



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 23.5.2018
COM(2018) 370 final

**ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ
ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ**

ΕΚΘΕΣΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗΣ 2018

**(εκπονήθηκε σύμφωνα με το άρθρο 140 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη λειτουργία
της Ευρωπαϊκής Ένωσης)**

{SWD(2018) 350 final}

1. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ

Το ευρώ προορίζεται να αποτελέσει το ενιαίο νόμισμα της Ευρωπαϊκής Ένωσης συνολικά. Σήμερα χρησιμοποιείται από περίπου 342 εκατ. ανθρώπους σε 19 κράτη μέλη («ζώνη του ευρώ»). Το ευρώ είναι το δεύτερο πλέον χρησιμοποιούμενο νόμισμα παγκοσμίως. Εξήντα άλλες χώρες και περιοχές στον κόσμο, με πληθυσμό 175 εκατ., έχουν επιλέξει να χρησιμοποιούν το ευρώ ως νόμισμά τους ή να καθορίζουν την τιμή του νομίσματός τους με βάση το ευρώ.

Σύμφωνα με το άρθρο 140 παράγραφος 1 της Συνθήκης για τη λειτουργία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (εφεξής ΣΛΕΕ), τουλάχιστον ανά διετία, ή μετά από αίτημα κράτους μέλους για το οποίο ισχύει παρέκκλιση¹, η Επιτροπή και η Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα (ΕΚΤ) υποβάλλουν στο Συμβούλιο έκθεση για την πρόοδο που έχουν επιτελέσει τα κράτη μέλη στην εκπλήρωση των υποχρεώσεών τους για την επίτευξη της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης. Οι τελευταίες εκθέσεις της Επιτροπής και της ΕΚΤ για τη σύγκλιση εγκρίθηκαν τον Ιούνιο 2016.

Η έκθεση σύγκλισης του 2018 καλύπτει τα ακόλουθα επτά κράτη μέλη για τα οποία ισχύει παρέκκλιση: Βουλγαρία, Τσεχική Δημοκρατία, Κροατία, Ουγγαρία, Πολωνία, Ρουμανία και Σουηδία². Λεπτομερέστερη αξιολόγηση της πορείας σύγκλισης των εν λόγω κρατών μελών παρέχεται σε τεχνικό παράρτημα της παρούσας έκθεσης.

Το περιεχόμενο των εκθέσεων που συντάσσονται από την Επιτροπή και την ΕΚΤ διέπεται από το άρθρο 140 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Το εν λόγω άρθρο προβλέπει ότι οι εκθέσεις περιλαμβάνουν εξέταση της συμβατότητας της εθνικής νομοθεσίας, συμπεριλαμβανομένου του καταστατικού της εθνικής κεντρικής τράπεζας, με τα άρθρα 130 και 131 της ΣΛΕΕ και με το καταστατικό του Ευρωπαϊκού Συστήματος Κεντρικών Τραπεζών και της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (εφεξής καταστατικό ΕΣΚΤ/ΕΚΤ). Οι εκθέσεις αυτές πρέπει επίσης να εξετάζουν εάν έχει επιτευχθεί υψηλός βαθμός διατηρήσιμης σύγκλισης στα σχετικά κράτη μέλη με γνώμονα την επίτευξη των κριτηρίων σύγκλισης (σταθερότητα τιμών, δημοσιονομική κατάσταση της χώρας, σταθερότητα συναλλαγματικής ισοτιμίας, μακροπρόθεσμα επιτόκια) και λαμβάνοντας υπόψη διάφορους παράγοντες που αναφέρονται στο τελευταίο εδάφιο του άρθρου 140 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ. Τα τέσσερα κριτήρια σύγκλισης αποσαφηνίζονται περαιτέρω σε πρωτόκολλο που προσαρτάται στις Συνθήκες (Πρωτόκολλο 13 σχετικά με τα κριτήρια σύγκλισης).

Η οικονομική και χρηματοπιστωτική κρίση, παράλληλα με την κρίση δημοσίου χρέους στη ζώνη του ευρώ, έχει αποκαλύψει κενά στο σύστημα οικονομικής διακυβέρνησης της Οικονομικής και Νομισματικής Ένωσης (ΟΝΕ) και έχει καταδείξει ότι χρειάζεται να γίνεται ουσιαστικότερη χρήση των υφιστάμενων μέσων της. Έκτοτε, έχει αναληφθεί προσπάθεια συνολικής ενίσχυσης της οικονομικής διακυβέρνησης της Ένωσης με στόχο τη διασφάλιση της βιώσιμης λειτουργίας της ΟΝΕ. Η αξιολόγηση της σύγκλισης ευθυγραμμίζεται συνεπώς με την ευρύτερη προσέγγιση του Ευρωπαϊκού Εξαμήνου. Στο πλαίσιο της εν λόγω διαδικασίας πραγματοποιείται μια ολοκληρωμένη επισκόπηση των προκλήσεων οικονομικής πολιτικής που αντιμετωπίζει η ΟΝΕ για τη διασφάλιση της δημοσιονομικής

¹ Τα κράτη μέλη που δεν πληρούν ακόμη τις απαιτούμενες προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ αναφέρονται ως «κράτη μέλη με παρέκκλιση». Η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο διαπραγματεύθηκαν ρυθμίσεις που προβλέπουν την εξαίρεσή τους πριν από την υιοθέτηση της συνθήκης του Μάαστριχτ και δεν συμμετέχουν στο τρίτο στάδιο της ΟΝΕ.

² Η Δανία και το Ηνωμένο Βασίλειο δεν εξέφρασαν πρόθεση να υιοθετήσουν το ευρώ, και κατά συνέπεια δεν περιλαμβάνονται στην αξιολόγηση.

βιωσιμότητας, της ανταγωνιστικότητας, της σταθερότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών και της οικονομικής ανάπτυξης. Οι βασικές καινοτομίες στον τομέα της μεταρρύθμισης της διακυβέρνησης, οι οποίες ενισχύουν την αξιολόγηση της διαδικασίας σύγκλισης κάθε κράτους μέλους και της βιωσιμότητάς της, περιλαμβάνουν, μεταξύ άλλων, την ενίσχυση της διαδικασίας υπερβολικού ελλείμματος, με τη μεταρρύθμιση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2011, και τα νέα μέσα στον τομέα της εποπτείας των μακροοικονομικών ανισορροπιών. Ειδικότερα, η παρούσα έκθεση λαμβάνει υπόψη τα συμπεράσματα στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών³.

Οι κρίσεις αυτές κατέστησαν σαφές ότι υφίστανται ανεπιθύμητοι δεσμοί μεταξύ των εθνικών τραπεζικών τομέων και των αντίστοιχων κρατών και ενεργοποίησαν ισχυρές δυνάμεις κατακερματισμού στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Η Τραπεζική Ένωση δημιουργήθηκε με σκοπό τη διάρρηξη των εν λόγω δεσμών και την αναστροφή του κατακερματισμού καθώς και για τη διασφάλιση καλύτερης διαφοροποίησης των κινδύνων στα κράτη μέλη και επαρκούς χρηματοδότησης της οικονομίας. Αρκετά βασικά στοιχεία της Τραπεζικής Ένωσης έχουν ήδη θεσπιστεί, ήτοι το ενιαίο εγχειρίδιο κανόνων, ο Ενιαίος Εποπτικός Μηχανισμός (EEM) και το Ενιαίο Ταμείο Εξυγίανσης (ETE). Τα κράτη μέλη που υιοθετούν το ευρώ θα συμμετέχουν και στην Τραπεζική Ένωση. Η εν λόγω συμμετοχή είναι ανεξάρτητη από την αξιολόγηση των κριτηρίων σύγκλισης που αναφέρονται στην παρούσα έκθεση.

Στο πλαίσιο της δέσμης μέτρων για την εμβάθυνση της ONE που παρουσιάστηκε στις 6 Δεκεμβρίου 2017, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή πρότεινε τη δημιουργία ειδικού άξονα δράσης (στο πλαίσιο των δραστηριοτήτων τεχνικής βοήθειας) προκειμένου να προσφέρει στοχευμένη υποστήριξη σε κράτη μέλη κατά την πορεία προσχώρησής τους στη ζώνη του ευρώ⁴. Η πρόταση αυτή αποτυπώθηκε στην τροποποίηση του κανονισμού για το Πρόγραμμα Στήριξης Διαρθρωτικών Μεταρρυθμίσεων.⁵ Η Επιτροπή επίσης ανακοίνωσε ότι για την περίοδο μετά το 2020, θα προτείνει ειδικό μηχανισμό σύγκλισης προκειμένου να στηρίζει τα κράτη μέλη κατά τη συγκεκριμένη προετοιμασία τους για ομαλή συμμετοχή στη ζώνη του ευρώ. Η στήριξη αυτή, ωστόσο, είναι ανεξάρτητη από την τυπική διαδικασία για την υιοθέτηση του ευρώ, η οποία διεξάγεται μέσω των εκθέσεων σύγκλισης.

Κριτήρια σύγκλισης

Η εξέταση της **συμβατότητας της εθνικής νομοθεσίας**, συμπεριλαμβανομένου του καταστατικού της εθνικής κεντρικής τράπεζας, με το άρθρο 130 της ΣΛΕΕ και με την υποχρέωση συμμόρφωσης, δυνάμει του άρθρου 131 της ΣΛΕΕ, περιλαμβάνει αξιολόγηση της τήρησης της απαγόρευσης της νομισματικής χρηματοδότησης (άρθρο 123) και της απαγόρευσης της προνομιακής πρόσβασης (άρθρο 124)· εξέταση της συνέπειας με τους στόχους του ΕΣΚΤ (άρθρο 127 παράγραφος 1) και τα καθήκοντά του (άρθρο 127 παράγραφος 2) και άλλων πτυχών που σχετίζονται με την ενσωμάτωση της εθνικής κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ.

Το **κριτήριο της σταθερότητας των τιμών** ορίζεται στο άρθρο 140 παράγραφος 1 πρώτη περίπτωση της ΣΛΕΕ: «η επίτευξη υψηλού βαθμού σταθερότητας των τιμών

³ Η Επιτροπή δημοσίευσε την έβδομη έκθεση του μηχανισμού επαγρύπνησης (EME) τον Νοέμβριο του 2017 και τα συμπεράσματα των αντίστοιχων εμπεριστατωμένων επισκοπήσεων τον Μάρτιο του 2018.

⁴ Ανακοίνωση της Επιτροπής, σχετικά με νέα δημοσιονομικά μέσα για μια σταθερή ζώνη του ευρώ στο πλαίσιο της Ένωσης, COM(2017) 0822 final, 6 Δεκεμβρίου 2017.

⁵ Πρόταση κανονισμού του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) 2017/825, COM(2017) 825 final, 2017/0334(COD), 6.12.2017.

[...] καταδεικνύεται από ένα ποσοστό πληθωρισμού του κράτους αυτού που προσεγγίζει το αντίστοιχο ποσοστό των τριών, το πολύ, κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών».

Το άρθρο 1 του πρωτοκόλλου σχετικά με τα κριτήρια σύγκλισης ορίζει περαιτέρω ότι «το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών [...] σημαίνει ότι ένα κράτος μέλος έχει σταθερές επιδόσεις στο θέμα των τιμών και μέσο ποσοστό πληθωρισμού, καταγεγραμμένο επί ένα έτος πριν από τον έλεγχο, που δεν υπερβαίνει εκείνο των τριών, το πολύ, κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών, περισσότερο από 1 1/2 ποσοστιαία μονάδα. Ο πληθωρισμός υπολογίζεται βάσει του δείκτη τιμών καταναλωτή (ΔΤΚ) ή σε συγκρίσιμη βάση, λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές των εθνικών ορισμών»⁶. Η απαίτηση της βιωσιμότητας σημαίνει ότι οι ικανοποιητικές επιδόσεις ως προς τον πληθωρισμό θα πρέπει ουσιαστικά να αποδίδονται στην κατάλληλη εξέλιξη του κόστους των εισροών και σε άλλους παράγοντες που επηρεάζουν την πορεία των τιμών κατά διαρθρωτικό τρόπο, και όχι στην επιρροή προσωρινών παραγόντων. Ως εκ τούτου, η εξέταση της σύγκλισης περιλαμβάνει την αξιολόγηση των παραγόντων που έχουν επιπτώσεις στις προοπτικές του πληθωρισμού και συμπληρώνεται με παραπομπή στις πλέον πρόσφατες προβλέψεις για τον πληθωρισμό από τις υπηρεσίες της Επιτροπής⁷. Σχετικά με το σημείο αυτό, στην έκθεση εξετάζεται επίσης κατά πόσον η χώρα είναι πιθανό να επιτύχει την οριζόμενη τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Η τιμή αναφοράς του πληθωρισμού υπολογίστηκε σε 1,9 % τον Μάρτιο του 2018⁸, και τα «κράτη μέλη με τις καλύτερες επιδόσεις» ήταν η Κύπρος, η Ιρλανδία και η Φινλανδία⁹.

