



Bryssel 7.6.2016  
COM(2016) 374 final

**KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE**

**LÄHENTYMSKEHITYKSEN ARVIOINTI 2016**

**(laadittu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan mukaisesti)**

{SWD(2016) 191 final}

## 1. KERTOMUKSEN TARKOITUS

Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen, jäljempänä 'SEUT-sopimus', 140 artiklan 1 kohdan mukaisesti komissio ja Euroopan keskuspankki EKP antavat vähintään joka toinen vuosi tai sellaisen jäsenvaltion pyynnöstä, jota koskee poikkeus<sup>1</sup>, neuvostolle kertomukset jäsenvaltioiden edistymisestä talous- ja rahaliiton toteuttamiseen liittyvien jäsenvaltioiden velvollisuuksien täyttämiseksi. Komission ja EKP:n viimeisimmät lähentymiskehityksen arvioinnit hyväksyttiin kesäkuussa 2014.

Vuoden 2016 lähentymiskehityksen arviointi kattaa seuraavat seitsemän jäsenvaltiota, joita koskee poikkeus: Bulgaria, Tšekki, Kroatia, Unkari, Puola, Romania ja Ruotsi<sup>2</sup>. Yksityiskohtaisempi arvio näiden jäsenvaltioiden lähentymiskehityksestä on tämän kertomuksen teknisenä liitteenä.

Komission ja EKP:n kertomuksia ohjaa SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohta. Sen mukaisesti kertomuksissa on tarkasteltava, onko jäsenvaltion lainsäädäntö, kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan lukien, sopusoinnussa SEUT-sopimuksen 130 ja 131 artiklan sekä Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön kanssa, jäljempänä 'EKPJ:n ja EKP:n perussääntö'. Kertomuksissa on tarkasteltava myös sitä, onko jäsenvaltio saavuttanut kestävästi lähentymisen korkean tason. Lähentymisen tasoa arvioidaan lähentymiskriteereiden (hintavakaus, julkinen talous, valuuttakurssivakaus ja pitkät korot) täyttymisen perusteella ja ottamalla huomioon muut SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan viimeisessä alakohdassa mainitut tekijät. Neljää lähentymiskriteeriä käsitellään tarkemmin perussopimukseen liitettyssä pöytäkirjassa (Pöytäkirja N:o 13 lähentymisperusteista).

Finanssi- ja talouskriisi sekä euroalueen valtionvelkakriisi ovat paljastaneet puutteita talous- ja rahaliiton (EMU) talouspolitiikan ohjausjärjestelmässä ja osoittaneet, että sen välineitä on käytettävä tehokkaammin. Talous- ja rahaliiton kestävästi toiminnan varmistamiseksi unionissa onkin lujitettu talouspolitiikan ohjausta ja hallintaa. Näin lähentymiskehityksen arviointi mukautetaan talouspolitiikan EU-ohjausjaksoon perustuvaan, laajempaan lähestymistapaan, jossa tarkastellaan integroidusti talouspoliittisia haasteita, joihin EMUn on vastattava julkisen talouden kestävyden, kilpailukyvyyn, rahoitusmarkkinoiden vakauden ja talouskasvun varmistamiseksi. Ohjausta uudistamalla tehostetaan jäsenvaltioiden lähentymiskehityksen arviointia ja sen kestävyttä. Tätä varten liiallista alijäämää koskevaa menettelyä vahvistettiin vuonna 2011 toteutetulla vakaus- ja kasvusopimuksen uudistuksella ja käyttöön otettiin uudet välineet makrotalouden epätasapainon valvonnassa. Tässä kertomuksessa otetaan huomioon erityisesti vuoden 2016 lähentymisohjelmien arviointi sekä makrotalouden epätasapainoa koskevassa menettelyssä<sup>3</sup> tehdyt havainnot.

---

<sup>1</sup> Niitä jäsenvaltioita, jotka eivät ole vielä täyttäneet tarvittavia edellytyksiä euron käyttöön ottamiseksi, kutsutaan "jäsenvaltioiksi, joita koskee poikkeus". Tanska ja Yhdistynyt kuningaskunta neuvottelivat erivapausjärjestelyt ennen kuin Maastrichtin sopimus hyväksyttiin eivätkä osallistu EMU:n kolmanteen vaiheeseen.

<sup>2</sup> Tanska ja Yhdistynyt kuningaskunta eivät ole ilmoittaneet aikovansa siirtyä euroon, joten niitä ei käsitellä tässä arvioinnissa.

<sup>3</sup> Komissio julkaisi viidennen varoitusmekanismia koskevan kertomuksen marraskuussa 2015 ja sen mukaisesti laadittujen perusteellisten tarkastelujen päätelmät maaliskuussa 2016.

### Lähentymiskriteerit

Kun arvioidaan, onko **kansallinen lainsäädäntö**, kansallisen keskuspankin perussääntö mukaan lukien, sopusoinnussa SEUT-sopimuksen 130 ja 131 artiklan kanssa, on tarkasteltava, onko seuraavia määräyksiä noudatettu: keskuspankkirahoituksen käyttöä koskeva kielto (123 artikla) ja erityisoikeuksia koskeva kielto (124 artikla), johdonmukaisuus EKPJ:n tavoitteiden (127 artiklan 1 kohta) ja tehtävien (127 artiklan 2 kohta) kanssa sekä muut näkökohdat, jotka koskevat kansallisen keskuspankin liittymistä EKPJ:ään.

**Hintavakauskriteeri** määritellään SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan ensimmäisessä luetelmakohdassa seuraavasti: *”hintatason korkeatasoisen vakauden toteutumisen [...] on ilmeistä, jos rahanarvon alenemisaste on lähellä korkeintaan kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaa astetta”*.

Lähentymiskriteerejä koskevan pöytäkirjan 1 artiklan mukaan *”...hintatason vakauden arviointiperusteella tarkoitetaan, että jäsenvaltio on saavuttanut kestävän hintatason vakauden ja tarkasteluajankohtaa edeltävän vuoden aikana todetun keskimääräisen rahanarvon alenemisasteen, joka ylittää enintään 1,5 prosenttiyksiköllä enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavan asteen. Rahanarvon aleneminen lasketaan kuluttajahintaindeksin avulla yhtäläisin perustein ottaen huomioon kansallisten määritelmien erot.”*<sup>4</sup> Hintatason kestävän vakauden vaatimus merkitsee, että tyydyttävän inflaatiokehityksen on perustuttava ennen muuta tuotantopanostusten ja muiden hintakehitykseen rakenteellisesti vaikuttavien tekijöiden suotuisaan kehitykseen eikä tilapäisten tekijöiden vaikutukseen. Lähentymiskehityksen arviointiin sisältyy sen vuoksi inflaationäkymiin vaikuttavien tekijöiden arviointi, ja sitä täydennetään komission viimeisimmällä inflaatioennusteella<sup>5</sup>. Tähän liittyen arvioidaan myös sitä, saavuttaako maa todennäköisesti viitearvon tulevina kuukausina.

