende offentlige gæld.

## 5. LITAUEN

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

**Lovgivningen i Litauen er fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF.

**Litauen opfylder kriteriet om prisstabilitet.** I Litauen lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige inflationstakt i Litauen i de 12 måneder inden april 2014 var 0,6 %, dvs. langt under referenceværdien på 1,7 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

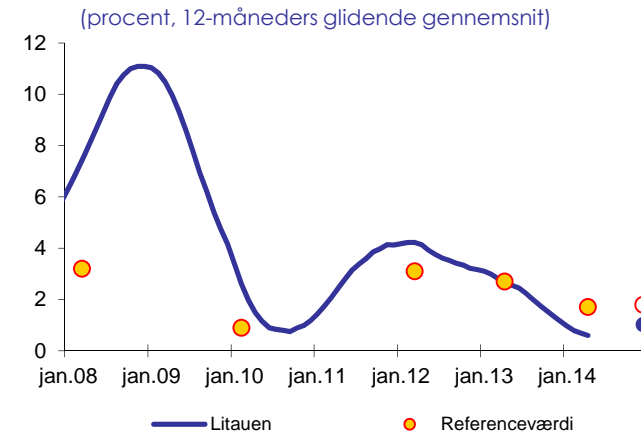
Efter at den årlige HICP-inflation toppede i 2008 med 10 %, har den økonomiske nedtur og justeringer af nominallønnen medført en mere moderat inflation i 2009 og 2010. Inflationen tog atter til med 4,1 % i gennemsnit i 2011 som følge af stigende råvarepriser og det økonomiske opsving. Siden har den overvejende fulgt en nedadgående kurs som følge af en lavere inflation i energipriserne og priserne på forarbejdede fødevarer, som også blev understøttet af en fortsat løntilbageholdenhed i økonomien. Inflationen faldt til 3,2 % i 2012 og 1,2 % i 2013.

Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes den årlige HICP-inflation i snit at ligge på 1,0 % i 2014, hvilket hovedsageligt afspejler en gunstig udvikling i fødevarer- og energipriserne. Den forventes at stige til 1,8 % i 2015 som følge af en stigende indenlandsk efterspørgsel. Det forholdsvis lave prisniveau i Litauen (ca. 63 % af gennemsnittet i euroområdet i 2012) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

En vedvarende konvergens kræver, at overholdelsen af referenceværdien skyldes de økonomiske grundforhold frem for forbigående faktorer. En analyse af de økonomiske grundforhold og den kendsgerning, at referenceværdien overholdes med en pæn margen, understøtter en positiv vurdering af opfyldelsen af prisstabilitetskriteriet.

Inflationsudsigterne på lang sigt vil især afhænge af, om lønudviklingen følger produktiviteten. Eftersom Litauen stadig befinder sig i en indhentningsproces, forventes lønningerne at stige hurtigere end i de fleste fremstående medlemsstater i euroområdet. Risiciene for prisstabiliteten i forbindelse med prisjusteringer som følge af indhentningsprocessen begrænses dog af arbejdsmarkedets nyligt demonstrerede fleksibilitet og lønfastsættelsesmekanismer, som bør sikre, at arbejdsomkostningerne bringes på linje med produktiviteten. De begrænses også ved landets betydelige fremskridt med at gennemføre EU's servicedirektiv og de lave omkostninger forbundet med at træde ind på markedet, som sørger for et højt konkurrencepres, hvilket de mange nye virksomheder på detailmarkedet vidner om. Manglen på velkvalificeret arbejdskraft på mellemlang sigt kan få lønningerne til at stige mere end produktiviteten. Det vil være afgørende at forholde sig til de resterende flaskehalse for at begrænse eventuelle stramninger på arbejdsmarkedet. En diversificering af energikilderne og mere konkurrenceprægede markeder vil også føre til en mere gunstig prisudvikling i energisektoren.

Figur 5a: Litauen - Inflationskriteriet siden 2008



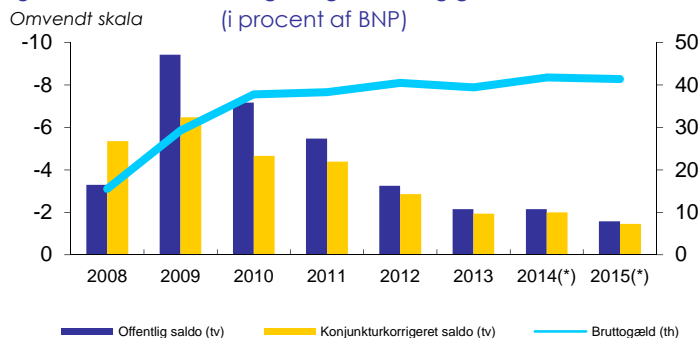
Anm.: Prikkerne i december viser den forventede referenceværdi og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Litauen opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Litauen er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Det offentlige underskud faldt fra 5,5 % af BNP i 2011 til 3,2 % af BNP i 2012 som følge af udgiftsbegrænsninger. Underskuddet udgjorde 2,1 % af BNP i 2013, og ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 vil det under antagelse af en uændret politik forblive på 2,1 % af BNP i 2014 og falde til 1,6 % af BNP i 2015. Den offentlige gæld forventes at stige fra 39,4 % af BNP i 2013 til 41,4 % af BNP i 2015.