Το **κριτήριο σύγκλισης που αφορά τα δημόσια οικονομικά** ορίζεται στη δεύτερη περίπτωση του άρθρου 140 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ ως «σταθερότητα των δημόσιων οικονομικών: αυτό καταδεικνύεται από την επίτευξη δημοσιονομικής κατάστασης χωρίς υπερβολικό δημοσιονομικό έλλειμμα, κατά την έννοια του άρθρου 126 παράγραφος 6». Επιπλέον, το άρθρο 2 του πρωτοκόλλου για τα κριτήρια σύγκλισης ορίζει ότι «τη στιγμή της εξέτασης δεν έχει ληφθεί απόφαση του Συμβουλίου, για το κράτος μέλος, όπως αναφέρεται στο άρθρο 126, παράγραφος 6, της εν λόγω Συνθήκης, όσον αφορά την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος». Στο πλαίσιο συνολικής ενίσχυσης της οικονομικής διακυβέρνησης στην ΟΝΕ, το παράγωγο δίκαιο που σχετίζεται με τα δημόσια οικονομικά ενισχύθηκε το 2011, εμπερικλείοντας ειδικότερα τους νέους κανονισμούς για την τροποποίηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης¹⁰.

Η ΣΛΕΕ αναφέρεται στο **κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας** στο άρθρο 140 παράγραφος 1 τρίτη περίπτωση ως «τήρηση των κανονικών περιθωρίων διακύμανσης

⁶ Για τους σκοπούς του κριτηρίου της σταθερότητας των τιμών, ο πληθωρισμός υπολογίζεται με τον Εναρμονισμένο Δείκτη Τιμών Καταναλωτή (ΕνΔΤΚ), ο οποίος ορίζεται στον κανονισμό (ΕΚ) αριθ. 2494/95 του Συμβουλίου.

⁷ Όλες οι προβλέψεις για τον πληθωρισμό και τις άλλες μεταβλητές στην παρούσα έκθεση έχουν ληφθεί από τις εαρινές προβλέψεις του 2018 των υπηρεσιών της Επιτροπής. Οι προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής βασίζονται σε μια σειρά κοινών παραδοχών όσον αφορά τις εξωτερικές μεταβλητές και στην παραδοχή ότι δεν θα αλλάξει η ακολουθούμενη πολιτική, ενώ παράλληλα λαμβάνονται υπόψη τα μέτρα που έχουν ήδη γίνει επαρκώς γνωστά.

⁸ Η τελευταία ημερομηνία συλλογής στοιχείων για την έκθεση αυτή ήταν η 23η Απριλίου 2018.

⁹ Τα αντίστοιχα μέσα ποσοστά πληθωρισμού σε 12μηνη βάση ήταν 0,2%, 0,3% και 0,8%.

¹⁰ Μια οδηγία σχετικά με τις ελάχιστες απαιτήσεις για τα εθνικά δημοσιονομικά πλαίσια, δύο νέοι κανονισμοί σχετικά με τη μακροοικονομική εποπτεία και τρεις κανονισμοί για την τροποποίηση του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) τέθηκαν σε ισχύ στις 13 Δεκεμβρίου 2011 (ο ένας στους δύο νέους κανονισμούς σχετικά με τη μακροοικονομική εποπτεία και ένας από τους τρεις κανονισμούς για την τροποποίηση του ΣΣΑ περιλαμβάνουν νέους μηχανισμούς επιβολής της νομοθεσίας για τα κράτη μέλη της ζώνης ευρώ). Εκτός από τη βελτίωση της λειτουργικότητας του κριτηρίου του χρέους στη διαδικασία υπερβολικού ελλείμματος, οι τροποποιήσεις εισήγαγαν μια σειρά σημαντικών καινοτομιών στο Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, και ιδίως ένα κριτήριο δαπανών που συμπληρώνει την αξιολόγηση της προόδου προς την επίτευξη του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού στόχου για κάθε χώρα.

που προβλέπονται από τον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος επί δύο τουλάχιστον χρόνια, χωρίς υποτίμηση έναντι του ευρώ».

Το άρθρο 3 του πρωτοκόλλου σχετικά με τα κριτήρια σύγκλισης ορίζει ότι: «Το κριτήριο της συμμετοχής στον μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος (...) σημαίνει ότι ένα κράτος μέλος έχει τηρήσει τα κανονικά περιθώρια διακύμανσης που προβλέπει ο μηχανισμός συναλλαγματικών ισοτιμιών του ευρωπαϊκού νομισματικού συστήματος χωρίς σοβαρή ένταση κατά τα δύο, τουλάχιστον, τελευταία έτη πριν από την εξέταση. Ειδικότερα, το κράτος μέλος δεν πρέπει να έχει υποτιμήσει την κεντρική διμερή ισοτιμία του νομίσματος έναντι του ευρώ με δική του πρωτοβουλία μέσα στο ίδιο χρονικό διάστημα»¹¹.

Η σχετική διετής περίοδος για την αξιολόγηση της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας στην παρούσα έκθεση καλύπτει το διάστημα από 24 Απριλίου 2016 έως 23 Απριλίου 2018. Κατά την αξιολόγηση του κριτηρίου της σταθερότητας της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η Επιτροπή λαμβάνει υπόψη τις εξελίξεις σε βοηθητικούς δείκτες, όπως η πορεία των συναλλαγματικών διαθεσίμων και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, καθώς και τον ρόλο μέτρων πολιτικής, περιλαμβανομένων των παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος και της διεθνούς χρηματοδοτικής συνδρομής, κατά περίπτωση, για τη διατήρηση της σταθερότητας των συναλλαγματικών ισοτιμιών. Επί του παρόντος, κανένα από τα αξιολογούμενα κράτη μέλη στην παρούσα έκθεση σύγκλισης δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ. Η είσοδος στον ΜΣΙ ΙΙ αποφασίζεται με συναίνεση όλων των συμμετεχόντων στον ΜΣΙ ΙΙ κατόπιν σχετικού αιτήματος κράτους μέλους¹².

Η τέταρτη περίπτωση του άρθρου 140 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ προβλέπει ότι η «διάρκεια της σύγκλισης που θα έχει επιτευχθεί από το κράτος μέλος για το οποίο ισχύει παρέκκλιση και της συμμετοχής του στο μηχανισμό συναλλαγματικών ισοτιμιών αντανακλώμενη στα **επίπεδα των μακροπρόθεσμων επιτοκίων**». Το άρθρο 4 του Πρωτοκόλλου σχετικά με τα κριτήρια σύγκλισης ορίζει περαιτέρω ότι «το κριτήριο της σύγκλισης των επιτοκίων (...) σημαίνει ότι το υπό παρατήρηση κράτος μέλος, επί διάστημα ενός έτους πριν από την εξέταση, έχει μέσο ονομαστικό μακροπρόθεσμο επιτόκιο το οποίο δεν υπερβαίνει εκείνο των τριών, το πολύ, κρατών μελών με τις καλύτερες επιδόσεις από άποψη σταθερότητας τιμών, περισσότερο από 2 ποσοστιαίες μονάδες. Τα επιτόκια υπολογίζονται βάσει μακροπροθέσμων ομολόγων του δημοσίου ή συγκρίσιμων χρεογράφων, λαμβάνοντας υπόψη τις διαφορές των εθνικών ορισμών».

Η τιμή αναφοράς του επιτοκίου υπολογίστηκε σε 3,2% τον Μάρτιο του 2018¹³.

Το άρθρο 140 παράγραφος 1 της ΣΛΕΕ απαιτεί επίσης την εξέταση και **άλλων παραγόντων** που συνδέονται με την οικονομική ολοκλήρωση και τη σύγκλιση. Οι πρόσθετοι αυτοί παράγοντες περιλαμβάνουν την ολοκλήρωση των αγορών, την εξέλιξη του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και την εξέλιξη του κατά μονάδα κόστους εργασίας και άλλων δεικτών τιμών. Οι τελευταίοι αυτοί παράγοντες καλύπτονται στην εξέταση της σταθερότητας των τιμών. Οι πρόσθετοι παράγοντες αποτελούν σημαντικούς δείκτες του ότι η ένταξη ενός κράτους μέλους στη ζώνη του

¹¹ Κατά την αξιολόγηση της συμμόρφωσης με το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας, η Επιτροπή εξετάζει κατά πόσον η συναλλαγματική ισοτιμία παρέμεινε σε επίπεδα που προσεγγίζουν την κεντρική ισοτιμία του ΜΣΙ ΙΙ, ενώ ενδέχεται να ληφθούν υπόψη λόγοι ανατίμησης, σύμφωνα με την Κοινή δήλωση για τις προσχωρούσες χώρες και τον ΜΣΙ2 του άτυπου Συμβουλίου ECOFIN, το οποίο πραγματοποιήθηκε στην Αθήνα στις 5 Απριλίου 2003.

¹² Οι συμμετέχοντες στον ΜΣΙ ΙΙ είναι τα υπουργεία οικονομικών της ζώνης του ευρώ, η ΕΚΤ και τα υπουργεία οικονομικών και οι κεντρικές τράπεζες που συμμετέχουν στον ΜΣΙ ΙΙ.

¹³ Η τιμή αναφοράς για τον Μάρτιο του 2018 υπολογίζεται ως ο απλός μέσος όρος των μέσων μακροπρόθεσμων επιτοκίων στην Κύπρο (2,2%), την Ιρλανδία (0,8 %) και τη Φινλανδία (0,6%), προσαυξημένος κατά δύο εκατοστιαίες μονάδες.

ευρώ θα πραγματοποιηθεί χωρίς δυσκολίες και διευρύνουν την ανάλυση όσον αφορά τη διατηρησιμότητα της σύγκλισης.

2. ΒΟΥΛΓΑΡΙΑ

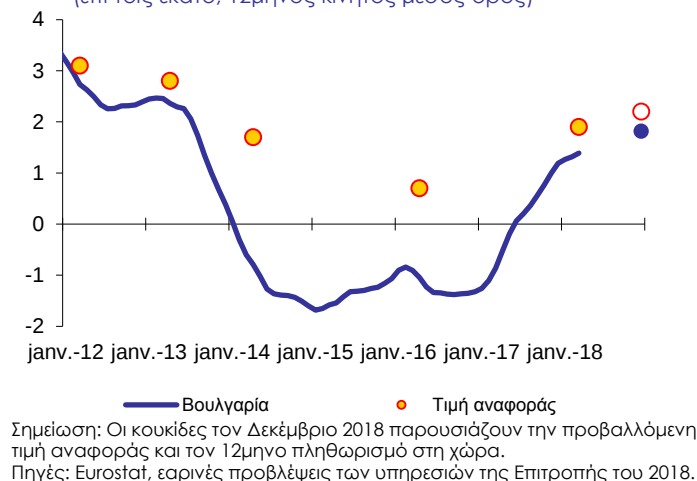
Λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγησή της σχετικά με τη νομική συμβατότητα και την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης, και συνεκτιμώντας τους πρόσθετους συναφείς παράγοντες, η Επιτροπή θεωρεί ότι η Βουλγαρία δεν πληροί τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

Η νομοθεσία στη Βουλγαρία – ιδίως ο νόμος για την Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας – δεν είναι πλήρως συμβατή με τις υποχρεώσεις συμμόρφωσης βάσει του άρθρου 131 της ΣΛΕΕ. Προβλήματα συμβατότητας και ατέλειες υφίστανται στους τομείς της ανεξαρτησίας της κεντρικής τράπεζας, της απαγόρευσης της χρηματοδότησης με νομισματικά μέσα και της ενσωμάτωσης της κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ κατά την υιοθέτηση του ευρώ, όσον αφορά τα καθήκοντα όπως περιγράφονται στο άρθρο 127 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ και στο άρθρο 3 του καταστατικού του ΕΣΚΤ/της ΕΚΤ.