Inflaation viitearvo huhtikuussa 2016 oli 0,7 prosenttia<sup>6</sup>. Se laskettiin kolmen parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion eli Bulgarian, Slovenian ja Espanjan inflaation perusteella<sup>7</sup>.

On perusteltua lukea parhaiten suoriutuneista maista pois ne, joiden inflaatiota ei voida pitää tarkoituksenmukaisena vertailuarvona muiden jäsenvaltioiden kannalta<sup>8</sup>. Tällaiset selvästi poikkeavat maat mainittiin vuosien 2004, 2010, 2013 ja 2014 lähentymiskertomuksissa<sup>9</sup>. Nykytilanteessa on perusteltua nimetä Kypros ja Romania muista selvästi poikkeaviksi maiksi, koska niiden inflaatiovauhti poikkeaa jyrkästi

<sup>4</sup> Hintavakautta arvioitaessa inflaatiota mitataan yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI), joka on määriteltä neuvoston asetuksessa (EY) N:o 2494/95.

<sup>5</sup> Kaikki inflaatiota ja muita muuttujia koskevat ennusteet ovat komission yksiköiden kevään 2016 talousennusteesta. Komission ennusteet perustuvat yhteisiin oletuksiin ulkoisista muuttujista sekä oletukseen, että talouspolitiikka ei muutu. Samalla otetaan huomioon ne toimenpiteet, joista tiedetään riittävästi.

<sup>6</sup> Tämän kertomuksen valmistelussa käytetyt tiedot on kerätty 18. toukokuuta 2016 mennessä.

<sup>7</sup> Kahdentoista kuukauden keskimääräinen inflaatio oli Bulgariassa –1,0 %, Sloveniassa –0,8 % ja Espanjassa –0,6 %.

<sup>8</sup> Ilmaisua ”hintatason vakaudessa parhaiten suoriutunut jäsenvaltio” käytetään SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuna merkityksessä. Sitä ei ole tarkoitettu yleiseksi laatuarvioksi jäsenvaltion taloudellisesta suoriutumisesta.

<sup>9</sup> Vuonna 2004 Liettua, vuonna 2010 Irlanti, vuonna 2013 Kreikka ja vuonna 2014 Kreikka, Bulgaria ja Kypros.

euroalueen keskiarvosta ja koska niiden mukaan ottaminen vaikuttaisi kohtuuttoman paljon viitearvoon ja siten hintavakauskriteerin oikeudenmukaisuuteen<sup>10</sup>. Kyproksen tapauksessa voimakkaasti negatiivinen inflaatio johtuu pääasiassa sopeutustarpeista ja poikkeuksellisesta taloustilanteesta. Romanian tapauksessa se johtuu pääasiassa siitä, että arvonlisäverokantoja on alennettu merkittävästi. Näistä syistä viitearvon laskemiseen käytetään seuraavaksi hitaimman keskimääräisen inflaatiiovauhdin maiden eli Bulgarian, Slovenian ja Espanjan inflaatiota.

**Julkisen talouden lähentymiskriteeri** määritellään SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan toisessa luetelmakohdassa seuraavasti: *”kestävä julkistalouden tilanne; tämä on ilmeistä, jos valtion julkisyhteisöjen talousarvioiden osalta on tilanne, jossa ei ole 126 artiklan 6 kohdassa tarkoitettua liiallista alijäämää”*. Lähentymiskriteereitä koskevan pöytäkirjan 2 artiklassa todetaan lisäksi, että tämä kriteeri merkitsee, *”ettei jäsenvaltiota tarkasteluajankohtana koske mainitun sopimuksen 126 artiklan 6 kohdassa tarkoitettu neuvoston päätös liiallisen alijäämän olemassaolosta kyseisessä jäsenvaltiossa”*. Julkiseen talouteen liittyvää sekundäärilainsäädäntöä vahvistettiin vuonna 2011 osana EMUn talouspolitiikan ohjausjärjestelmän yleistä kehittämistä. Silloin annettiin muun muassa vakaus- ja kasvusopimuksen uudet muutossäädökset<sup>11</sup>.

SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan kolmannessa luetelmakohdassa määritetään **valuuttakurssikriteeri** seuraavasti: *”Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssimekanismeissa määrättyjen tavanomaisten vaihteluvälien noudattaminen ainakin kahden vuoden ajan siten, ettei valuutan ulkoista arvoa suhteessa euroon ole alennettu”*.

Lähentymiskriteereitä koskevan pöytäkirjan 3 artiklassa määrätään seuraavaa: *”... Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssijärjestelmään osallistumista koskeva arviointiperuste merkitsee, että jäsenvaltio on noudattanut Euroopan valuuttajärjestelmän valuuttakurssijärjestelmässä määrättyjä tavanomaisia vaihteluvälejä ilman, että sillä on ollut merkittäviä paineita, ainakin kahtena viimeisenä tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena. Erityisesti jäsenvaltio ei ole omasta aloitteestaan alentanut valuutan kahdenvälistä keskusarvoa suhteessa euroon samana aikana”*<sup>12</sup>.

Valuuttakurssivakauden arvioinnissa on tässä kertomuksessa käytetty kahden vuoden ajanjaksoa, joka alkoi 19. toukokuuta 2014 ja päättyi 18. toukokuuta 2016. Valuuttakurssivakauskriteeriä arvioidessaan komissio ottaa huomioon lisäindikaattoreita, kuten valuuttavarannon kehityksen ja lyhyet korot, sekä politiikkatoimenpiteiden, kuten valuuttamarkkinainterventioiden ja tarvittaessa

<sup>10</sup> Huhtikuussa 2016 kahdentoista kuukauden keskimääräinen inflaatio oli Kyproksessa -1,8 % ja Romaniassa -1,3 %. Euroalueen vastaava luku oli 0,1 %.