Litauen har indført en række foranstaltninger til finanspolitisk styring, som bør understøtte det langsigtede tilsagn om sunde offentlige finanser. I marts 2012 undertegnede Litauen traktaten om stabilitet, samordning og styring i Den Økonomiske og Monetære Union, og den respektive ratifikationslovgivning blev godkendt af parlamentet i september 2012. Dette indebærer en yderligere forpligtelse til at gennemføre stabilitetsorienterede og holdbare finanspolitikker. I midten af april godkendte regeringen et udkast til en lovgivningspakke, som omfatter forfatningslovgivning om de offentlige finansers holdbarhed i overensstemmelse med finanspagten, og som skal sendes til afstemning i parlamentet. Den nationale revisionsmyndighed vil fungere som et uafhængigt finansråd. Overførslen af traktaten om stabilitet, samordning og styring til den nationale lovgivning vil yderligere understøtte den eksisterende lovgivning, navnlig loven om finanspolitisk disciplin, som blev vedtaget i 2007 og finder anvendelse siden 2013. Den bygger på bestemmelserne i stabilitets- og vækstpakten, kobler et udgiftsloft sammen med indtægter og fastsætter et mål for et budget i balance på mellemlang sigt samt for langsigtede holdbarhed. Den indeholder dog ikke bindende rammer for udgifterne på mellemlang sigt.

Samtidig trådte ændringerne af den nationale budgetlov, som gennemfører Rådets direktiv 2011/85/EU om krav til medlemsstaternes budgetmæssige rammer med henblik på et budget i balance eller med overskud i løbet af konjunkturperioden, i kraft i 2014 i forbindelse med udarbejdelsen og gennemførelsen af budgettet. Disse ændringer øger regeringens ansvar for at gennemføre de flerårige finanspolitiske mål, men virkningerne heraf skal stadig vurderes.

Figur 5b: Litauen - Offentlig budgetsaldo og gæld



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

**Litauen opfylder valutakurskriteriet.** Litauen trådte ind i ERM II den 28. juni 2004 og har deltaget i mekanismen i næsten ti år på tidspunktet for vedtagelsen af denne beretning. Ved Litauens indtræden i ERM II forpligtede myndighederne sig ensidigt til at fastholde det gældende currency board inden for rammerne af mekanismen. Currency board-ordningen er stadig godt understøttet af valutakursreserverne. Det kortfristede rentespænd til euroområdet er blevet indsnævret til et meget lavt niveau. I den toårige vurderingsperiode afveg litas ikke fra centalkursen, og den har ikke været under pres.

**Litauen opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente.** Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden april 2014 var 3,6 %, dvs. godt under referenceværdien på 6,2 %. Litauens gennemsnitlige lange rente lå under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012 (5,2 %). Den faldt siden gradvist til under 4 % i 2013, hvilket afspejler en øget investortillid til landet, en forbedret statsgældskreditvurdering samt en relativt lav indenlandsk inflation. Selvom markedet for langfristede obligationer udstedt i litas er forholdsvis lille, udstedte regeringen gældsinstrumenter med en oprindelig løbetid på op til 10 år i 2012 og 2013.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Efter et betragteligt overskud i 2009 skete der en mindre forværring af Litauens balance over for udlandet i 2010 (dvs. både betalingsbalancens løbende poster og kapitalposter), idet den viste et underskud på 1,2 % af BNP i 2011, men viste dog atter et overskud i 2012 og 2013. Indkomstkontoen blev positiv i 2009, hvilket især afspejler de udenlandske ejede bankers hensættelser til dækning af tab på udlån, men kom igen i underskud i 2010 og fremefter, hvor de fleste banker genvandt deres rentabilitet. Der har konstant været store overskud på kapitalkontoen og i de løbende overførsler, hvilket skyldes positive nettoindstrømninger fra EU-fondene og migranternes pengeoverførsler. Nettotilstrømningen af direkte udenlandske investeringer er genoptaget efter et kollaps i 2009 og toppede med 3,2 % af BNP i 2011, hvorefter de dog faldt til 0,7 % i 2012 og kun er steget en anelse i 2013. Det markante fald i den reale effektive valutakurs i 2009-2011, navnlig deflateret ved enhedslønomkostningerne, stimulerede kraftigt Litauens omkostningskonkurrenceevne, og landet forbedrede efterfølgende sine eksportresultater. Efter en moderat opadgående kurs faldt den

reale effektive valutakurs deflateret ved enhedslønomkostningerne med ca. 6 % og deflateret ved HICP med ca. 3 % mellem midten af 2012 og april 2014.