Η Βουλγαρία πληροί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών. Ο μέσος πληθωρισμός στη Βουλγαρία τους 12 τελευταίους μήνες έως τον Μάρτιο 2018 ήταν 1,4%, κάτω από την τιμή αναφοράς του 1,9%. Προβλέπεται να παραμείνει κάτω από την τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στη Βουλγαρία ήταν αρνητικό από τα μέσα του 2013 έως τις αρχές του 2017, λόγω συνδυασμού διαφόρων παραγόντων, ήτοι της μείωσης των τιμών εισαγόμενων βασικών προϊόντων, της χαμηλής εγχώριας ζήτησης και μειώσεων των διοικητικά καθοριζόμενων τιμών. Το 2016 μειώθηκε από -0,4 % τον Ιανουάριο σε περίπου -2,5 % στα μέσα του 2016, οπότε άρχισε να αυξάνεται. Τον Δεκέμβριο του 2016 έφτασε το -0,5% και συνέχισε να αυξάνεται έως τον Απρίλιο του 2017 που ανήλθε σε 1,7%. Κατά την περίοδο μεταξύ Μαΐου-Ιουλίου 2017, ο πληθωρισμός μειώθηκε ξανά προσωρινά, αλλά σύντομα επανήλθε σε τροχιά αύξησης αγγίζοντας ποσοστό περίπου 1,9 % τον Νοέμβριο του 2017. Η άνοδος του ετήσιου πληθωρισμού το 2017 αποτύπωσε τον αυξανόμενο ρόλο των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων στην εξέλιξη του πληθωρισμού. Ο πληθωρισμός μειώθηκε ξανά στις αρχές του 2018 και επανήλθε σε 1,9% τον Μάρτιο του 2018.

Διάγραμμα 2α: Βουλγαρία - Κριτήριο πληθωρισμού από το 2012
(επί τοις εκατό, 12μηνος κινητός μέσος όρος)

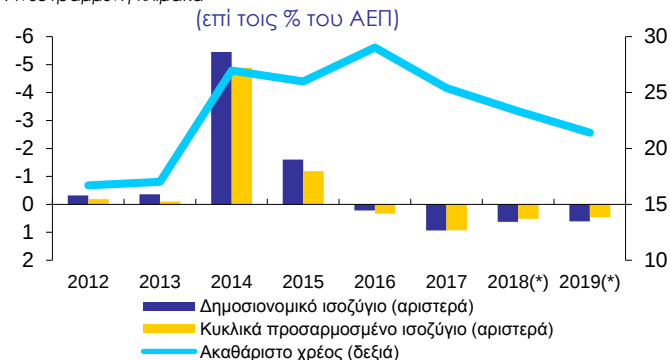


Ο πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί περαιτέρω λόγω εσωτερικών παραγόντων, ήτοι μιας ώθησης στην ιδιωτική ζήτηση που θα τροφοδοτείται από αναμενόμενη αύξηση του διαθέσιμου εισοδήματος των νοικοκυριών, και λόγω εξωτερικών δυνάμεων, ήτοι μιας αναμενόμενης αύξησης των παγκοσμίων τιμών του πετρελαίου και των δευτερογενών επιπτώσεών τους στις τιμές της ενέργειας. Συνεπώς, στις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής για το 2018 αναφέρεται μέσο ποσοστό πληθωρισμού, όπως μετράται με τον ΕνΔΤΚ, 1,8% το 2018 και το 2019. Τα σχετικά χαμηλά επίπεδα τιμών στη Βουλγαρία (47% περίπου του μέσου όρου της ζώνης ευρώ το 2016) υποδηλώνουν σημαντικές δυνατότητες για σύγκλιση του επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα.

Η Βουλγαρία πληροί το κριτήριο της δημοσιονομικής κατάστασης. Επιπλέον, με βάση την αξιολόγηση του προγράμματος σύγκλισης του 2018, η Βουλγαρία αναμένεται να συμμορφωθεί με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2018 και το 2019. Η Βουλγαρία δεν αποτελεί αντικείμενο απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Το δημοσιονομικό ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης ανήλθε σε 0,2% και 0,9% του ΑΕΠ το 2016 και το 2017, αντιστοίχως. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, αναμένεται να διατηρηθεί θετικό στο 0,6% του ΑΕΠ το 2018 και το 2019, με την παραδοχή της αμετάβλητης πολιτικής. Ο δείκτης του ακαθάριστου δημόσιου χρέους μειώθηκε σε 25,4% του ΑΕΠ το 2017, ενώ προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε 23,3% του ΑΕΠ το 2018 και σε 21,4% του ΑΕΠ το 2019. Το δημοσιονομικό πλαίσιο της Βουλγαρίας πρόσφατα ενισχύθηκε με διαδοχικά νομοθετικά μέτρα, τα οποία πρέπει τώρα να εφαρμοστούν.

Διάγραμμα 2β: Βουλγαρία - Δημοσιονομικό ισοζύγιο και δημόσιο χρέος

Ανεστραμμένη κλίμακα



(*) Εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η Βουλγαρία δεν πληροί το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το βουλγαρικό λεβ δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ. Η Εθνική Τράπεζα της Βουλγαρίας επιδιώκει τον κύριο στόχο της που είναι η σταθερότητα των τιμών, μέσω πρόσδεσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας στο πλαίσιο του καθεστώτος νομισματικού συμβουλίου (CBA). Η Βουλγαρία θέσπισε το καθεστώς αυτό το 1997, με την πρόσδεση του βουλγαρικού λεβ στο γερμανικό μάρκο και αργότερα στο ευρώ. Πρόσθετοι δείκτες, όπως οι εξελίξεις των αποθεμάτων συναλλάγματος και των βραχυπρόθεσμων επιτοκίων, υποδηλώνουν ότι οι αντιλήψεις περί επενδυτικού κινδύνου στη Βουλγαρία παρέμειναν θετικές. Σημαντικά επίσημα ρυθμιστικά αποθέματα συνεχίζουν να υποστηρίζουν την αντοχή του καθεστώτος νομισματικού συμβουλίου. Κατά τη διάρκεια της διετούς περιόδου αξιολόγησης, το βουλγαρικό λεβ διατηρήθηκε απολύτως σταθερό έναντι του ευρώ, σε συμφωνία με τη λειτουργία του καθεστώτος νομισματικού συμβουλίου.

Η Βουλγαρία πληροί το κριτήριο της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο στη Βουλγαρία κατά το δωδεκάμηνο έως τον Μάρτιο του 2018 διαμορφώθηκε σε 1,4%, δηλαδή ήταν χαμηλότερο από την τιμή αναφοράς του 3,2%. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στη Βουλγαρία μειώθηκαν από 2,4% τον Ιανουάριο του 2016 σε 0,9% τον Ιανουάριο του 2018. Οι διαφορές των αποδόσεων έναντι του γερμανικού ομολόγου αναφοράς αυξήθηκαν κατά περίπου 50 μονάδες βάσης κατά το πρώτο τρίμηνο του 2016, φτάνοντας περίπου τις 250 μονάδες βάσης τον Ιούλιο του 2016, αλλά έκτοτε σημειώνουν πτωτική πορεία. Στο τέλος του 2017 η απόκλιση ανήλθε σε 72 μονάδες βάσης, σημειώνοντας περαιτέρω μείωση σε κάτω από 40 μονάδες βάσης στις αρχές του 2018.

Εξετάστηκαν επίσης **πρόσθετοι παράγοντες**, μεταξύ άλλων η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η ολοκλήρωση των αγορών. Το εξωτερικό ισοζύγιο της Βουλγαρίας παρουσίασε σημαντικό πλεόνασμα και ανήλθε σε 4,5% και 5,5% του ΑΕΠ το 2016 και 2017, αντιστοίχως. Η οικονομία της Βουλγαρίας είναι καλά ενταγμένη στη ζώνη του ευρώ μέσω των εμπορικών συναλλαγών και των επενδύσεων. Βάσει επιλεγμένων δεικτών που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον, οι επιδόσεις της Βουλγαρίας υπολείπονται εκείνων των περισσοτέρων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Σημαντικές προκλήσεις σχετίζονται επίσης με το θεσμικό πλαίσιο που περιλαμβάνει τη διαφθορά και την αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Βουλγαρίας είναι καλά ενταγμένος στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, κυρίως χάρη στη μεγάλη ιδιοκτησιακή συμμετοχή ξένων κεφαλαίων στο τραπεζικό της σύστημα. Στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών, η Βουλγαρία αποτέλεσε αντικείμενο

εμπεριστατωμένης επισκόπησης το 2018, από την οποία προέκυψε ότι η Βουλγαρία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες (αναθεωρώντας έτσι το προηγούμενο συμπέρασμα για υπερβολικές ανισορροπίες), το οποίο συνδέεται με ευπάθειες στον χρηματοπιστωτικό τομέα σε συνδυασμό με υψηλό δανεισμό και μη εξυπηρετούμενα δάνεια στον τομέα των επιχειρήσεων. Οι συνεχείς διαρθρωτικές αδυναμίες εμποδίζουν την ταχύτερη ανάκαμψη της αγοράς εργασίας.

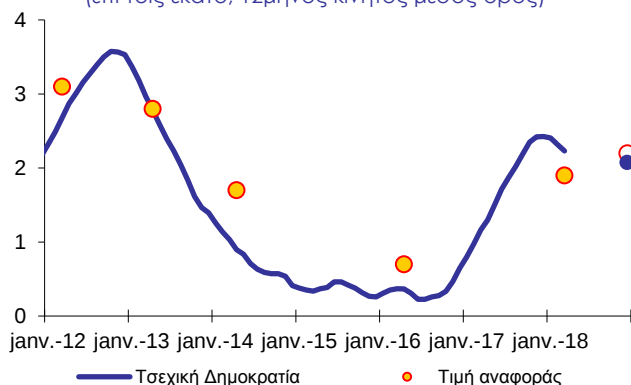
3. ΤΣΕΧΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ

Λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγησή της σχετικά με τη νομική συμβατότητα και την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης, και συνεκτιμώντας τους πρόσθετους σχετικούς παράγοντες, η Επιτροπή θεωρεί ότι η Τσεχική Δημοκρατία δεν πληροί τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

Η νομοθεσία της Τσεχικής Δημοκρατίας, και ιδίως ο νόμος του Τσεχικού Εθνικού Συμβουλίου αριθ. 6/1993 Coll. για την Česká národní banka (νόμος για την ČNB), **δεν είναι πλήρως συμβατή** με τις υποχρεώσεις συμμόρφωσης βάσει του άρθρου 131 της ΣΛΕΕ. Τα προβλήματα συμβατότητας αφορούν την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και την ενσωμάτωση της κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ κατά την υιοθέτηση του ευρώ, όσον αφορά τους στόχους της ČNB και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ όπως περιγράφονται στο άρθρο 127 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ και στο άρθρο 3 του καταστατικού του ΕΣΚΤ/της ΕΚΤ. Επιπλέον, ο νόμος για την ČNB περιλαμβάνει επίσης ατέλειες σχετικά με την απαγόρευση της νομισματικής χρηματοδότησης και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ.