<sup>11</sup> Direktiivi kansallisten julkisen talouden kehysten vähimmäisvaatimuksista, kaksi uutta asetusta makrotalouden valvonnasta ja kolme asetusta vakaus- ja kasvusopimuksen muuttamisesta tulivat voimaan 13. joulukuuta 2011 (euroalueen jäsenvaltioita koskevista uusista valvontamekanismeista säädettiin toisessa makrotalouden valvontaa koskevasta kahdesta uudesta asetuksesta ja yhdessä vakaus- ja kasvusopimuksen kolmesta muutosasetuksesta). Liiallista alijäämää koskevassa menettelyssä otettiin tuolloin käyttöön velkakriteeri. Lisäksi vakaus- ja kasvusopimukseen tehtiin merkittäviä uudistuksia muun muassa ottamalla käyttöön menotavoite, joka täydentää arviointia edistymisestä kohti maakohtaista julkisen talouden keskipitkän aikavälin tavoitetta.

<sup>12</sup> Valuuttakurssikriteerin täyttymistä arvioidessaan komissio tarkastelee, onko valuuttakurssi pysytellyt lähellä ERM II:n keskuskurssia. Samalla voidaan ottaa huomioon valuutan vahvistumiseen johtaneet syyt Ateenassa 5. huhtikuuta 2003 pidetyssä Ecofin-neuvoston epävirallisessa kokouksessa esitetyn yhteisen lausuman *Common Statement on Acceding Countries and ERM2* mukaisesti.

kansainvälisen rahoitusavun merkityksen valuuttakurssin vakauden säilyttämisessä. Tällä hetkellä yksikään tässä lähentymiskertomuksessa arvioituista jäsenvaltioista ei osallistu ERM II -mekanismiin. ERM II -mekanismiin osallistuvat jäsenvaltiot päättävät yhteisymmärryksessä jäsenvaltion liittymisestä mekanismiin kyseisen jäsenvaltion pyynnöstä

SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohdan neljännessä luetelmakohdassa asetetaan kriteeriksi ”jäsenvaltion, jota koskee poikkeus, saavuttaman lähentymisen ja jäsenvaltion valuuttakurssimekanismiin osallistumisen pysyvyys, sellaisena kuin se ilmenee **pitkän aikavälin korkokantojen tasossa**”. Lähentymiskriteereitä koskevan pöytäkirjan 4 artiklassa määrätään lisäksi seuraavaa: ”... *korkokantojen lähentymisperuste tarkasteluajankohtaa edeltävänä vuotena merkitsee, että jäsenvaltion pitkän aikavälin korkokantojen keskimääräinen nimellistaso on enintään kaksi prosenttia verrattuna enintään kolmen hintatason vakaudessa parhaiten suoriutuneen jäsenvaltion vastaavaan tasoon. Korkokantojen taso lasketaan jäsenvaltioiden pitkän aikavälin obligaatioiden ja vastaavien arvopapereiden perusteella ottaen huomioon kansallisten määrittelyjen erot.*”

Huhtikuussa 2016 korkojen viitearvo oli 4,0 prosenttia.<sup>13</sup>

SEUT-sopimuksen 140 artiklan 1 kohdassa edellytetään myös **muiden** taloudelliseen yhdentymiseen ja lähentymiseen liittyvien **seikkojen** tarkastelua. Näihin lisätekijöihin sisältyy markkinoiden yhdentyminen, vaihtotaseen kehittyminen sekä yksikkötyökustannusten ja muiden hintaindeksien kehittyminen. Viimeksi mainitut sisältyvät hintavakauden arviointiin. Lisätekijät ovat tärkeitä indikaattoreita siitä, että jäsenvaltio voisi liittyä euroalueeseen vaikeuksista, ja ne antavat paremman kuvan lähentymisen kestävydestä.

## 2. BULGARIA

**Lainsäädännön yhteensopivuudesta ja lähentymiskriteerien täyttymisestä sekä muista tekijöistä laatimansa arvion perusteella komissio katsoo, että Bulgaria ei täytä euron käyttöönoton edellytyksiä.**

**Bulgarian lainsäädäntö** – etenkin keskuspankkilaki – **ei ole täysin sopusoinnussa** SEUT-sopimuksen 131 artiklan kanssa. Yhteensopivuusongelmia ja puutteita on säännöksissä, jotka koskevat keskuspankin riippumattomuutta, keskuspankkirahoituksen käyttöä koskevaa kieltoa ja keskuspankin liittymistä EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa SEUT-sopimuksen 127 artiklan 2 kohdan sekä EKPJ:n ja EKP:n perussäännön 3 artiklassa määrättyjen EKPJ:n tehtävien osalta.

**Bulgaria täyttää hintavakauskriteerin.** Keskimääräinen inflaatio oli Bulgariassa huhtikuuhun 2016 päättyvän 12 kuukauden jakson aikana –1,0 prosenttia eli reilusti 0,7 prosentin viitearvon alapuolella. Sen ennakoitaan pysyvän selvästi viitearvon alapuolella tulevina kuukausina.

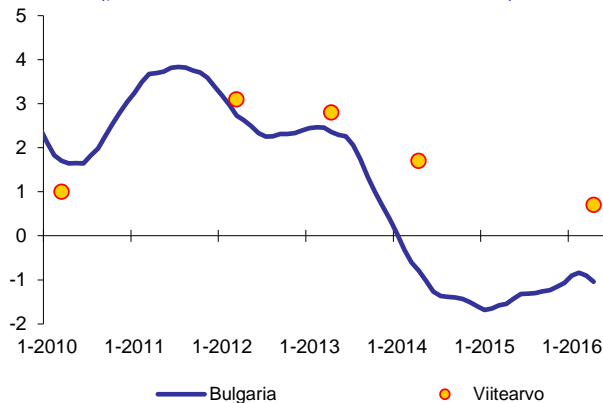
Vuotuinen YKHI-inflaatio on ollut Bulgariassa negatiivinen kesästä 2013 lähtien, ja poikkeuksellisen voimakas inflaatiota jarruttavien tekijöiden yhdistelmä on saanut aikaan taantumaa. Inflaatio saavutti pohjalukemat tammikuussa 2015, kun se oli –2,4 prosenttia. Toukokuussa 2015 inflaatio oli kiihtynyt –0,3 prosenttiin, minkä jälkeen se on jälleen laskenut. Pohjainflaatio on ollut negatiivinen lähes koko

<sup>13</sup> Huhtikuun 2016 viitearvo on Bulgarian (2,5 %), Slovenian (1,8 %) ja Espanjan (1,8 %) keskimääräisten pitkien korkojen keskiarvo lisättynä kahdella prosenttiyksiköllä.

viimeisten kahden vuoden ajan, myös vuoden 2016 alussa. Negatiivista inflaatiota ovat ylläpitäneet muun muassa heikko kotimainen kysyntä ja laskevat tuontihinnat. Huhtikuussa 2016 vuotuinen YKHI-inflaatio oli  $-2,5$  prosenttia.