Den litauiske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem både handels- og investeringsforbindelser. Arbejdsmarkedet har udvist stor fleksibilitet, selv om den strukturelle arbejdsløshed er stor. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsmiljøet klarer Litauen sig generelt på linje med gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Litauens finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system, hvilket bekræftes af den høje andel af udenlandsk ejede banker. Det finansielle tilsyn er væsentligt styrket i løbet af de seneste år. Samarbejdet med hjemlandets tilsynsmyndigheder er blevet yderligere styrket.

## 6. 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 en anden uforenelighed og mangler angående centralbankens uafhængighed og MNB's integration i ESCB.

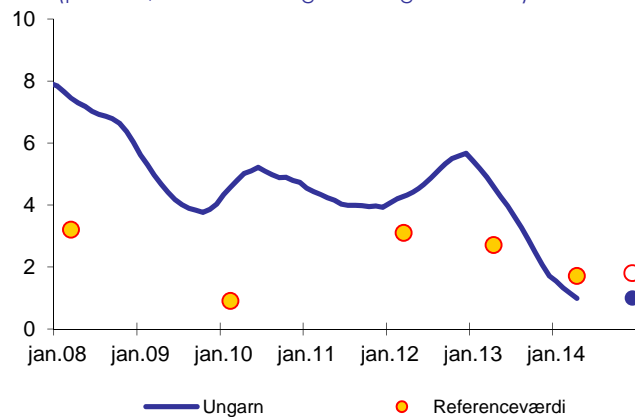
**Ungarn opfylder kriteriet om prisstabilitet.** I Ungarn lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige inflationstakt i Ungarn i de 12 måneder inden april 2014 var 1,0 %, hvilket er under referenceværdien på 1,7 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige inflation toppede i september 2012, inden den faldt kraftigt i januar 2013, hvor virkningerne af de tidligere stigninger af de indirekte skatter ebbede ud, og priserne på en række forsyningsydelser blev sænket. Et fald i markedspriserne på energi og fødevarer bidrog også til den svage inflation, og ligeledes gjorde den svage indenlandske efterspørgsel og historisk lave inflationsudsigter. På den anden side har stigningerne i punktafgifterne og nogle andre offentlige foranstaltninger haft en betydelig indflydelse på priserne i opadgående retning. I april 2014 var den årlige HICP-inflation -0,2 %.

Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes inflationen at stige til 1,0 % i 2014 og til 2,8 % i 2015, hovedsageligt som følge af de aftagende virkninger af de sænkede priser på forsyningsydelser, en mere ugunstig udvikling i råvarepriserne og den gradvise indsnævring af outputgabene. Det forholdsvis lave prisniveau i Ungarn (ca. 59 % af gennemsnittet i euroområdet i 2012) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.



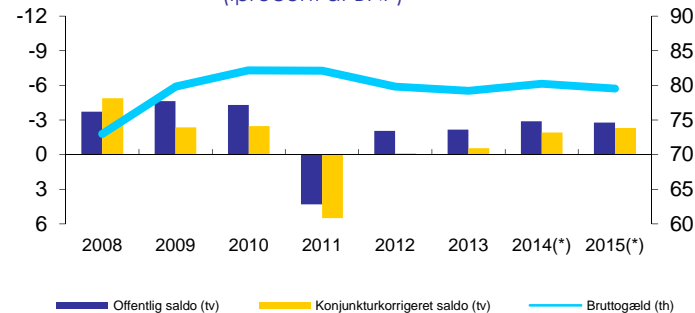
Figur 6a: Ungarn - Inflationskriteriet siden 2008  
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Anm.: Prikkerne i december 2014 viser den forventede referenceværdi og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Ungarn opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Ungarn er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Den offentlige saldo, som efter et overskud på 4,3 % af BNP i 2011 som følge af en betydelig engangstransaktion, vendte til et underskud på 2,1 % af BNP i 2012. Underskuddet nåede op på 2,2 % af BNP i 2013, og ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 vil det under antagelse af en uændret politik udgøre 2,9 % af BNP i 2014 og 2,8 % af BNP i 2015. Den offentlige gæld forventes at stige marginalt fra 79,2 % af BNP i 2013 og til 79,5 % af BNP i 2015.