Η Τσεχική Δημοκρατία δεν πληροί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών. Ο μέσος πληθωρισμός στην Τσεχική Δημοκρατία σε δωδεκάμηνη βάση τον Μάρτιο του 2018 ήταν 2,2%, δηλαδή πάνω από την τιμή αναφοράς του 1,9%. Προβλέπεται να μειωθεί εκ νέου κάτω από την τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Διάγραμμα 3α: Τσεχική Δημοκρατία - Κριτήριο πληθωρισμού από το 2012
(επί τοις εκατό, 12μηνος κινητός μέσος όρος)



Σημείωση: Οι κουκκίδες τον Δεκέμβριο 2018 παρουσιάζουν την προβαλλόμενη τιμή αναφοράς και τον 12μηνο πληθωρισμό στη χώρα.
Πηγές: Eurostat, εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Το ποσοστό του πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ μειώθηκε από 0,5% στις αρχές του 2016 σε -0,1% τον Ιούνιο του 2016 πριν την αύξηση σε πάνω από 2% έως το τέλος του 2016. Έπειτα κυμαινόταν από 2 έως 3% το 2017. Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ κυμάνθηκε κατά μέσο όρο σε 0,6% το 2016 και 2,4% το 2017. Η άνοδος του ετήσιου πληθωρισμού το 2017 αποτύπωσε τον αυξανόμενο ρόλο των τιμών της ενέργειας και των τροφίμων στην εξέλιξη του

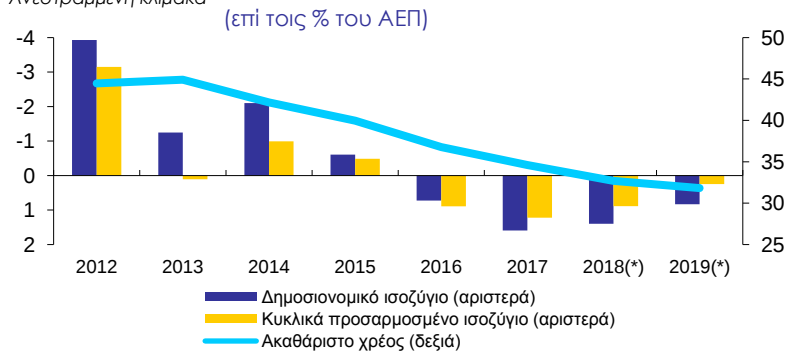
πληθωρισμού καθώς και τις μεγαλύτερες αυξήσεις τιμών στον τομέα των υπηρεσιών. Ο ετήσιος πληθωρισμός μειώθηκε στις αρχές του 2018 και τον Μάρτιο του 2018 ανήλθε σε 1,6%.

Ο ετήσιος πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να μειωθεί το 2018, κυρίως επειδή η πορεία των τιμών στα τρόφιμα (μεταποιημένα και μη μεταποιημένα τρόφιμα) αναμένεται να συμβάλει στη μείωση του πληθωρισμού. Συγχρόνως, οι τιμές της ενέργειας και των υπηρεσιών αναμένεται να επηρεάσουν εντονότερα τον πληθωρισμό σε σχέση με προηγούμενα έτη. Ως εκ τούτου, στις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής για το 2018 αναφέρεται μέσο ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού, όπως μετράται με τον ΕνΔΤΚ, 2,1% το 2018 και 1,8% το 2019. Το επίπεδο των τιμών στην Τσεχική Δημοκρατία (περίπου 64% της ζώνης του ευρώ κατά μέσο όρο το 2016) υποδηλώνει δυνατότητες περαιτέρω σύγκλισης του επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα.

Η Τσεχική Δημοκρατία πληροί το κριτήριο για τα δημόσια οικονομικά. Επιπλέον, με βάση την αξιολόγηση του προγράμματος σύγκλισης του 2018, η Τσεχική Δημοκρατία αναμένεται να συμμορφωθεί με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2018 και το 2019. Η Τσεχική Δημοκρατία δεν αποτελεί αντικείμενο απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης βελτιώθηκε σημαντικά από -2,1% του ΑΕΠ το 2014 σε πλεόνασμα ύψους 1,6% του ΑΕΠ το 2017. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, το ισοζύγιο της γενικής κυβέρνησης εκτιμάται σε 1,4% του ΑΕΠ το 2018 και σε 0,8% του ΑΕΠ το 2019, με την παραδοχή αμετάβλητης πολιτικής. Ο δείκτης του ακαθάριστου δημόσιου χρέους υποχώρησε από 44,9% του ΑΕΠ το 2013 σε κάτω από 35% του ΑΕΠ το 2017. Προβλέπεται να μειωθεί σε κάτω από το 32% του ΑΕΠ το 2019. Το τσεχικό δημοσιονομικό πλαίσιο ενισχύθηκε με την ψήφιση του νόμου περί δημοσιονομικής ευθύνης στις αρχές του 2017, αλλά η αποτελεσματικότητά του θα εξαρτηθεί από την εφαρμογή των νέων κανόνων.

Διάγραμμα 3β: Τσεχ. Δημοκρατία - Δημοσιονομικό ισοζύγιο και δημόσιο χρέος

Ανεστραμμένη κλίμακα



(*) Εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η Τσεχική Δημοκρατία δεν πληροί το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας.

Η τσεχική κορόνα δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ. Η Τσεχική Δημοκρατία εφαρμόζει καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, επιτρέποντας παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα. Από τον Νοέμβριο του 2013 έως τον Απρίλιο του 2017 η ČNB χρησιμοποίησε τη συναλλαγματική ισοτιμία ως πρόσθετο μηχανισμό για να διευκολύνει τις νομισματικές συνθήκες, επιτρέποντας την ελεύθερα κυμαινόμενη συναλλαγματική ισοτιμία της κορώνας έναντι του ευρώ μόνο από την ασθενέστερη πλευρά του επιπέδου των 27 CZK/EUR. Η ισοτιμία της

κορώνας κινήθηκε οριακά πάνω από 27 CZK/EUR καθ' όλη τη διάρκεια του 2016 και στις αρχές του 2017, καθώς παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από την ČNB απέτρεπαν περαιτέρω ανατίμηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Μετά τη λήξη ισχύος της δέσμευσης όσον αφορά τη συναλλαγματική ισοτιμία τον Απρίλιο του 2017, η κορώνα παρουσίασε σταδιακή τάση ανατίμησης έναντι του ευρώ, σημειώνοντας ανοδική πορεία άνω των 27 CZK/EUR στις αρχές Απριλίου του 2017 η οποία ακολούθησε καθοδική πορεία κάτω των 25,5 CZK/EUR στις αρχές του 2018. Κατά τη διάρκεια της διετούς περιόδου που προηγήθηκε της εν λόγω αξιολόγησης, η κορώνα ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ κατά περισσότερο από 6%.

Η Τσεχική Δημοκρατία πληροί το κριτήριο της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο της Τσεχικής Δημοκρατίας το δωδεκάμηνο έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 1,3%, δηλαδή σαφώς χαμηλότερο από την τιμή αναφοράς του 3,2%. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στην Τσεχική Δημοκρατία κινήθηκαν περίπου στο 0,4% το 2016. Έπειτα αυξήθηκαν με αργούς ρυθμούς περίπου έως το 1,5 % στο τέλος του 2017 καθώς η ČNB σταδιακά κατέστησε πιο αυστηρή τη νομισματική πολιτική της. Η διαφορά επιτοκίου έναντι του γερμανικού ομολόγου αναφοράς κινήθηκε σε περίπου 120 μονάδες βάσης στις αρχές του 2018.

Εξετάστηκαν επίσης **πρόσθετοι παράγοντες**, μεταξύ άλλων η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η ολοκλήρωση των αγορών. Το εξωτερικό ισοζύγιο της Τσεχικής Δημοκρατίας κατέγραψε πλεόνασμα 2,7% του ΑΕΠ το 2016 και 2% του ΑΕΠ το 2017. Η τσεχική οικονομία παρουσιάζει υψηλό βαθμό ένταξης στη ζώνη του ευρώ μέσω εμπορικών και επενδυτικών δεσμών. Βάσει επιλεγμένων δεικτών που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον, οι βαθμολογίες που έλαβε η Τσεχική Δημοκρατία στις διεθνείς κατατάξεις φαίνεται ότι έχουν σταθεροποιηθεί τα τελευταία χρόνια κάτω από τον μέσο όρο της ζώνης του ευρώ. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Τσεχίας είναι ενταγμένος σε μεγάλο βαθμό στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, κυρίως μέσω υψηλής αλλοδαπής ιδιοκτησιακής συμμετοχής σε ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

4. ΚΡΟΑΤΙΑ

Λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγησή της σχετικά με τη νομική συμβατότητα και την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης και συνεκτιμώντας τους πρόσθετους σχετικούς παράγοντες, η Επιτροπή θεωρεί ότι η Κροατία δεν πληροί τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

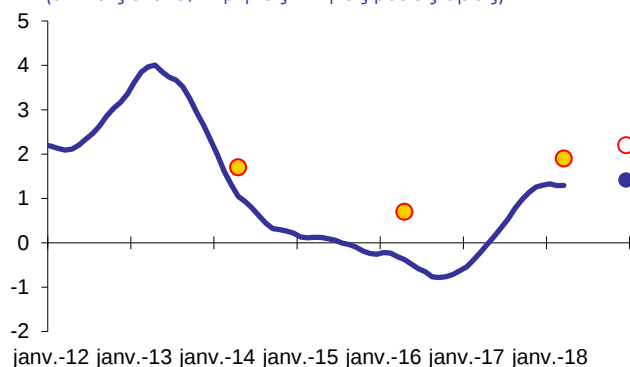
Η νομοθεσία της Κροατίας είναι πλήρως συμβατή με τις υποχρεώσεις συμμόρφωσης βάσει του άρθρου 131 της ΣΛΕΕ.

Η Κροατία πληροί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών. Ο μέσος πληθωρισμός στην Κροατία τους τελευταίους δώδεκα μήνες έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 1,3%, δηλαδή κάτω από την τιμή αναφοράς του 1,9%. Προβλέπεται να παραμείνει κάτω από την τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ παρέμεινε αρνητικό κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2016 λόγω της πτώσης των τιμών ενέργειας και μη μεταποιημένων τροφίμων. Επομένως, κυμάνθηκε κατά μέσο όρο σε -0,6 % για το σύνολο του έτους. Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού έγινε θετικό στα τέλη του 2016 και έπειτα αυξήθηκε σε πάνω από 1% στις αρχές του 2017 λόγω μεγαλύτερης

επιρροής του πληθωρισμού από όλα τα βασικά στοιχεία του. Στη συνέχεια, τα ετήσια ποσοστά πληθωρισμού κινήθηκαν σε περίπου 1,3% έως τις αρχές του 2018. Ο ετήσιος πληθωρισμός ανήλθε σε 1,2% τον Μάρτιο του 2018.

Διάγραμμα 4α: Κροατία- Κριτήριο πληθωρισμού από το 2012
(επί τοις εκατό, 12μηνος κινητός μέσος όρος)



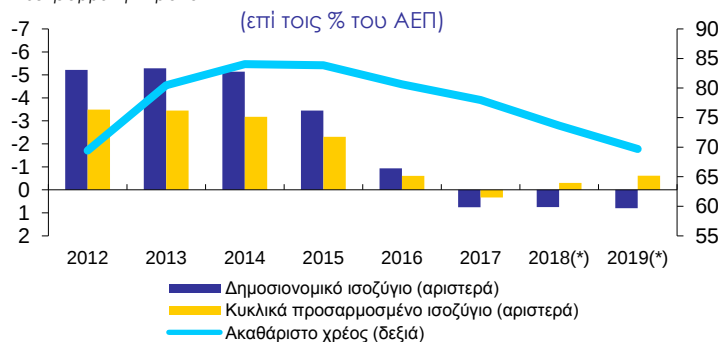
— Κροατία • Τιμή αναφοράς
Σημείωση: Οι κουκίδες τον Δεκέμβριο 2018 παρουσιάζουν την προβαλλόμενη τιμή αναφοράς και τον 12μηνο πληθωρισμό στη χώρα.
Πηγές: Eurostat, εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερό, καθώς η ανάκαμψη των τιμών της ενέργειας ενδέχεται να αντισταθμίσει τη χαμηλότερη επιρροή του πληθωρισμού από μη μεταποιημένα τρόφιμα. Ο δομικός πληθωρισμός αναμένεται να αυξηθεί ελαφρώς το 2019, με βάση τη συνεχιζόμενη οικονομική επέκταση. Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται συνεπώς να είναι κατά μέσο όρο 1,4% το 2018 και 1,5% το 2019. Το επίπεδο τιμών στην Κροατία (περίπου 65% του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ το 2016) υποδηλώνει δυνατότητες για περαιτέρω σύγκλιση του επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα.