Inflaation odotetaan vähitellen kiihtyvän, kun raaka-aineiden hintojen laskun vaikutus hiljalleen hiipuu. Inflaation odotetaan kuitenkin pysyvän negatiivisena lähes koko vuoden 2016. Komission kevään 2016 talousennusteessa maan keskimääräiseksi vuotuiseksi inflaatioksi ennustetaan  $-0,7$  prosenttia vuonna 2016 ja  $0,9$  prosenttia vuonna 2017. Bulgarian hintataso on edelleen alhainen (47 prosenttia euroalueen keskiarvosta vuonna 2014), mikä viittaa siihen, että pitkällä aikavälillä on huomattavat mahdollisuudet lähentää edelleen hintatasoa.

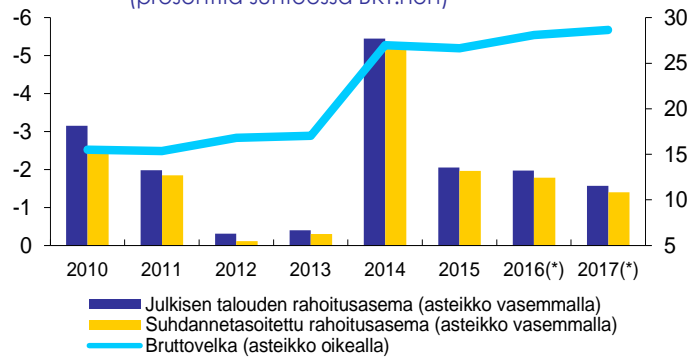
Kaavio 2a: Bulgaria - Inflaatiokriteeri vuodesta 2010  
(prosenttia, 12 kuukauden liukuva keskiarvo)



Huom. Joulukuun 2016 kohdalla olevat pisteet osoittavat ennustetun viitearvon ja 12 kuukauden keskimääräisen inflaation.  
Lähteet: Eurostat, komission kevään 2016 talousennuste.

**Bulgaria täyttää julkisen talouden kriteerin.** Neuvosto ei ole antanut päätöstä, jonka mukaan Bulgariassa on liiallinen julkisen talouden alijäämä. Julkisen talouden alijäämä oli  $0,8$  prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2013, ja se kasvoi  $5,4$  prosenttiin vuonna 2014 pääasiassa rahoitussektorin tukitoimenpiteiden ansiosta. Vuonna 2015 alijäämä oli  $2,1$  prosenttia suhteessa BKT:hen. Komission kevään 2016 talousennusteen mukaan se supistuu  $2,0$  prosenttiin vuonna 2016 ja  $1,6$  prosenttiin vuonna 2017 edellyttäen, että talouspolitiikka säilyy ennallaan ja talouden elpyminen jatkuu. Maan julkisen talouden bruttovelkasuhde pieneni vuonna 2015  $26,7$  prosenttiin suhteessa BKT:hen. Bruttovelkasuhteen ennustetaan kasvavan  $28,1$  prosenttiin vuonna 2016 ja  $28,7$  prosenttiin vuonna 2017. Vuoden 2016 lähentymisohjelmasta tehdyn komission arvion perusteella Bulgarian odotetaan pitkälti noudattavan vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia. Lisätoimenpiteitä kuitenkin tarvitaan, jotta voidaan varmistaa vaatimusten noudattaminen vuosina 2016 ja 2017. Bulgarian julkisen talouden kehystä on äskettäin vahvistettu lainsäädännöllisin toimenpitein, ja painopiste siirtyy nyt täytäntöönpanoon.

Kaavio 2b: Bulgaria - Julkisen talouden rahoitusasema ja velka  
käänteinen (prosenttia suhteessa BKT:hen)



(\*) Komission kevään 2016 talousennuste.

Lähteet: Eurostat, komissio.

**Bulgaria ei täytä valuuttakurssikriteeriä.** Bulgarian lev ei kuulu ERM II:een. Bulgarian keskuspankki pyrkii saavuttamaan päätavoitteenaan olevan hintavakauden valuuttakatejärjestelmään kuuluvalla valuuttakurssiankkurilla. Bulgaria otti valuuttakatejärjestelmän käyttöön vuonna 1997 sitomalla Bulgarian levin ensin Saksan markkaan ja sittemmin euroon. Lisäindikaattorit, kuten valuuttavarannon ja lyhyiden korkojen kehitys, viittaavat siihen, että sijoittajien näkemys Bulgariaan liittyvistä riskeistä on pysynyt optimistisena. Huomattavat valuuttavarannot turvaavat edelleen valuuttakatejärjestelmän joustavuutta. Kaksivuotisen arviointikauden ajan Bulgarian lev pysyi täysin vakaana euroon nähden, kuten valuuttakurssijärjestelmän toimivuus edellyttää.

**Bulgaria täyttää pitkien korkojen lähentymiskriteerin.** Pitkien korkojen keskiarvo oli Bulgariassa huhtikuuhun 2016 päättyvän vuoden jakson aikana 2,5 prosenttia eli alle 4,0 prosentin viitearvon. Pitkät korot laskivat Bulgariassa alkuvuoden 2014 noin 3,5 prosentista noin 2,5 prosenttiin alkuvuoteen 2015 mennessä. Tuottoerot euroalueen pitkiin viitelainoihin<sup>14</sup> nähden kasvoivat merkittävästi vuoden 2014 toisella puoliskolla, mikä osittain liittyi Bulgarian pankkien ongelmiin, ja supistuivat sen jälkeen vuonna 2015. Ero Saksan viitelainoihin kasvoi jälleen ja oli vuoden 2016 alussa noin 230 peruspistettä.