Figur 6b: Ungarn - Offentlig budgetsaldo og gæld  
(iprocent af BNP)



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.  
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

**Ungarn opfylder ikke valutakurskriteriet.** Den ungarske forint deltager ikke i ERM II. Ungarn har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Forintens kurs over for euroen har været meget volatil i de senere år. Forinten var gennemgående stabil i forhold til euroen i anden halvdel af 2012, men faldt med ca. 6 % i begyndelsen af 2013. Understøttet af en stigende interesse i finansielle aktiver i EU blandt investorerne og den forbedrede makroøkonomiske situation blev forinten styrket i maj og holdt sig inden for 290-300 HUF/EUR i resten af 2013 med undtagelse af dagene lige op til Fed's møde i september og slutningen af december. Forinten har ligget på et niveau over 300 HUF/EUR i de første par måneder af 2014 med et midlertidigt pres, som

hovedsageligt skyldes forventninger til USA's pengepolitik, en fortsat national lempelse af pengepolitikken samt den politiske krise i Ukraine.

**Ungarn opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente.** Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden april 2014 var 5,8 %, dvs. under referenceværdien på 6,2 %. Den lå over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den månedlige gennemsnitlige lange rente faldt fra sit toppunkt på 9,5 % i begyndelsen af 2012 til tæt ved 5 % i maj 2013. Den lange rente steg i løbet af sommeren 2013 og begyndelsen af 2014, men har generelt svinget tæt omkring det årlige gennemsnit. Det lange spænd til de tyske toneangivende obligationer var på ca. 410 basispoint i begyndelsen af 2014.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Ungarns overskud på balancen over for udlandet er gradvist steget hvert år siden 2009. Siden 2011 skyldes forbedringen især et større overskud på varehandelsbalancen og en bedre udnyttelse af EU-midler. Nettotilstrømningen af udenlandske direkte investeringer er stadig lav. EU's og IMF's betalingsbalancestøtteordning til Ungarn siden 2008 ophørte i slutningen af 2010. Selv om Ungarn anmodede om forebyggende betalingsbalancestøtte i november 2011, efter at situationen på landets finansielle markedet var stabiliseret, trak landet anmodningen tilbage i januar 2014. Den ungarske økonomi er meget integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. På basis af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Ungarn sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Ungarns finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system. Som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer er der foretaget en dybdegående undersøgelse af Ungarn, og konklusionen var, at der fortsat består makroøkonomiske ubalancer i Ungarn, som kræver overvågning og politiske tiltag.

## 7. POLEN

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

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

**Polen opfylder kriteriet om prisstabilitet.** I Polen lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige inflationstakt i Polen i de 12 måneder inden april 2014 var 0,6 %, dvs. godt under referenceværdien på 1,7 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

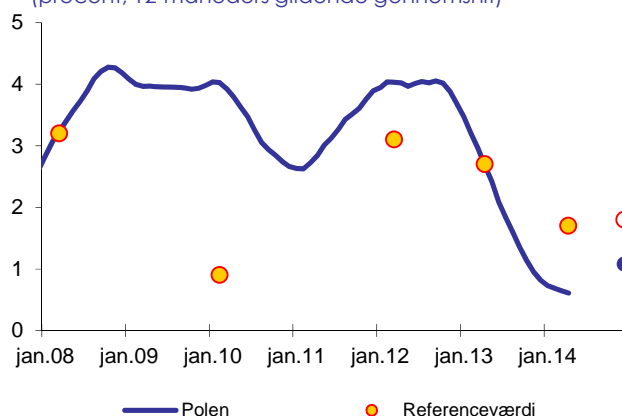
Den årlige HICP-inflation faldt hurtigt fra over 4 % i første halvdel af 2012 til under 1 % i andet kvartal af 2013 som følge af en gunstig udvikling i råvarepriserne samt et brat fald i priserne på telekommunikationstjenester. Den lå fortsat under 1 % i anden

halvdel af 2013 og begyndelsen af 2014, hovedsageligt på grund af et lavt inflationspres på de globale markeder og en relativt stabil valutakurs.

Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes inflationen kun gradvist at stige til 1,1 % i 2014 og 1,9 % i 2015, mens outputgabets forventes at forblive negativt. Det forholdsvis lave prisniveau i Polen (tæt på 56 % af gennemsnittet i euroområdet i 2012) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

Figur 7a: Polen - Inflationskriteriet siden 2008

(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)

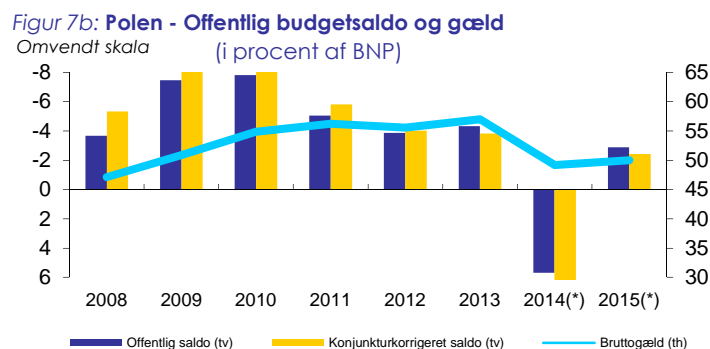


Anm.: Prikkerne i december 2014 viser den forventede referenceværdi og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Polen opfylder ikke kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Polen er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 7. juli 2009)<sup>16</sup>. Rådet henstillede til, at Polen skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2012. Den 21. juni 2013 konkluderede Rådet, at Polen havde truffet virkningsfulde foranstaltninger, men at negative økonomiske forhold havde gjort sig gældende med betydelige konsekvenser for de offentlige finanser, og offentliggjorde derfor en revideret henstilling efter artikel 126, stk. 7, i TEUF om at Polen skulle rette op på det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2014. Rådet fastsatte den 1. oktober 2014 som Polens frist til at træffe virkningsfulde foranstaltninger. Den 10. december 2013 fastlagde Rådet i overensstemmelse med artikel 126, stk. 8, i TEUF, at Polen ikke havde truffet virkningsfulde foranstaltninger. Det vedtog en ny henstilling efter artikel 126, stk. 7, i TEUF om at Polen skulle bringe situationen med et uforholdsmæssigt stort underskud til ophør senest i 2015 på troværdig og holdbar vis.

Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes den offentlige budgetsaldo at stige fra et underskud på 4,3 % af BNP i 2013 til et overskud på 5,7 % af BNP i 2014, overvejende som følge af en stor engangsoverførsel af aktiver fra pensionssystemets anden søjle. I 2015 forventes den offentlige budgetsaldo atter at blive negativ med et underskud på 2,9 % af BNP i henhold til ESA95. Den offentlige gældskvote forventes også at falde fra 57 % i 2013 til 49,2 % i 2014, hovedsageligt som følge af overførslen af midler fra pensionsfonden, inden den atter stiger til 50 % i 2015.

<sup>16</sup> Afgørelse 2009/589/EF (EUT L 202 af 4.8.2009, s. 46).



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognoze fra 2014.

Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene

**Polen opfylder ikke valutakurskriteriet.** Den polske zloty deltager ikke i ERM II. Polen har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Efter en kraftig devaluering i anden halvdel af 2011 – hvor NBP interвенerede på valutakursmarkedet – blev zlotyens kurs over for euroen delvist forbedret i begyndelsen af 2012. Zlotyen har siden været forholdsvis stabil og er overvejende blevet handlet til mellem 4,1-4,3 PLN/EUR indtil begyndelsen af 2014. Zlotyens kurs over for euroen er således relativt uændret i april 2014 i forhold til april 2012.

**Polen opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente.** I Polen svarede den gennemsnitlige 12-måneders rente nøjagtigt til referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden april 2014 var 4,2 %, dvs. godt under referenceværdien på 6,2 %. Den lange rente faldt fra over 6 % i begyndelsen af 2011 til under 4 % i slutningen af 2012, hvilket afspejlede en øget investortillid til landet samt et betydeligt fald i den nationale inflation. Den lange rente steg atter i anden halvdel af 2013, efterhånden som risikovilligheden på de globale finansielle markeder tog af. Den lange rentes spread til de tyske toneangivende obligationer har derfor holdt sig omkring 270 basispoint i begyndelsen af 2014.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Polens balance over for udlandet er væsentligt forbedret i løbet af de seneste år og vendte til et overskud på 1 % af BNP i 2013, hovedsageligt på grund af en forbedret handelsbalance. Den polske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem både handels- og investeringsforbindelser. På basis af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Polen sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Polens finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system, hvilket bekræftes af den betydelige andel af udenlandsk ejede banker. Polen har ikke været genstand for en dybdegående undersøgelse som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske underskud.