Η Κροατία πληροί το κριτήριο των δημόσιων οικονομικών. Επιπλέον, με βάση την αξιολόγηση του προγράμματος σύγκλισης του 2018, η Κροατία αναμένεται να συμμορφωθεί με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2018 και το 2019. Η Κροατία δεν αποτελεί αντικείμενο απόφασης του Συμβουλίου περί υπερβολικού ελλείμματος. Το ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης μετατράπηκε σε πλεόνασμα της τάξης του 0,8% του ΑΕΠ το 2017. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, το ισοζύγιο γενικής κυβέρνησης αναμένεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερό στο 0,7% του ΑΕΠ το 2018 και στο 0,8% του ΑΕΠ το 2019. Το χρέος της γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να μειωθεί σε περίπου 70% του ΑΕΠ έως το 2019. Μετά από επανειλημμένες καθυστερήσεις όσον αφορά την υιοθέτηση των προγραμματισμένων μεταρρυθμιστικών πράξεων, το κροατικό δημοσιονομικό πλαίσιο παρέμεινε σχετικά αδύναμο ως προς όλες τις σημαντικές πτυχές, ειδικότερα ως προς τον σχεδιασμό αριθμητικών κανόνων, τη δεσμευτική εξουσία μεσοπρόθεσμων σχεδίων και τη σύσταση εθνικού δημοσιονομικού συμβουλίου.

Διάγραμμα 4β: Κροατία - Δημοσιονομικό ισοζύγιο και δημόσιο χρέος

Ανεστραμμένη κλίμακα



(*) Εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η Κροατία δεν πληροί το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το κούνα Κροατίας δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ II. Η HNB (Εθνική Τράπεζα της Κροατίας) εφαρμόζει καθεστώς αυστηρά ελεγχόμενης διακύμανσης της συναλλαγματικής ισοτιμίας, με τη χρήση της συναλλαγματικής ισοτιμίας ως του κυριότερου σημείου ονομαστικής πρόσδεσης για την επίτευξη του πρωταρχικού της στόχου ήτοι της σταθερότητας των τιμών. Από τις αρχές του 2016 έως τις αρχές του 2018, το κούνα αντιμετώπισε ορισμένες πιέσεις ανατίμησης που απαιτούσαν αγορές συναλλάγματος από τράπεζες εκ μέρους της HNB με στόχο τη σταθεροποίηση της συναλλαγματικής ισοτιμίας έναντι του ευρώ. Η συναλλαγματική ισοτιμία του κούνα έναντι του ευρώ συνέχισε να παρουσιάζει εποχικές διακυμάνσεις με προσωρινή ανατίμηση την άνοιξη λόγω συναλλαγματικών εισροών από τον τομέα του τουρισμού. Κατά τη διάρκεια της διετούς περιόδου που προηγήθηκε της εν λόγω αξιολόγησης, το κούνα ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ περίπου κατά 2%.

Η Κροατία πληροί το κριτήριο της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων.

Το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο στην Κροατία σε ετήσια βάση μέχρι τον Μάρτιο του 2018 ήταν 2,6%, κάτω από την τιμή αναφοράς του 3,2%. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια στην Κροατία παρέμειναν γενικότερα σταθερά από τον Αύγουστο 2015 έως τον Αύγουστο 2016 και κυμάνθηκαν από 3,5% έως 4%. Μειώθηκαν σε περίπου 3% στο τέλος του 2016 και έπειτα κινήθηκαν κυρίως κάτω από το 3% κατά το μεγαλύτερο μέρος του 2017. Στις αρχές του 2018 τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν σε ποσοστό κάτω του 2,4 % και οι διαφορές των αποδόσεων έναντι του γερμανικού ομολόγου αναφοράς σε κάτω από 200 μονάδες βάσης καθώς η πιστοληπτική ικανότητα της Κροατίας αναβαθμίστηκε για πρώτη φορά από το 2004.

Εξετάστηκαν επίσης **πρόσθετοι παράγοντες**, μεταξύ άλλων η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η ολοκλήρωση των αγορών. Το εξωτερικό πλεόνασμα της Κροατίας αυξήθηκε από 3,6 % του ΑΕΠ το 2016 σε 4,2 % του ΑΕΠ το 2017 χάρη σε βελτίωση που σημειώθηκε στο ισοζύγιο εισοδημάτων. Η οικονομία της Κροατίας είναι καλά ενταγμένη στη ζώνη του ευρώ μέσω των εμπορικών συναλλαγών και των επενδύσεων. Βάσει επιλεγμένων δεικτών που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον, οι επιδόσεις της Κροατίας υπολείπονται των επιδόσεων των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Σημαντικές προκλήσεις σχετίζονται επίσης με το θεσμικό πλαίσιο που περιλαμβάνει την κανονιστική ποιότητα. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας είναι σε μεγάλο βαθμό ενταγμένος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ μέσω της αλλοδαπής ιδιοκτησίας εγχώριων τραπεζών. Στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών, η Κροατία αποτέλεσε αντικείμενο εμπεριστατωμένης επισκόπησης το 2018, από την οποία προέκυψε ότι συνέχιζε να

αντιμετωπίζει υπερβολικές μακροοικονομικές ανισορροπίες που συνδέονται με υψηλά επίπεδα δημόσιου, ιδιωτικού και εξωτερικού χρέους, το οποίο συνολικά εκφράζεται κυρίως σε ξένο νόμισμα, σε ένα πλαίσιο χαμηλού δυναμικού ανάπτυξης.

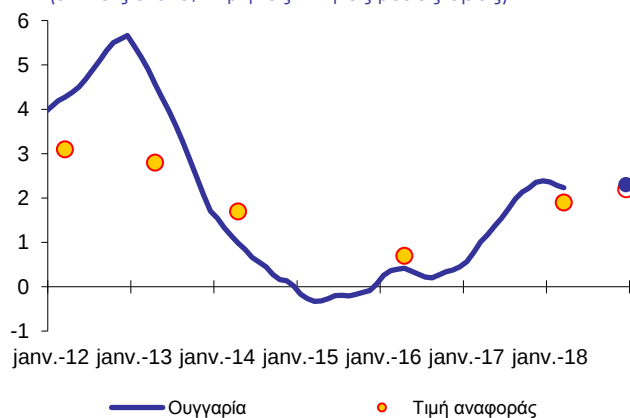
5. ΟΥΓΓΑΡΙΑ

Λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγησή της σχετικά με τη νομική συμβατότητα και την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης και συνεκτιμώντας τους πρόσθετους σχετικούς παράγοντες, η Επιτροπή θεωρεί ότι η Ουγγαρία δεν πληροί τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

Η νομοθεσία της Ουγγαρίας - ιδίως ο νόμος για την Magyar Nemzeti Bank (MNB) - δεν είναι πλήρως συμβατή με τις υποχρεώσεις συμμόρφωσης βάσει του άρθρου 131 της ΣΛΕΕ. Τα προβλήματα συμβατότητας αφορούν κυρίως τους τομείς της ανεξαρτησίας της MNB, της απαγόρευσης της χρηματοδότησης με νομισματικά μέσα και της ενσωμάτωσης της κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ κατά την υιοθέτηση του ευρώ όσον αφορά τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ, όπως περιγράφονται στο άρθρο 127 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ και στο άρθρο 3 του καταστατικού του ΕΣΚΤ/της ΕΚΤ. Επιπλέον, ο νόμος για την MNB περιέχει επίσης περαιτέρω ατέλειες όσον αφορά την ένταξή της στο ΕΣΚΤ.

Η Ουγγαρία δεν πληροί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών. Το μέσο ποσοστό πληθωρισμού στην Ουγγαρία κατά το δωδεκάμηνο έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 2,2%, δηλαδή υψηλότερο από την τιμή αναφοράς 1,9%. Προβλέπεται να παραμείνει πάνω από την τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Διάγραμμα 5α: Ουγγαρία - Κριτήριο πληθωρισμού από το 2012
(επί τοις εκατό, 12μηνος κινητός μέσος όρος)



Σημείωση: Οι κουκίδες τον Δεκέμβριο 2018 παρουσιάζουν την προβλεπόμενη τιμή αναφοράς και τον 12μηνο πληθωρισμό στη χώρα.
Πηγές: Eurostat, εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ στην Ουγγαρία τα τελευταία δύο χρόνια ξεκίνησε από πολύ χαμηλά επίπεδα, συμπεριλαμβάνοντας αρνητικές τιμές στα μέσα του 2016. Έπειτα ο πληθωρισμός άρχισε να αυξάνεται απότομα και ανήλθε στο 2,9% έως τον Φεβρουάριο του 2017 πριν αρχίσει να περιορίζεται στη συνέχεια, γεγονός το οποίο οφείλεται κυρίως σε διακυμάνσεις των τιμών της ενέργειας. Από την άνοιξη του 2017, οι τιμές μεταποιημένων προϊόντων ασκούν αυξανόμενες ανοδικές πιέσεις στον πληθωρισμό, όπως μετράται με τον ΕνΔΤΚ, διατηρώντας το ονομαστικό ποσοστό πάνω από το 2% το 2017. Στις αρχές του 2018 ο πληθωρισμός μειώθηκε ξανά, κυρίως λόγω των τιμών της ενέργειας και των

διαρκών αγαθών. Τον Μάρτιο του 2018, ο ετήσιος πληθωρισμός, όπως μετράται με τον ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε στο 2,0%.

Ο πληθωρισμός προβλέπεται να μειωθεί ελαφρώς σε 2,3% το 2018 και να αυξηθεί σε 3,0% το 2019 σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, καθώς ο πληθωρισμός στον τομέα των υπηρεσιών αναμένεται να αυξηθεί μετά τη ραγδαία αύξηση των μισθών. Το σχετικά χαμηλό επίπεδο των τιμών στην Ουγγαρία (περίπου 58% του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ το 2016) υποδηλώνει δυνατότητες για περαιτέρω σύγκλιση του επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα.

Η Ουγγαρία πληροί το κριτήριο των δημόσιων οικονομικών. Η Ουγγαρία δεν αποτελεί αντικείμενο απόφασης του Συμβουλίου περί υπερβολικού ελλείμματος. Ωστόσο, η Επιτροπή συνιστά να ξεκινήσει διαδικασία σημαντικής απόκλισης όσον αφορά την Ουγγαρία υπό το πρίσμα της σημαντικής παρατηρηθείσας απόκλισης από τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2017. Με βάση την αξιολόγηση του προγράμματος σύγκλισης για το 2018, υφίσταται υψηλός κίνδυνος σημαντικής απόκλισης από τις ως άνω απαιτήσεις για το 2018 και το 2019. Ως εκ τούτου, θα χρειασθεί να ληφθούν περαιτέρω μέτρα το 2018 για τη συμμόρφωση με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε σε 1,7% του ΑΕΠ το 2016 σε σύγκριση με το 1,9% του ΑΕΠ το 2015, και έπειτα επανήλθε σε 2,0% το 2017. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, προβλέπεται να αυξηθεί σε 2,4 % του ΑΕΠ το 2018 και έπειτα να μειωθεί σε 2,1 % του ΑΕΠ το 2019, με βάση την παραδοχή της αμετάβλητης πολιτικής. Ο δείκτης του ακαθάριστου δημόσιου χρέους μειώθηκε σε 73,6% του ΑΕΠ το 2017, ενώ προβλέπεται να μειωθεί περαιτέρω σε 73,3% του ΑΕΠ το 2018 και σε 71,0% του ΑΕΠ το 2019. Το συγγραφικό δημοσιονομικό πλαίσιο είναι επαρκώς αναπτυγμένο γύρω από αυστηρούς κανόνες και διαδικασίες ελέγχου του χρέους σε όλα τα επίπεδα της γενικής κυβέρνησης· ωστόσο, εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένες αξιοσημείωτες αδυναμίες (κυρίως ο αδύναμος ρόλος του μεσοπρόθεσμου δημοσιονομικού σχεδιασμού).

Διάγραμμα 56: Ουγγαρία - Δημοσιονομικό ισοζύγιο και δημόσιο χρέος

Ανεστραμμένη κλίμακα

(επί τοις % του ΑΕΠ)



(*) Εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η Ουγγαρία δεν πληροί το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το συγγραφικό φιορίνι δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ II. Η Ουγγαρία εφαρμόζει ένα καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, επιτρέποντας παρεμβάσεις στην αγορά

συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα. Το φιορίνι υποτιμήθηκε από περίπου 311 HUF/EUR τον Μάρτιο του 2016 σε 314 HUF/EUR στα μέσα του 2016, προτού ενισχυθεί σε 307 HUF/EUR έως τον Οκτώβριο του 2016, όταν η MNB εισήγαγε ανώτατα όρια όγκου στην τρίμηνη διευκόλυνση αποδοχής καταθέσεων. Η ισοτιμία του φιορινιού κινήθηκε περίπου σε 310 HUF/EUR έως τα μέσα του 2017, όταν ένα κύμα ανατίμησης την οδήγησε κοντά στα 304 HUF/EUR τον Αύγουστο του 2017. Μετά την προφορική παρέμβαση της MNB, που υπαινισσόταν την εισαγωγή νέων μέσων και την περικοπή των επιτοκίων καταθέσεων μίας ημέρας σε επίπεδα χαμηλότερα των 15 μονάδων βάσης, το φιορίνι επανήλθε σε λίγο πιο κάτω από 310 HUF/EUR μετά τον Σεπτέμβριο του 2017. Τον Μάρτιο του 2018, το φιορίνι βρισκόταν σε γενικές γραμμές στο ίδιο επίπεδο έναντι του ευρώ, όπως δύο χρόνια νωρίτερα.