Arvioinnissa on tarkasteltu myös  **muita tekijöitä**, kuten maksutaseen kehitystä sekä markkinoiden yhdentymistä. Bulgarian maksutase oli huomattavan ylijäämäinen vuonna 2015. Kauppa- ja pääomataseiden parantuminen vuodesta 2013 vuoteen 2015 oli vaikutukseltaan suurempi kuin tulojen uudelleenjaon tilin heikkeneminen. Bulgarian talous on yhdentynyt hyvin euroalueeseen kaupan ja investointien kautta. Liiketoimintaympäristöön liittyvien valikoitujen indikaattorien perusteella kehitys on kuitenkin Bulgariassa heikompaa kuin useimmissa euroalueeseen kuuluvissa jäsenvaltioissa. Bulgarian rahoitussektori on pitkälti integroitunut EU:n rahoitussektoriin erityisesti pankkien suuren ulkomaisen omistusosuuden vaikutuksesta. Bulgariasta laadittiin vuonna 2016 makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä perusteellinen tarkastelu. Sen mukaan Bulgarian makrotaloudessa on edelleen liiallisia epätasapainoja. Taloudelle on ominaista

<sup>14</sup> Maiden pitkien korkojen tuottoerot euroalueen pitkiin viitelainoihin nähden lasketaan Eurostatin kuukausijulkaisun *EMU convergence criterion bond yields* perusteella (Saksan viitelainat edustavat laskennassa koko euroaluetta). Myös EKP julkaisee nämä tiedot otsikolla *Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes*.

rahoitussektorilla vielä jäljellä olevat epävakaustekijät, yritysten suuri velkaantuneisuus ja vähäinen työmarkkinoiden sopeutuminen.

### 3. TŠEKKI

**Lainsäädännön yhteensopivuudesta ja lähentymiskriteerien täyttymisestä sekä muista tekijöistä laatimansa arvion perusteella komissio katsoo, että Tšekki ei täytä euron käyttöönoton edellytyksiä.**

**Tšekin lainsäädäntö** – etenkin laki 6/1993 Tšekin keskuspankista – ei ole täysin sopuissa SEUT-sopimuksen 131 artiklan kanssa. Yhteensopivuusongelmat koskevat keskuspankin riippumattomuutta ja keskuspankin liittymistä EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa SEUT-sopimuksen 127 artiklan 2 kohdan sekä EKPJ:n ja EKP:n perussäännön 3 artiklassa määrättyjen EKPJ:n tehtävien osalta. Lisäksi keskuspankkilaissa on puutteita, jotka liittyvät keskuspankkirahoituksen käyttöä koskevaan kieltoon ja EKPJ:n tehtäviin.

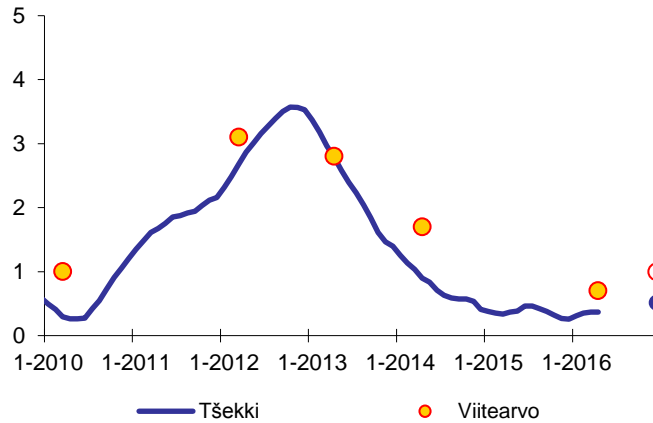
**Tšekki täyttää hintavakauskriteerin.** Keskimääräinen inflaatio oli huhtikuuhun 2016 päättyvän 12 kuukauden jakson aikana 0,4 prosenttia eli 0,7 prosentin viitearvon alapuolella. Sen ennakoidaan pysyvän viitearvon alapuolella tulevina kuukausina.

Hintojen nousu maltillistui merkittävästi vuonna 2014, jolloin vuotuinen YKHI-inflaatio hidastui keskimäärin 0,4 prosenttiin. Tämä johtui lähinnä energian hintojen voimakkaasta negatiivisesta vaikutuksesta, jossa näkyy öljyn hintojen voimakkaan laskun välittyminen kotimaisiin polttoainehintoihin, samalla kun myös elintarvikkeiden ja palveluiden vaikutus inflaatioon väheni. Inflaatio kiihtyi hieman vuoden 2015 alkupuoliskolla, mutta hidastui jälleen vuoden jälkipuoliskolla elintarvikkeiden ja energian hintojen alenemisen myötä. Näin ollen vuotuinen YKHI-inflaatio oli vuonna 2015 keskimäärin 0,3 prosenttia. Se kiihtyi hieman vuoden 2016 alkupuolella ja oli 0,5 prosenttia huhtikuussa 2016.

Inflaation ennakoidaan pysyttelevän vaimeana vuonna 2016, sillä öljyn ja elintarvikkeiden hintojen lasku vuoden 2015 jälkipuoliskolla tulee edelleen vaikuttamaan vuositasolla inflaatiota hillitsevästi. Samaan aikaan kotimaisten hintapaineiden odotetaan vahvistuvan ennustejaksolla erityisesti palveluiden hintojen osalta. Näin ollen komission kevään 2016 talousennusteessa vuotuisen YKHI-inflaation ennustetaan olevan keskimäärin 0,5 prosenttia vuonna 2016 ja 1,4 prosenttia vuonna 2017. Tšekin hintataso (noin 63 prosenttia euroalueen keskiarvosta vuonna 2014) viittaa siihen, että pitkällä aikavälillä on mahdollisuuksia lähentää hintatasoa.



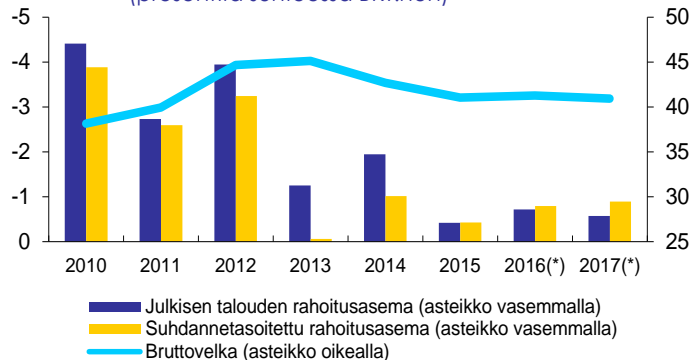
Kaavio 3a: Tšekki - Inflaatiokriteeri vuodesta 2010  
(prosenttia, 12 kuukauden liukuva keskiarvo)



Huom. Joulukuun 2016 kohdalla olevat pisteet osoittavat ennustetun viitearvon ja 12 kuukauden keskimääräisen inflaation.  
Lähteet: Eurostat, komission kevään 2016 talousennuste.