## 8. RUMÆNIEN

**På baggrund af sin vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenskriterierne og under hensyntagen til yderligere relevante faktorer**

**mener Kommissionen, at Rumænien ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.**

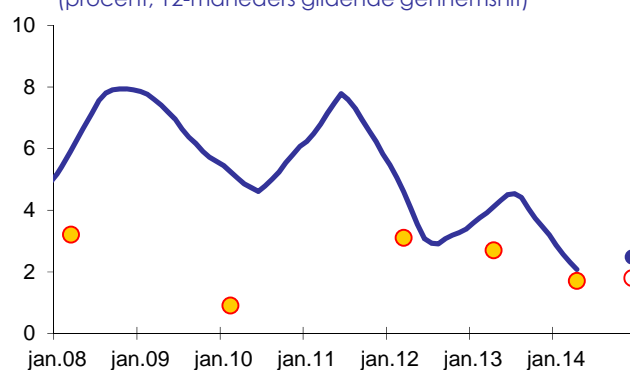
**Lovgivningen i Rumænien** – navnlig lov nr. 312 om den rumænske centralbanks statut (BNR-loven) – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Uforenelighederne vedrører centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse. BNR-loven indeholder desuden mangler med hensyn til centralbankens uafhængighed og dens integration i ESCB ved indførelsen af euroen, hvad angår BNR's mål og de ESCB-opgaver, der er fastlagt i artikel 127, stk. 2, i TEUF og artikel 3 i ESCB/ECB-statutten.

**Rumænien opfylder ikke kriteriet om prisstabilitet.** I Rumænien lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige inflationstakt i Rumænien i de 12 måneder inden april 2014 var 2,1 %, hvilket er over referenceværdien på 1,7 %. Den forventes fortsat at ligge over referenceværdien i de kommende måneder.

Inflationstakterne i Rumænien har været meget volatile og høje i de seneste år. Den årlige inflation toppede på 8,5 % i maj 2011 efter en stigning af standardmomssatsen i midten af 2010 og stigende fødevarerpriser. Den faldt betydeligt i anden halvdel af 2011 og begyndelsen af 2012 understøttet af en god høst og lavere energiråvarerpriser, men steg igen i anden halvdel af 2012 og begyndelsen af 2013 som følge af stigende energi- og fødevarerpriser. Den årlige gennemsnitlige inflation stilnede af og lå lige under 3 % i 2012 og 2013.

Inflationen forventes at være lavere i 2014 understøttet af lavere fødevarerpriser, men forventes atter at stige i 2015, efterhånden som den indenlandske efterspørgsel stiger. Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes det, at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation vil ligge på 2,5 % i 2014 og 3,3 % i 2015. Det forholdsvis lave prisniveau i Rumænien (54 % af gennemsnittet i euroområdet i 2012) tyder på, at der er store muligheder for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

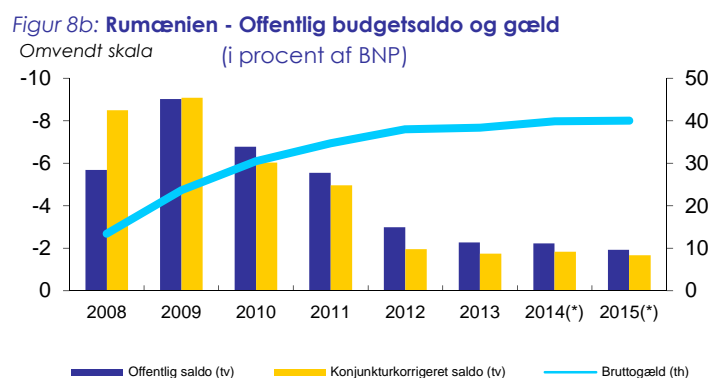
Figur 8a: Rumænien - Inflationskriteriet siden 2008  
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Anm.: Prikkene i december 2014 viser den forventede referenceværdi og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Rumænien opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Rumænien er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Det

offentlige underskud faldt fra 5,5 % af BNP i 2011 til 3,0 % af BNP i 2012 hovedsageligt som følge af udgiftsbegrænsninger, men også på grund af foranstaltninger på indtægtsiden. Underskuddet udgjorde 2,3 % af BNP i 2013, og ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 vil det under antagelse af en uændret politik falde yderligere til 2,2 % af BNP i 2014 og til 1,9 % af BNP i 2015. Den offentlige gæld forventes at stige fra 38,4 % af BNP i 2013 til 40,1 % af BNP i 2015.