Η Ουγγαρία πληροί το κριτήριο της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο κατά το δωδεκάμηνο έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 2,7%, δηλαδή κατώτερο από την τιμή αναφοράς του 3,2%. Το μηνιαίο μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο μειώθηκε σε περίπου 2,8 % έως τον Αύγουστο του 2016, πριν αυξηθεί σε 3,5 % έως το Φεβρουάριο του 2017. Έπειτα άρχισε να μειώνεται ξανά και έφτασε το 2,1% τον Δεκέμβριο του 2017, αντανakλώντας τις προσπάθειες της MNB να επεκτείνει τα νομισματικά μέτρα τόνωσης ακόμα περισσότερο σε μακροπρόθεσμα επιτόκια. Το μακροπρόθεσμο επιτόκιο της Ουγγαρίας αυξήθηκε σε περίπου 2,6% έως τον Φεβρουάριο του 2018, σε ένα διεθνές περιβάλλον αύξησης των αποδόσεων. Η μακροπρόθεσμη απόκλιση έναντι του γερμανικού ομολόγου αναφοράς κυμάνθηκε γύρω στις 200 μονάδες βάσης στις αρχές του 2018.

Εξετάστηκαν επίσης **πρόσθετοι παράγοντες**, μεταξύ άλλων η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η ολοκλήρωση των αγορών. Το εξωτερικό ισοζύγιο παρουσίασε σημαντικά πλεονάσματα τα τελευταία δύο χρόνια, αν και επιδεινώθηκε το 2017, λόγω, κυρίως, του εμπορικού ισοζυγίου. Η ουγγρική οικονομία παρουσιάζει υψηλό βαθμό ένταξης στη ζώνη του ευρώ μέσω εμπορικών και επενδυτικών δεσμών. Βάσει επιλεγμένων δεικτών που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον, οι επιδόσεις της Ουγγαρίας υπολείπονται εκείνων των περισσότερων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ουγγαρίας είναι ικανοποιητικά ενταγμένος στο χρηματοπιστωτικό σύστημα της ΕΕ.

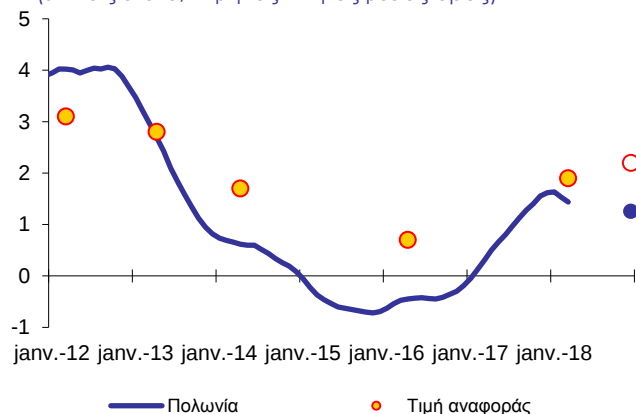
6. ΠΟΛΩΝΙΑ

Λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγησή της σχετικά με τη νομική συμβατότητα και την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης και συνεκτιμώντας τους πρόσθετους σχετικούς παράγοντες, η Επιτροπή θεωρεί ότι η Πολωνία δεν πληροί τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

Η **νομοθεσία της Πολωνίας**, και ειδικότερα ο νόμος για την Narodowy Bank Polski (NBP) και το σύνταγμα της Δημοκρατίας της Πολωνίας, **δεν είναι πλήρως συμβατή** με τις υποχρεώσεις που επιβάλλει το άρθρο 131 της ΣΛΕΕ. Τα προβλήματα συμβατότητας αφορούν την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, την απαγόρευση της χρηματοδότησης με νομισματικά μέσα και την ένταξη της κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ κατά τον χρόνο υιοθέτησης του ευρώ. Επιπλέον, ο νόμος για την NBP περιέχει επίσης ορισμένες ατέλειες που αφορούν την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και την ένταξη της NBP στο ΕΣΚΤ κατά τον χρόνο υιοθέτησης του ευρώ.

Η Πολωνία πληροί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών. Ο μέσος πληθωρισμός στην Πολωνία κατά την περίοδο των δώδεκα μηνών έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 1,4%, δηλαδή κάτω από την τιμή αναφοράς του 1,9%. Προβλέπεται να παραμείνει κάτω από την τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Διάγραμμα 6α: Πολωνία - Κριτήριο πληθωρισμού από το 2012
(επί τοις εκατό, 12μηνος κινητός μέσος όρος)



Σημείωση: Οι κουκίδες τον Δεκέμβριο 2018 παρουσιάζουν την προβαλλόμενη τιμή αναφοράς και τον 12μηνο πληθωρισμό στη χώρα.
Πηγές: Eurostat, εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

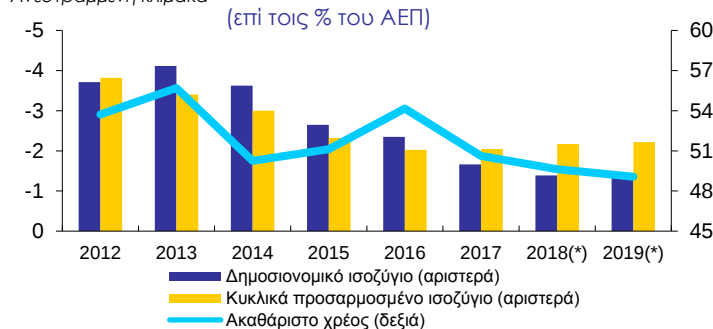
Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ τον Οκτώβριο του 2016 έγινε θετικό και αυξήθηκε γρήγορα σε τοπικό επίπεδο σε 1,9% τον Φεβρουάριο του 2017, πριν μειωθεί σε 1,3% τον Ιούνιο του 2017. Το δεύτερο εξάμηνο του 2017 χαρακτηρίστηκε από σταδιακή αύξηση του πληθωρισμού πριν εκτιναχτεί στο 2% τον Νοέμβριο, και υποχώρησε σε 1,7% τον Δεκέμβριο του 2017. Μειώθηκε δραστικά σε 0,7% τον Φεβρουάριο του 2018. Αυτή η σχετική μεταβλητότητα εξηγείται από τις ισχυρές διακυμάνσεις στη δυναμική των τιμών της ενέργειας και των μη μεταποιημένων τροφίμων. Τον Μάρτιο του 2018, ο ετήσιος πληθωρισμός, όπως μετράται με τον ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε στο 0,7%.

Ο πληθωρισμός προβλέπεται να μειωθεί σε 1,3% το 2018 και να αυξηθεί σε 2,5% το 2019 σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, κυρίως λόγω της εντεινόμενης πίεσης από την αύξηση των μισθών σε ένα πλαίσιο επιβολής αυστηρότερων μέτρων στην αγορά εργασίας. Τα σχετικά χαμηλά επίπεδα τιμών στην Πολωνία (52% περίπου του μέσου όρου της ζώνης ευρώ το 2016) υποδηλώνουν σημαντικές δυνατότητες για σύγκλιση του επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα.

Η Πολωνία πληροί το κριτήριο των δημόσιων οικονομικών. Η Πολωνία δεν αποτελεί αντικείμενο απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Εντούτοις, βάσει της αξιολόγησης του προγράμματος σύγκλισης για το 2018, υπάρχει κίνδυνος σημαντικής απόκλισης από τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2018, συνεπώς θα χρειασθεί να ληφθούν περαιτέρω μέτρα το 2018 για τη συμμόρφωση με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης. Το έλλειμμα της γενικής κυβέρνησης μειώθηκε από 2,6% το 2015 σε 2,3% του ΑΕΠ το 2016. Ο δείκτης του ελλείμματος προς το ΑΕΠ βελτιώθηκε σε 1,7% το 2017 και, σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, αναμένεται να βελτιωθεί περαιτέρω σε 1,4% του ΑΕΠ τόσο το 2018 όσο και το 2019, με βάση την παραδοχή της αμετάβλητης πολιτικής. Ο δείκτης χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ προβλέπεται να μειωθεί από 50,6% το 2017 σε 49,1% το 2019. Το εγχώριο

δημοσιονομικό πλαίσιο της Πολωνίας είναι γενικά ισχυρό, με αδυναμίες κυρίως στους τομείς του προγραμματισμού και των διαδικασιών του προϋπολογισμού και της ανεξάρτητης παρακολούθησης.

Διάγραμμα 6β: Πολωνία - Δημοσιονομικό ισοζύγιο και δημόσιο χρέος
Ανεστραμμένη κλίμακα



(*) Ετήσιες προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.
Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η Πολωνία δεν πληροί το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το πολωνικό ζλότι δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ II. Η Πολωνία εφαρμόζει καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, παρέχοντας τη δυνατότητα παρεμβάσεων στην αγορά συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα. Η ισοτιμία του ζλότι κινήθηκε γύρω στο 4,4 έναντι του ευρώ από τον Απρίλιο του 2016 έως τα τέλη του 2016. Ανατιμήθηκε από τον Δεκέμβριο του 2016 έως τον Μάιο του 2017, σωρευτικά κατά 6% περίπου. Το ζλότι υποχώρησε ελαφρώς έως τις αρχές Οκτωβρίου του 2017 (σε περίπου 4,3 PLN/EUR) και στη συνέχεια ενισχύθηκε για το υπόλοιπο του 2017. Η Πολωνία σταδιακά αποχώρησε από τη ρύθμιση ευέλικτου πιστωτικού ορίου που είχε με το ΔΝΤ από το 2009, σταματώντας την πρόσβαση τον Νοέμβριο του 2017. Κατά τη διάρκεια της διετούς περιόδου που προηγείται της παρούσας αξιολόγησης, το ζλότι ανατιμήθηκε έναντι του ευρώ σχεδόν κατά 2%.

Η Πολωνία δεν πληροί το κριτήριο της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο κατά το δωδεκάμηνο έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 3,3%, δηλαδή κατώτερο από την τιμή αναφοράς του 3,2%. Το μηνιαίο μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο αυξήθηκε από κάτω από 3% τον Απρίλιο του 2016 σε περίπου 3,8% στις αρχές του 2017. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν έπειτα σε περίπου 3,2% έως τον Ιούνιο του 2017 και στη συνέχεια σημείωσαν εκ νέου μικρή αύξηση. Οι αποκλίσεις των μακροπρόθεσμων επιτοκίων έναντι του γερμανικού ομολόγου αναφοράς κυμάνθηκαν γύρω στις 270 μονάδες βάσης στις αρχές του 2018.

Εξετάστηκαν επίσης **πρόσθετοι παράγοντες**, μεταξύ άλλων η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η ολοκλήρωση των αγορών. Το εξωτερικό ισοζύγιο της Πολωνίας παρουσιάζει πλεόνασμα από το 2013, το οποίο ενισχύεται από συνεχιζόμενη βελτίωση στο εμπορικό ισοζύγιο. Η οικονομία της Πολωνίας είναι καλά ενταγμένη στη ζώνη του ευρώ μέσω των εμπορικών συναλλαγών και των επενδύσεων. Βάσει επιλεγμένων δεικτών που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον, οι επιδόσεις της Πολωνίας κυμαίνονται σχεδόν στον μέσο όρο των κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Πολωνίας είναι ικανοποιητικά ενταγμένος στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ.