**Tšekki täyttää julkisen talouden kriteerin.** Neuvosto ei ole antanut päätöstä, jonka mukaan Tšekissä on liiallinen julkisen talouden alijäämä. Julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen on supistunut huomattavasti. Vuonna 2014 se oli 1,9 prosenttia, mutta vuonna 2015 enää 0,4 prosenttia. Komission kevään 2016 talousennusteessa julkisen talouden alijäämän suhteessa BKT:hen ennakoidaan olevan 0,7 prosenttia vuonna 2016 ja 0,6 prosenttia vuonna 2017 edellyttäen, että politiikka ei muutu. Julkisen talouden bruttovelkasuhde oli suurimmillaan 45,1 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2013, mutta se supistui 41,1 prosenttiin vuonna 2015. Sen ennustetaan vuonna 2017 supistuvan 40,9 prosenttiin. Vuoden 2016 lähentymisohjelmasta tehdyn komission arvion perusteella Tšekin odotetaan noudattavan vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia. Tšekin julkisen talouden kehys kuuluu EU:n heikoimpiin. Sen vahvistamiseen tähtäävän uudistuspaketin hyväksyminen on toistuvasti viivästynyt, minkä vuoksi kansallisia julkisen talouden kehyksiä koskevan direktiivin saattaminen osaksi Tšekin oikeusjärjestystä on keskeytynyt, vaikka se oli määrä tehdä vuoden 2013 loppuun mennessä.

Kaavio 3b: Tšekki - Julkisen talouden rahoitusasema ja velka  
Käänteinen (prosenttia suhteessa BKT:hen)



(\*) Komission kevään 2016 talousennuste.  
Lähteet: Eurostat, komissio.

**Tšekki ei täytä valuuttakurssikriteeriä.** Tšekin korona ei kuulu ERM II:een. Tšekki soveltaa kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää, joka mahdollistaa keskuspankin valuuttamarkkinainterventiot. Tšekin keskuspankki ilmoitti 7. marraskuuta 2013 aikovansa toteuttaa valuuttamarkkinaintervention korunan heikentämiseksi siten, että

eurokurssi nousi yli 27 korunan. Intervention tuloksena korunan eurokurssi heikkeni nopeasti alle 26:sta yli 27:ään. Vuonna 2014 ja vuoden 2015 alkupuoliskolla korunan eurokurssi oli keskimäärin noin 27,5 ja kurssivaihtelu oli vähäistä. Vuoden 2015 puolivälissä se vahvistui lähelle 27:ää korunaa ja pysytteli vuoden 2015 jälkipuoliskolla ja vuoden 2016 alussa lähellä tätä Tšekin keskuspankin asettamaa alarajaa. Tätä arviointia edeltäneiden kahden vuoden aikana koruna vahvistui suhteessa euroon noin 1,6 prosenttia.

**Tšekki täyttää pitkien korkojen lähentymiskriteerin.** Keskimääräinen pitkän aikavälin korko oli Tšekissä huhtikuuhun 2016 päättyvän vuoden jakson aikana 0,6 prosenttia eli selvästi 4 prosentin viitearvoa matalampi. Pitkät korot ovat Tšekissä olleet laskusuunnassa vuoden 2014 alusta (yli 2,4 %) huhtikuuhun 2015 (alle 0,3 %). Kesäkuussa 2015 pitkät korot nousivat nopeasti yli 1 prosenttiin, mutta laskivat jälleen asteittain vuoden 2015 jälkipuoliskolla. Ero Saksan viitelainoihin kasvoi hieman ja liikkui vuoden 2016 alussa noin 25 peruspisteessä.

Arvioinnissa on tarkasteltu myös **muita tekijöitä**, kuten maksutaseen kehitystä sekä markkinoiden yhdentymistä. Tšekin ulkoinen tasapaino on pysynyt kahden viime vuoden aikana ylijäämäisenä. Se on kasvanut vuoden 2014 alle 1 prosentista yli 3 prosenttiin vuonna 2015. Tšekin talous on pitkälle integroitunut euroalueeseen kaupan ja investointien kautta. Liiketoimintaympäristöön liittyvien valikoitujen indikaattorien perusteella Tšekin tulokset kansainvälisissä luokituksissa ovat viime vuosina parantuneet ja ne ovat lähenemässä euroalueen keskiarvoa. Tšekin rahoitusmarkkinat ovat yhdentyneet voimakkaasti EU:n rahoitusmarkkinoihin, mikä johtuu etenkin siitä, että rahoituksenvälittäjät ovat suurelta osalta ulkomaisessa omistuksessa.

#### 4. KROATIA

**Lainsäädännön yhteensopivuudesta ja lähentymiskriteerien täyttymisestä sekä muista tekijöistä laatimansa arvioon perusteella komissio katsoo, että Kroatia ei täytä euron käyttöönoton edellytyksiä.**

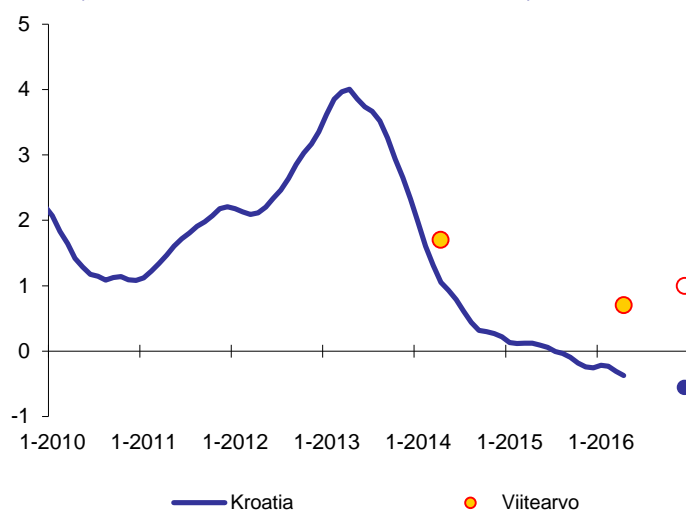
**Kroatian lainsäädäntö on täysin sopuinnussa SEUT-sopimuksen 131 artiklan kanssa.**

**Kroatia täyttää hintavakauskriteerin.** Keskimääräinen inflaatio oli huhtikuuhun 2016 päättyvän 12 kuukauden jakson aikana  $-0,4$  prosenttia eli  $0,7$  prosentin viitearvon alapuolella. Sen odotetaan pysyvän selvästi viitearvon alapuolella tulevina kuukausina.