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

**Rumænien opfylder ikke valutakurskriteriet.** Den rumænske leu deltager ikke i ERM II. Rumænien har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Efter et kraftigt kursfald under den globale finanskrisen i slutningen af 2008 og begyndelsen af 2009, var leuen forholdsvis stabil mellem 2009 til slutningen af 2011 understøttet af EU's og IMF's finansielle bistandsprogram. Den rumænske leus kurs overfor euroen blev udsat for et deprecieringspres under de midlertidige globale risikoaversions, navnlig i midten af 2012. Den blev mere stabil i slutningen af 2012 og begyndelsen af 2013, efterhånden som der rejste sig en stigende udenlandsk interesse for RON-denominerede aktiver. Den rumænske leus kurs overfor euroen faldt midlertidigt i midten af 2013 og begyndelsen af 2014, hvilket afspejler den øgede globale risikoaversion, som fik BNR til at intervenere på interbank- og valutakursmarkedet. I de to år før denne vurdering faldt leuen med 1,9 % over for euroen.

**Rumænien opfylder kriteriet om konvergens i den lange rente.** Den gennemsnitlige lange rente i Rumænien lå over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige lange rente i Rumænien i året inden april 2014 var 5,3 % og dermed under referenceværdien på 6,2 %. Den lange rente i Rumænien lå lige over 7 % i det meste af perioden 2010-2011, inden den faldt i 2012. I slutningen af 2012 var den faldet yderligere til 5,5 % og lå omkring 5,3 % i det meste af 2013, hvilket afspejler en øget investortillid til landet. Derfor faldt den lange rentes spread til de tyske toneangivende obligationer fra over 500 basispoint i slutningen af 2012 til ca. 380 basispoint i april 2014.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Rumæniens balance over for udlandet (dvs. de løbende poster og kapitalposterne) forbedredes markant under den globale krise. Rumæniens eksterne underskud indsnævredes til 3 % af BNP i 2012, og balancen over for udlandet blev positiv i 2013. Faldet i det eksterne

underskud skyldes navnlig et mindre varehandelsunderskud. Rumænien har modtaget international finansiel bistand siden 2009. Det første toårige fælles EU-IMF-bistandsprogram blev efterfulgt af yderligere to fælles EU-IMF-programmer i 2011 og 2013. I modsætning til det første program har de to efterfølgende programmer være forebyggende, og indtil videre er der ikke anmodet om finansiering. Det eksterne finansieringspres aftog yderligere i 2012-2013 som følge af en forbedring af balancen over for udlandet og fornyet global risikovillighed. Den rumænske økonomi er godt integreret i euroområdet gennem både handels- og investeringsforbindelser. På basis af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Rumænien sig dårligere end de fleste medlemsstater i euroområdet. Rumæniens finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system, hvilket bekræftes af den betydelige andel af udenlandsk ejede banker. Rumænien har ikke været genstand for en dybdegående undersøgelse som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske underskud.

## 9. 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.**

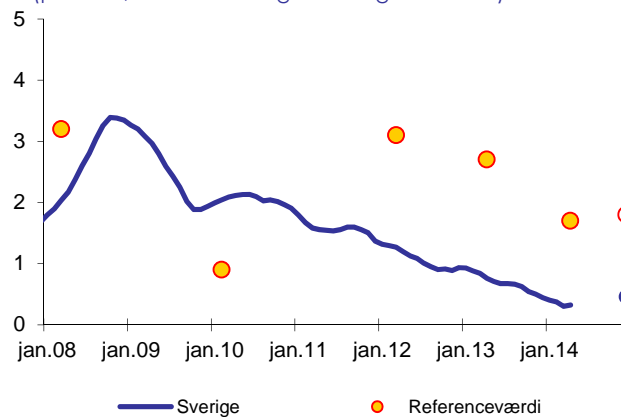
**Lovgivningen i Sverige** - navnlig loven om Sveriges Riksbank, regeringsformen og loven om valutakurspolitikken - **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Der forekommer uforeneligheder og mangler med hensyn til centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering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

**Sverige opfylder kriteriet om prisstabilitet.** I Sverige lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. Den gennemsnitlige inflationstakt i Sverige i de 12 måneder inden april 2014 var 0,3 %, dvs. langt under referenceværdien på 1,7 %. Den forventes fortsat at ligge godt under referenceværdien i de kommende måneder.

I de seneste år er HICP-inflationen i Sverige faldet fra et gennemsnit på 1,4 % i 2011 til 0,9 % i 2012, inden den faldet yderligere til 0,4 % i 2013. Faldet over de seneste to år skyldes en styrket kronen og en svag indenlandsk og udenlandsk efterspørgsel og var bredt baseret på diverse varer og tjenester. I april 2014 var den årlige HICP-inflation 0,3 %.