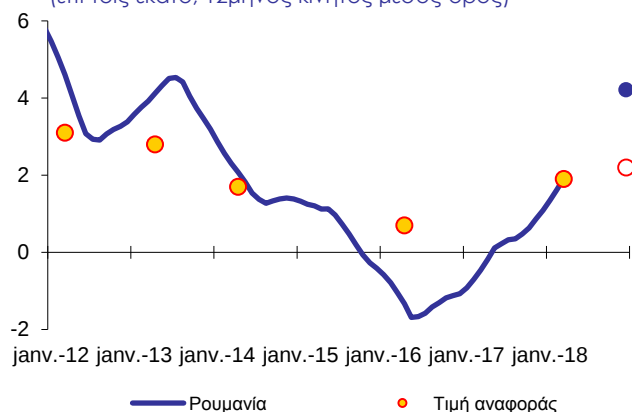
7. ΡΟΥΜΑΝΙΑ

Λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγησή της σχετικά με τη νομική συμβατότητα και την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης και συνεκτιμώντας τους πρόσθετους σχετικούς παράγοντες, η Επιτροπή θεωρεί ότι η Ρουμανία δεν πληροί τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

Η νομοθεσία στη Ρουμανία, ιδίως ο νόμος 312 σχετικά με το καταστατικό της Τράπεζας της Ρουμανίας (ο νόμος BNR), **δεν είναι πλήρως συμβατή** με τις υποχρεώσεις συμμόρφωσης βάσει του άρθρου 131 της ΣΛΕΕ. Τα προβλήματα συμβατότητας αφορούν την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, την απαγόρευση της χρηματοδότησης με νομισματικά μέσα και την ένταξη της κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ κατά τον χρόνο υιοθέτησης του ευρώ. Εξάλλου, ο νόμος BNR περιέχει ατέλειες που αφορούν την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας και την ένταξη της κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ κατά την υιοθέτηση του ευρώ, όσον αφορά τους στόχους της BNR και τα καθήκοντα του ΕΣΚΤ όπως ορίζονται στο άρθρο 127 παράγραφος 2 της ΣΛΕΕ και στο άρθρο 3 του καταστατικού του ΕΣΚΤ/της ΕΚΤ.

Η Ρουμανία δεν πληροί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών. Ο μέσος πληθωρισμός στη Ρουμανία τους 12 τελευταίους μήνες έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 1,9%, δηλαδή ίσος με την τιμή αναφοράς του 1,9%. Ωστόσο, προβλέπεται να υπερβεί αισθητά την τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Διάγραμμα 7α: Ρουμανία - Κριτήριο πληθωρισμού από το 2012
(επί τοις εκατό, 12μηνος κινητός μέσος όρος)



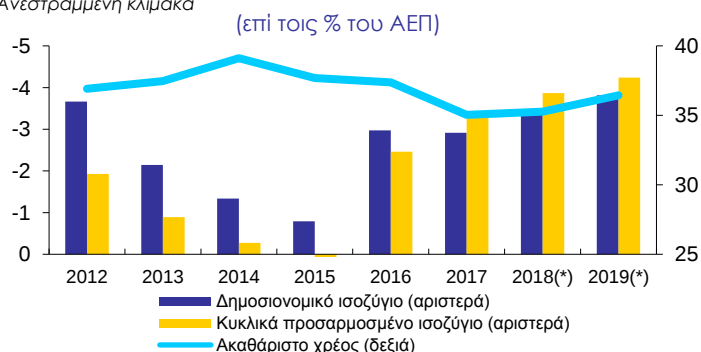
Σημείωση: Οι κουκκίδες τον Δεκέμβριο 2018 παρουσιάζουν την προβαλλόμενη τιμή αναφοράς και τον 12μηνο πληθωρισμό στη χώρα.
Πηγές: Eurostat, εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ ακολούθησε πτωτική πορεία το 2016, κυρίως χάρη στις διαδοχικές μειώσεις του ΦΠΑ και τις χαμηλές παγκόσμιες τιμές πετρελαίου. Αφού έφτασε στο χαμηλό επίπεδο του, σχεδόν, -3 % τον Μάιο του 2016, παρέμεινε σε αρνητικό επίπεδο για το μεγαλύτερο μέρος του 2016. Το 2017 ο πληθωρισμός αυξήθηκε προοδευτικά, αλλά παρέμεινε χαμηλός λόγω περαιτέρω μείωσης του κανονικού συντελεστή ΦΠΑ κατά 1 ποσοστιαία μονάδα και μείωσης των ειδικών φόρων στα καύσιμα την 1η Ιανουαρίου 2017. Ο πληθωρισμός άρχισε να αυξάνεται το δεύτερο εξάμηνο του 2017, κυρίως λόγω της αύξησης των τιμών των τροφίμων και της αντιστροφής της μείωσης των ειδικών φόρων τον Οκτώβριο και κινήθηκε από 0,6% τον Αύγουστο σε 2,6% τον Δεκέμβριο του 2017. Ο πληθωρισμός συνέχισε να αυξάνεται στις αρχές του 2018 καθώς τα αποτελέσματα από τις μειώσεις φόρων του Ιανουαρίου 2017 εξασθένισαν, φτάνοντας το 4,0% τον Μάρτιο του 2018.

Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, το ετήσιο ποσοστό πληθωρισμού βάσει του ΕνΔΤΚ προβλέπεται να αυξηθεί σε 4,2% το 2018 και έπειτα να μειωθεί σε 3,4% το 2019 καθώς ο πληθωρισμός από τις τιμές της ενέργειας μειώνεται. Τα σχετικά χαμηλά επίπεδα τιμών στη Ρουμανία (51% περίπου του μέσου όρου της ζώνης ευρώ το 2016) υποδηλώνουν σημαντικές δυνατότητες για περαιτέρω σύγκλιση του επιπέδου των τιμών μακροπρόθεσμα.

Η Ρουμανία πληροί το κριτήριο των δημοσίων οικονομικών. Η Ρουμανία δεν αποτελεί αντικείμενο απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Ωστόσο, η Ρουμανία υπόκειται σε διαδικασία σημαντικής απόκλισης (ΔΣΑ) λόγω της σημαντικής παρατηρηθείσας απόκλισης από τον μεσοπρόθεσμο δημοσιονομικό στόχο το 2016. Το φθινόπωρο του 2017 διαπιστώθηκε ότι δεν είχε λάβει αποτελεσματικά μέτρα στο πλαίσιο της ΔΣΑ και εκδόθηκε αναθεωρημένη σύσταση. Επιπλέον, η Επιτροπή συνιστά να ξεκινήσει διαδικασία σημαντικής απόκλισης όσον αφορά τη Ρουμανία υπό το πρίσμα της σημαντικής παρατηρηθείσας απόκλισης από τις απαιτήσεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης και το 2017. Με βάση την αξιολόγηση του προγράμματος σύγκλισης για το 2018, υφίσταται υψηλός κίνδυνος σημαντικής απόκλισης από τις ως άνω απαιτήσεις για το 2018 και το 2019. Ως εκ τούτου, θα χρειασθεί να ληφθούν περαιτέρω μέτρα το 2018 για τη συμμόρφωση με τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης, λαμβανομένης υπόψη της έντονης επιδείνωσης των δημοσιονομικών προοπτικών. Το ονομαστικό έλλειμμα αυξήθηκε από 0,8 % του ΑΕΠ το 2015 σε 3,0 % και 2,9 % του ΑΕΠ το 2016 και το 2017, αντιστοίχως, καθώς οι αρχές ακολούθησαν επεκτατική, φιλοκυκλική δημοσιονομική πολιτική, η οποία διέπeto από μειώσεις έμμεσων φόρων και αυξήσεις μισθών και συντάξεων γήρατος στον δημόσιο τομέα. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018, αυτό προβλέπεται να επιδεινωθεί σε 3,4 % του ΑΕΠ το 2018 και σε 3,8 % το 2019, με βάση την παραδοχή της αμετάβλητης πολιτικής. Ο δείκτης χρέους γενικής κυβέρνησης προβλέπεται να αυξηθεί σε 35,3% το 2018 και 36,4% το 2019. Οι προβλέψεις για το δημοσιονομικό πλαίσιο της Ρουμανίας είναι ισχυρές. Ωστόσο, οι επιδόσεις του δημοσιονομικού πλαισίου ως προς την αποτελεσματική εφαρμογή ήταν ανεπαρκείς τα τελευταία χρόνια όπως φαίνεται από την επιδείνωση της διαρθρωτικής ισορροπίας και την καταστρατήγηση των κανόνων δαπανών μέσω τροποποιήσεων του προϋπολογισμού εντός του έτους.

Διάγραμμα 7β: Ρουμανία - Δημοσιονομικό ισοζύγιο και δημόσιο χρέος
Ανεστραμμένη κλίμακα



(*) Εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η Ρουμανία δεν πληροί το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Το ρουμανικό λέου δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ. Η Ρουμανία εφαρμόζει καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, επιτρέποντας παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα. Η συναλλαγματική ισοτιμία του λέου

έναντι του ευρώ παρουσίασε σταθερότητα έως τον Σεπτέμβριο του 2016, όταν άρχισε να υποτιμάται ελαφρώς. Οι κύριοι παράγοντες της υποτίμησης ήταν μια φιλοκυκλική δημοσιονομική πολιτική που ενίσχυε το εμπόριο και τα ελλείμματα ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών και υψηλότερες προσδοκίες για τον πληθωρισμό. Η συναλλαγματική ισοτιμία έφτασε τα 4,63 RON/EUR στο τέλος του 2017 και η υποτίμηση συνεχίστηκε στις αρχές του 2018 έως τα 4,66 RON/EUR τον Μάρτιο του 2018. Σε σύγκριση με άλλους ομότιμους σε περιφερειακό επίπεδο που εφαρμόζουν καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, η συναλλαγματική ισοτιμία του λέου έναντι του ευρώ ήταν σχετικά λιγότερο ασταθής. Κατά τη διάρκεια της διετούς περιόδου που προηγείται της παρούσας αξιολόγησης, το λέου υποτιμήθηκε έναντι του ευρώ σχεδόν κατά 4%.

Η Ρουμανία δεν πληροί το κριτήριο της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο στη Ρουμανία κατά το δωδεκάμηνο έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 4,1%, δηλαδή πάνω από την τιμή αναφοράς του 3,2%. Τα μακροπρόθεσμα επιτόκια μειώθηκαν σταδιακά σε περίπου 3% τον Οκτώβριο του 2016 και έπειτα ξεκίνησαν να αυξάνονται ξανά. Συνέχισαν την ανοδική πορεία τους έως σήμερα φτάνοντας σε ποσοστό 4,5 % στις αρχές του 2018. Η μακροπρόθεσμη απόκλιση έναντι του γερμανικού ομολόγου αναφοράς μειώθηκε από περίπου 340 μονάδες βάσης τον Απρίλιο του 2016 σε κάτω από 300 μονάδες βάσης τον Οκτώβριο του 2016, οπότε άρχισε να αυξάνεται εκ νέου. Τον Μάρτιο του 2018 διαμορφώθηκε στις 400 μονάδες βάσης.

Εξετάστηκαν επίσης **πρόσθετοι παράγοντες**, μεταξύ άλλων η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η ολοκλήρωση των αγορών. Το εξωτερικό ισοζύγιο της Ρουμανίας επιδεινώθηκε προοδευτικά από το 2015 και το 2017 έγινε αρνητικό για πρώτη φορά σε διάστημα πέντε ετών. Βάσει επιλεγμένων δεικτών που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον, οι επιδόσεις της Ρουμανίας υπολείπονται εκείνων των περισσότερων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Σημαντικές προκλήσεις σχετίζονται επίσης με το θεσμικό πλαίσιο που περιλαμβάνει τη διαφθορά και την αποτελεσματικότητα του δημόσιου τομέα. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Ρουμανίας είναι καλά ενταγμένος στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ, κυρίως χάρη στη μεγάλη ιδιοκτησιακή συμμετοχή ξένων κεφαλαίων στο τραπεζικό της σύστημα.

8. ΣΟΥΗΔΙΑ

Λαμβάνοντας υπόψη την αξιολόγησή της σχετικά με τη νομική συμβατότητα και την εκπλήρωση των κριτηρίων σύγκλισης και συνεκτιμώντας τους πρόσθετους σχετικούς παράγοντες, η Επιτροπή θεωρεί ότι η Σουηδία δεν πληροί τις προϋποθέσεις για την υιοθέτηση του ευρώ.