Vuotuinen YKHI-inflaatio oli Kroatiassa vuonna 2014 keskimäärin  $0,2$  prosenttia, kun muiden teollisuustuotteiden kuin energian hintojen ja jalostamattomien elintarvikkeiden hintojen aleneminen vaimensi kuluttajahintainflaation kasvua. Inflaatio hidastui negatiiviseksi joulukuussa 2014 ja pysyi negatiivisena lähes koko vuoden 2015 nopeasti laskeneiden energian hintojen vuoksi. YKHI-inflaatio oli vuonna 2015 näin ollen keskimäärin  $-0,3$  prosenttia. Se hidastui edelleen vuoden 2016 alussa ja oli  $0,9$  prosenttia huhtikuussa 2016.

Komission kevään 2016 talousennusteen mukaan vuotuisen YKHI-inflaation ennakoidaan pysyvän negatiivisena koko vuoden 2016 lähinnä alenevien energian hintojen vuoksi. Sen odotetaan kääntyvän positiiviseksi vuonna 2017, kun alhaisten energian hintojen negatiivinen vaikutus hiipuu ja talouden jatkuvan laajentumisen odotetaan tukevan kuluttajahintojen nousua. Vuotuisen YKHI-inflaation ennustetaan näin ollen olevan keskimäärin  $-0,6$  prosenttia vuonna 2016 ja  $0,7$  prosenttia vuonna 2017. Kroatian hintataso (noin  $65$  prosenttia euroalueen keskiarvosta vuonna 2014) viittaa siihen, että pitkällä aikavälillä on mahdollisuuksia edelleen lähentää hintatasoa.

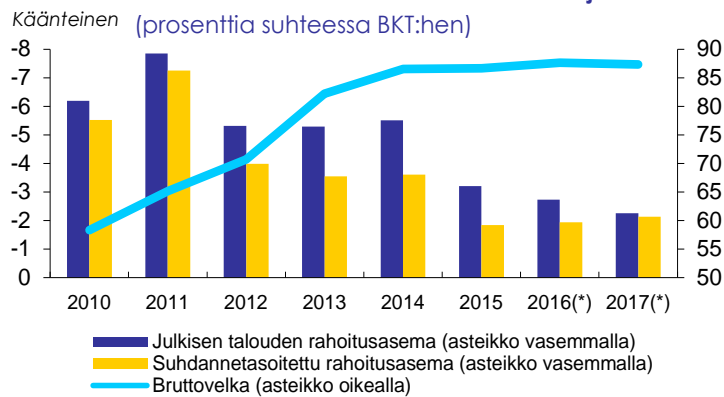
Kaavio 4a: Kroatia - Inflaatiokriteeri vuodesta 2010  
(prosenttia, 12 kuukauden liukuva keskiarvo)



Huom. Joulukuun 2016 kohdalla olevat pisteet osoittavat ennustetun viitearvon ja 12 kuukauden keskimääräisen inflaation.  
Lähteet: Eurostat, komission kevään 2016 talousennuste.

**Kroatia ei täytä julkisen talouden kriteeriä.** Neuvosto on antanut päätöksen, jonka mukaan Kroatiassa on liiallinen alijäämä (28. tammikuuta 2014 annettu neuvoston päätös). Päätöksessä suositetaan alijäämän korjaamista viimeistään vuonna 2016. Noustuaan 5,5 prosenttiin vuonna 2014 julkisen talouden alijäämä supistui 3,2 prosenttiin vuonna 2015. Komission kevään 2016 talousennusteessa alijäämän ennakoitaan supistuvan 2,7 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2016 ja 2,3 prosenttiin vuonna 2017. Julkisen velan ennakoitaan kasvavan 87,6 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2016 ja sen jälkeen supistuvan hieman vuonna 2017. Vuoden 2016 lähentymisohjelmasta tehdyn komission arvion perusteella on vaarana, että Kroatia ei noudata vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia. Tämän vuoksi tarvitaan lisätoimenpiteitä, joilla varmistetaan vaatimusten noudattaminen vuonna 2017. Viimeaikaisista parannuksista huolimatta Kroatian julkisen talouden kehitys on edelleen suhteellisen heikko rakenteeltaan ja toteutukseltaan, mikä johtuu lähinnä siitä, että talousarviosuunnitelmiin tehdään toistuvasti mittavia muutoksia, talousarvion ulkopuoliset toimet ovat laajoja eikä kansallisen valvontaelimen riippumattomuutta ole taattu riittävällä tavalla.

Kaavio 4b: Kroatia - Julkisen talouden rahoitusasema ja velka



(\*) Komission kevään 2016 talousennuste.

Lähteet: Eurostat, komissio.

**Kroatia ei täytä valuuttakurssikriteeriä.** Kroatian kuna ei kuulu ERM II:een. Kroatian keskuspankki soveltaa tiukasti säännöstelltyä kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää, jossa valuuttakurssi on tärkein nimellinen ankkuri, jolla ensisijainen hintavakaustavoite pyritään saavuttamaan. Kroatian keskuspankin hallussa oleva valuuttavaranto pysytteli yli 12 miljardissa eurossa vuonna 2014. Se kasvoi yli 14 miljardiin euroon vuoden 2015 ensimmäisellä neljänneksellä, mutta supistui jälleen ja oli noin 13,7 miljardia euroa (31 % suhteessa BKT:hen) vuoden 2015 loppuun mennessä. Kunan vaihtokurssi on pysynyt jokseenkin vakaana kahden viime vuoden aikana, 7,6 kunassa eurolta. Se on edelleen aina keväisin vahvistunut, kun matkailualalla saadaan valuuttatuloja.

**Kroatia täyttää pitkien korkojen lähentymiskriteerin.** Pitkien korkojen keskiarvo oli Kroatiassa huhtikuuhun 2016 päättyvän vuoden jakson aikana 3,7 prosenttia eli alle 4 prosentin viitearvon. Pitkät korot olivat Kroatiassa vuoden 2014 alussa yli 5 prosenttia. Vuoden 2015 toisella neljänneksellä ne laskivat noin 3 prosenttiin, mutta nousivat vuoden 2015 jälkipuoliskolla jälleen noin 3,9 prosenttiin. Ero Saksan viitelainoihin oli alkuvuodesta 2016 noin 350 peruspistettä.