Efterhånden som væksten stiger gradvist, vil inflationen sandsynligvis kun stige moderat i løbet af 2014. Der forventes intet særligt pres i opadgående retning fra nogen HICP-komponenter, og lønudviklingen ventes at forblive moderat. Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 forventes en årlig gennemsnitlig inflation på 0,5 % i 2014 og 1,5 % i 2015. Forbrugerprisniveauet i Sverige i forhold til euroområdet er steget jævnt, siden Sverige blev medlem af EU i 1992, til 126 % i 2012.

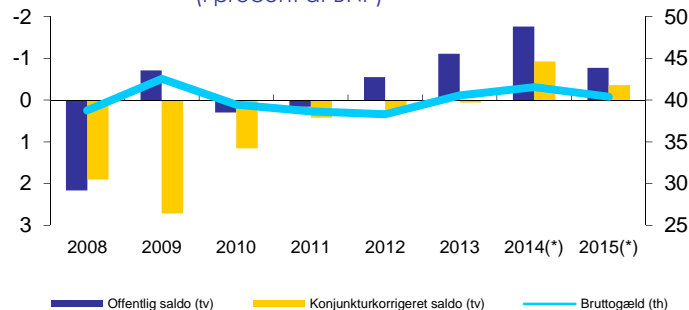
Figur 9a: Sverige - Inflationskriteriet siden 2008  
(procent, 12-måneders glidende gennemsnit)



Anm.: Prikkerne i december 2014 viser den forventede referencesats og gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt i landet.  
Kilder: Eurostat, Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.

**Sverige opfylder kriteriet vedrørende de offentlige finanser.** Sverige er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. I 2012 var der et underskud på 0,6 % af BNP på den offentlige saldo, som steg til 1,1 % i 2013. Det skyldes overvejende en meget svag vækst samt en række foranstaltninger, som regeringen har foretaget for at understøtte økonomien. Ifølge Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014 vil det offentlige underskud under antagelse af en uændret politik ligge på 1,8 % af BNP i 2014, inden det falder til 0,8 % i 2015. Den offentlige bruttogældskvote steg til 40,6 % i 2013 og forventes i 2014 at stige yderligere til ca. 41,6 %, inden den atter falder til 40,4 % i 2015.

Figur 9b: Sverige - Offentlig budgetsaldo og gæld  
Omvendt skala (i procent af BNP)



(\*) Kommissionens tjenestegrenes forårsprognose fra 2014.  
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

**Sverige opfylder ikke valutakurskriteriet.** Den svenske krone deltager ikke i ERM II. Sverige har en flydende valutakursordning, hvor centralbanken kan intervenere på valutakursmarkedet. Efter en kraftig depreciering af kronens kurs over for euroen i begyndelsen af krisen i 2008, steg den med godt 35 % mellem marts 2009 og august 2012, og nåede sit højeste punkt i tolv år i 2012. Selv om apprecieringen skyldtes en korrektion af den forudgående svækkelse, bidrog tilstrømningerne som følge af antagelsen af et "safe-haven" i Sverige i forbindelse med gældskrisen i euroområdet også i høj grad til dette. I de to år forud for denne vurdering faldt kronen med næsten 2 % i forhold til euroen.



**Sverige opfylder kriteriet vedrørende konvergens i den lange rente.** Den gennemsnitlige lange rente i Sverige i året inden april 2014 var 2,2 %, hvilket er langt under referenceværdien på 6,2 %. I Sverige lå den gennemsnitlige 12-måneders rente markant under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2012. I 2008 var den faldet fra over 4 % indtil den nåede bunden mellem oktober 2012 og maj 2013 på 1,6 %, hvorefter den atter er begyndt at stige. Afkastspændet til de tyske toneangivende obligationer blev udvidet mellem slutningen af 2012 og efteråret 2013, eftersom de svenske obligationer steg som følge af, at "safe-haven"-tilstrømningen fra euroområdet begyndte at tage af. Det lange spænd til de tyske benchmarkobligationer var på ca. 60 basispoint i april 2014.

**Andre faktorer** er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af arbejds-, produkt- og finansmarkederne. Overskuddet på Sveriges balance over udlandet har været faldende siden 2007, fra over 9 % af BNP i 2007 til 6,6 % i 2013, hvilket delvist kan forklares ved et strukturelt fald i Sveriges varehandelsoverskud. Den svenske økonomi er meget godt integreret i euroområdet gennem handels- og investeringsforbindelser. På basis af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsforholdene klarer Sverige sig bedre end de fleste medlemsstater i euroområdet. Sveriges finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system, navnlig som følge af de stærke forbindelser til den nordiske og baltiske finansielle sektor. Som led i proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer er der foretaget en dybdegående undersøgelse af Sverige, og konklusionen var, at der fortsat består makroøkonomiske ubalancer i Sverige, som kræver overvågning og politiske tiltag.