Η **νομοθεσία της Σουηδίας**, και ειδικότερα ο νόμος για την Sveriges Riksbank, η Πράξη Διακυβέρνησης και ο νόμος για τη συναλλαγματική πολιτική, **δεν είναι πλήρως συμβατή** με τις υποχρεώσεις συμμόρφωσης βάσει του άρθρου 131 της ΣΛΕΕ. Προβλήματα συμβατότητας και ατέλειες υφίστανται όσον αφορά την ανεξαρτησία της κεντρικής τράπεζας, την απαγόρευση της χρηματοδότησης με νομισματικά μέσα και την ένταξη της κεντρικής τράπεζας στο ΕΣΚΤ κατά τον χρόνο υιοθέτησης του ευρώ.

Η Σουηδία πληροί το κριτήριο της σταθερότητας των τιμών. Ο μέσος πληθωρισμός στη Σουηδία τους τελευταίους δώδεκα μήνες έως τον Μάρτιο του 2018

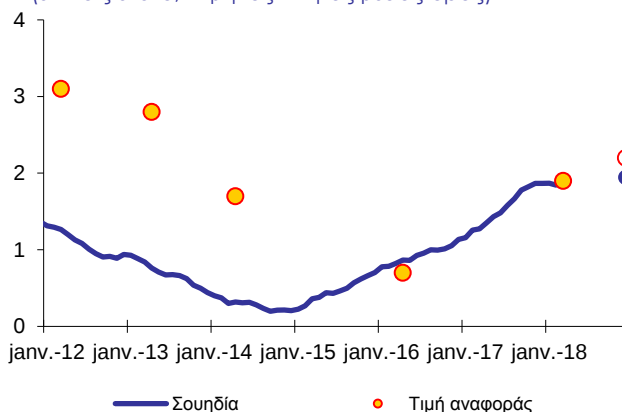
ήταν 1,9%, ίσος με την τιμή αναφοράς του 1,9%. Προβλέπεται να μειωθεί εκ νέου κάτω από την τιμή αναφοράς κατά τους προσεχείς μήνες.

Το μέσο ποσοστό πληθωρισμού στη Σουηδία ανήλθε σε 1,9% το 2017, αυξημένο σε σύγκριση με το 1,1% το 2016, με βασικές αυξήσεις στις τιμές των υπηρεσιών και της ενέργειας κυρίως λόγω υποτίμησης της κορώνας και συνεχιζόμενης ανόδου της εγχώριας ζήτησης, η οποία ευνοήθηκε από τη χαλαρή νομισματική πολιτική της Riksbank. Τον Μάρτιο του 2018, ο ετήσιος πληθωρισμός, όπως μετράται με τον ΕνΔΤΚ, διαμορφώθηκε στο 2,0%.

Ο πληθωρισμός βάσει του ΕνΔΤΚ ενδέχεται να παραμείνει σε γενικές γραμμές σταθερός κατά τη διάρκεια του 2018. Οι τιμές του πετρελαίου αναμένονται να ασκήσουν ανοδικές πιέσεις στον ΕνΔΤΚ το 2018. Ωστόσο, η υποτονική αύξηση των μισθών, που αναμένεται να παραμείνει συγκρατημένη και η οποία ήταν χαμηλή λόγω παγκόσμιων ανταγωνιστικών πιέσεων, χαμηλών μισθολογικών προσδοκιών και ανεκμετάλλευτου εργατικού δυναμικού, αναμένεται να περιορίσει κάπως το αποτέλεσμα από την αύξηση των τιμών του πετρελαίου. Στις εαρινές τους προβλέψεις για το 2018, οι υπηρεσίες της Επιτροπής αναφέρουν συνεπώς μέσο ετήσιο πληθωρισμό 1,9% για το 2018 και 1,7% για το 2019. Το επίπεδο των τιμών στη Σουηδία είναι σχετικά υψηλό (γύρω στο 122% του μέσου όρου της ζώνης του ευρώ το 2016).

Διάγραμμα 8α: Σουηδία - Κριτήριο πληθωρισμού από το 2012

(επί τοις εκατό, 12μηνος κινητός μέσος όρος)

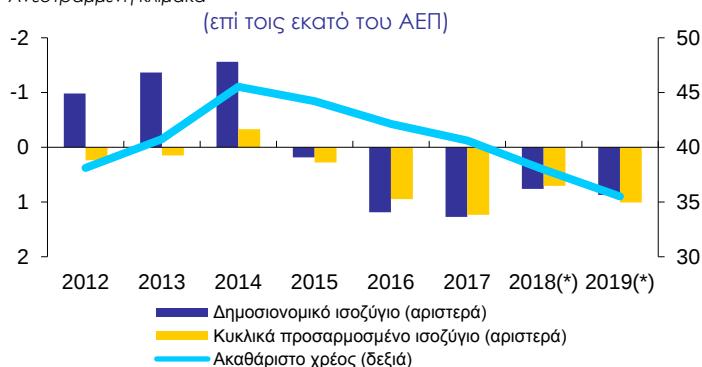


Σημείωση: Οι κουκίδες τον Δεκέμβριο 2018 παρουσιάζουν την προβαλλόμενη τιμή αναφοράς και τον 12μηνο πληθωρισμό στη χώρα.
Πηγές: Eurostat, εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Η Σουηδία πληροί το κριτήριο των δημοσίων οικονομικών. Η Σουηδία δεν αποτελεί αντικείμενο απόφασης του Συμβουλίου σχετικά με την ύπαρξη υπερβολικού ελλείμματος. Βάσει της αξιολόγησης του προγράμματος σύγκλισης του 2018 από την Επιτροπή, η Σουηδία αναμένεται να εξακολουθήσει να τηρεί τις διατάξεις του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης το 2018 και το 2019. Το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης αυξήθηκε ελαφρά από 1,2% του ΑΕΠ το 2016 σε 1,3% του ΑΕΠ το 2017, υποστηριζόμενο ακόμα από τις επιδόσεις όσον αφορά τα έσοδα, οι οποίες, με τη στήριξη της σταθερής οικονομικής ανάπτυξης, ήταν απροσδόκητα ευνοϊκή εξέλιξη. Αντιθέτως, οι δαπάνες υποδοχής και ένταξης αιτούντων άσυλο ήταν χαμηλότερες από τις αναμενόμενες το διάστημα 2016-2017. Σύμφωνα με τις εαρινές προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής το 2018, το πλεόνασμα της γενικής κυβέρνησης αναμένεται να ανέλθει σε 0,8% του ΑΕΠ το 2018 και σε 0,9% το 2019. Ο δείκτης χρέους γενικής κυβέρνησης προς το ΑΕΠ μειώθηκε σε 40,6% το 2017 και προβλέπεται να μειωθεί σταδιακά σε 38,0% του

ΑΕΠ το 2018 και σε 35,5% του ΑΕΠ το 2019. Η Σουηδία διαθέτει ισχυρό δημοσιονομικό πλαίσιο, το οποίο αποτέλεσε αντικείμενο μεταρρυθμίσεων στα τέλη του 2017, οι οποίες συνίσταντο, μεταξύ άλλων, στη μείωση του στόχου του πλεονάσματος σε 0,33 % του ΑΕΠ (από 1 % προηγουμένως), στην εισαγωγή νέου στοιχείου πρόσδεσης του χρέους και στην ενίσχυση της εντολής του συμβουλίου δημοσιονομικής πολιτικής.

Διάγραμμα 8β: Σουηδία - Δημοσιονομικό ισοζύγιο και δημόσιο χρέος
Ανεστραμμένη κλίμακα



(*) Ετήσιες προβλέψεις των υπηρεσιών της Επιτροπής του 2018.

Πηγή: Eurostat, υπηρεσίες της Επιτροπής.

Η Σουηδία δεν πληροί το κριτήριο της συναλλαγματικής ισοτιμίας. Η σουηδική κορώνα δεν συμμετέχει στον ΜΣΙ ΙΙ. Η Σουηδία εφαρμόζει καθεστώς κυμαινόμενης συναλλαγματικής ισοτιμίας, που προβλέπει παρεμβάσεις στην αγορά συναλλάγματος από την κεντρική τράπεζα. Η κορώνα ακολούθησε πτωτική τάση που ξεκίνησε στις αρχές του 2013. Η υποτίμηση πραγματοποιήθηκε σε ένα πλαίσιο συνεχιζόμενης χαλάρωσης της νομισματικής πολιτικής και διεύρυνσης της τρίμηνης διαφοράς STIBOR-EURIBOR κατά το διάστημα 2016-2017, με διακυμάνσεις σε γενικές γραμμές από -30 μονάδες βάσης έως -10 μονάδες βάσης. Στις αρχές του 2018 η διαφορά διαμορφώθηκε στις -10 μονάδες βάσης. Κατά τη διάρκεια της διετούς περιόδου που προηγείται της παρούσας αξιολόγησης, η κορώνα κυμάνθηκε κατά μέσο όρο σε ισοτιμία SEK/EUR 9,6 και υποτιμήθηκε έναντι του ευρώ σχεδόν κατά 10%.

Η Σουηδία πληροί το κριτήριο της σύγκλισης των μακροπρόθεσμων επιτοκίων. Το μέσο μακροπρόθεσμο επιτόκιο στη Σουηδία κατά τη δωδεκάμηνη περίοδο έως τον Μάρτιο του 2018 ήταν 0,7%, σαφώς κάτω από την τιμή αναφοράς του 3,2%. Τα σουηδικά μακροπρόθεσμα επιτόκια σε μηνιαία βάση άρχισαν να ανακάμπτουν από το ιστορικά χαμηλότερο επίπεδο του 0,1% τον Αύγουστο του 2016 και ανήλθαν σε 0,9% το 2018, ποσοστό που παραμένει πολύ χαμηλό με βάση τα ιστορικά στοιχεία. Η διαφορά επιτοκίου σε σχέση με το γερμανικό ομόλογο αναφοράς παρέμεινε εξαιρετικά χαμηλή, ακόμα και αν σημειώθηκε αύξηση από τις αρνητικές τιμές το καλοκαίρι του 2016. Συνέχισε να κυμαίνεται από 20 έως 40 μονάδες βάσης έως το τελευταίο τρίμηνο του 2017, όταν άρχισε να μετακινείται ελαφρώς πάνω από αυτό το επίπεδο. Τον Μάρτιο του 2018 διαμορφώθηκε στις 53 μονάδες βάσης.

Εξετάστηκαν επίσης **πρόσθετοι παράγοντες**, μεταξύ άλλων η εξέλιξη του ισοζυγίου πληρωμών και η ολοκλήρωση των αγορών. Το εξωτερικό ισοζύγιο της Σουηδίας παρέμεινε πλεονασματικό, καταγράφοντας ποσοστό 4,2% του ΑΕΠ το 2016 και 3,2% το 2017. Η σουηδική οικονομία είναι καλά ενταγμένη στη ζώνη του ευρώ μέσω εμπορικών συναλλαγών και επενδύσεων. Βάσει επιλεγμένων δεικτών που σχετίζονται με το επιχειρηματικό περιβάλλον, οι επιδόσεις της Σουηδίας είναι

καλύτερες από τις επιδόσεις των περισσότερων κρατών μελών της ζώνης του ευρώ. Ο χρηματοπιστωτικός τομέας της Σουηδίας είναι ικανοποιητικά ενταγμένος στον χρηματοπιστωτικό τομέα της ΕΕ. Στο πλαίσιο της διαδικασίας μακροοικονομικών ανισορροπιών, κρίθηκε ότι η Σουηδία δικαιολογεί μια περαιτέρω εμπεριστατωμένη επισκόπηση. Από τα τελευταία στοιχεία προκύπτει ότι η Σουηδία εξακολουθεί να αντιμετωπίζει μακροοικονομικές ανισορροπίες καθώς τα υπερτιμημένα επίπεδα στις τιμές των ακινήτων σε συνδυασμό με μια συνεχιζόμενη αύξηση του χρέους των νοικοκυριών εγκυμονεί κινδύνους για μια μη εύρυθμη διόρθωση. Το επίπεδο ενημέρωσης των αρχών για τους συσσωρευμένους κινδύνους είναι υψηλό και λήφθηκαν μέτρα πολιτικής για τη συγκράτηση της μεγέθυνσης των ενυπόθηκων δανείων και την αύξηση της κατασκευής κατοικιών. Ωστόσο, τα τελευταία στοιχεία δεν ήταν επαρκή για να αντιμετωπιστούν οι ανισορροπίες έως σήμερα.