Arvioinnissa on tarkasteltu myös  **muita tekijöitä**, kuten maksutaseen kehitystä sekä markkinoiden yhdentymistä. Kroatian ulkoinen ylijäämä (yhdistetty vaihto- ja

pääomatase) on kasvanut merkittävästi (vuoden 2014 1 prosentista noin 5,6 prosenttiin vuonna 2015), mikä osittain johtuu tappioista, joita ulkomaisessa omistuksessa oleville pankeille on aiheutunut laissa säädetyistä Sveitsin frangin määräisten lainojen muuntamisesta. Kroatian talous on yhdentynyt hyvin euroalueeseen kaupan ja investointien kautta. Liiketoimintaympäristöön liittyvien valikoitujen indikaattorien perusteella kehitys on Kroatiassa heikompa kuin useimmissa euroalueen jäsenvaltioissa. Rahoitusmarkkinat ovat voimakkaasti integroituneet EU:n rahoitusjärjestelmään kroatialaisten pankkien ulkomaisen omistuksen vuoksi. Kroatiasta laadittiin vuonna 2016 makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä perusteellinen tarkastelu. Sen mukaan Kroatian makrotaloudessa on edelleen liiallisia epätasapainoja. Haavoittuvuustekijät liittyivät suureen julkisen talouden, yritysten ja ulkomaiseen velkaan sekä korkeaan työttömyyteen.

## 5. UNKARI

**Lainsäädännön yhteensopivuudesta ja lähentymiskriteerien täyttymisestä sekä muista tekijöistä laatimansa arvion perusteella komissio katsoo, että Unkari ei täytä euron käyttöönoton edellytyksiä.**

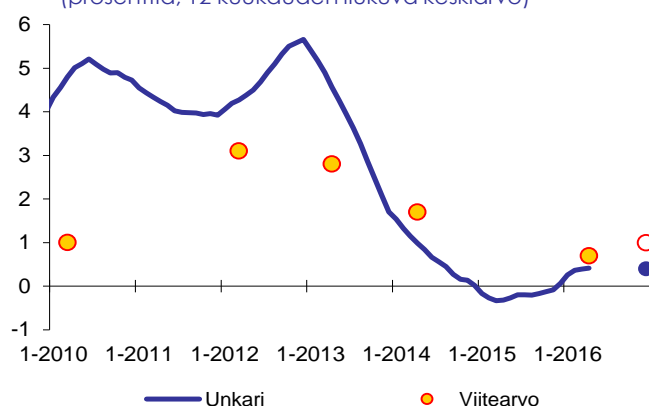
**Unkarin lainsäädäntö** – etenkin keskuspankkilaki – **ei ole täysin sopusoinnussa** SEUT-sopimuksen 131 artiklan kanssa. Yhteensopivuusongelmat koskevat erityisesti keskuspankin riippumattomuutta, keskuspankkirahoituksen käyttöä koskevaa kieltoa ja keskuspankin liittymistä EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa SEUT-sopimuksen 127 artiklan 2 kohdan sekä EKPJ:n ja EKP:n perussäännön 3 artiklassa määrättyjen EKPJ:n tehtävien osalta. Lisäksi keskuspankkilaissa on puutteita, jotka koskevat keskuspankin liittymistä EKPJ:ään.

**Unkari täyttää hintavakauskriteerin.** Keskimääräinen inflaatio oli huhtikuuhun 2016 päättyvän 12 kuukauden jakson aikana 0,4 prosenttia eli 0,7 prosentin viitearvon alapuolella. Sen ennakoitaan pysyvän viitearvon alapuolella tulevina kuukausina.

Unkarin vuotuinen YKHI-inflaatio on kahden viime vuoden aikana heijastellut pääasiassa maailmanlaajuisesta kehitystä ja siihen on vaikuttanut lähinnä öljyn hinnan lasku. Se liikkui nollan tuntumassa vuonna 2014 ja oli alimmillaan -1,4 prosenttia vuoden 2015 alussa, kun kotimainen kysyntä ei aiheuttanut inflaatiopainetta ja inflaatio-odotukset olivat poikkeuksellisen alhaiset. YKHI-inflaatio nousi 1 prosenttiin vuoden 2015 loppuun mennessä, mikä osittain johtui jalostamattomien elintarvikkeiden hinnoista. Alkuvuodesta 2016 inflaatio hidastui jälleen, mikä johtui lähinnä siitä, että joidenkin lihavalmistajien arvonlisäveroa alennettiin ja öljyn hinta laski edelleen. Huhtikuussa 2016 vuotuinen YKHI-inflaatio oli 0,3 prosenttia.

Komission kevään 2016 talousennusteessa ennustetaan inflaation nousevan 0,4 prosenttiin vuonna 2016 ja 2,3 prosenttiin vuonna 2017, mikä johtuu lähinnä siitä, että raaka-aineiden hintakehitys on vähemmän suotuisaa ja kotimainen kysyntä vahvistuu. Unkarin suhteellisen alhainen hintataso (noin 57 prosenttia euroalueen keskiarvosta vuonna 2014) viittaa siihen, että pitkällä aikavälillä on mahdollisuuksia edelleen lähentää hintatasoa.

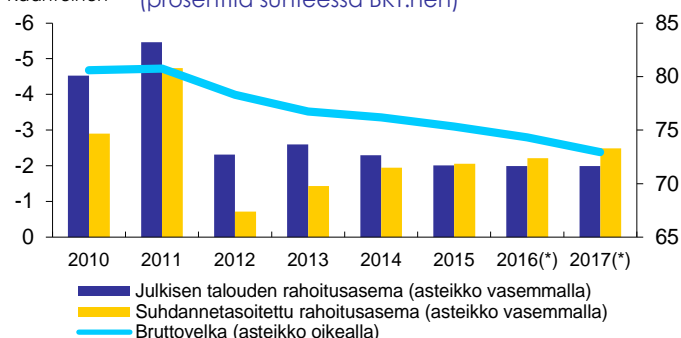
Kaavio 5a: Unkari - Inflaatiokriteeri vuodesta 2010  
(prosenttia, 12 kuukauden liukuva keskiarvo)



Huom. Joulukuun 2016 kohdalla olevat pisteet osoittavat ennustetun viitearvon ja 12 kuukauden keskimääräisen inflaation.  
Lähteet: Eurostat, komission kevään 2016 talousennuste.

**Unkari täyttää julkisen talouden kriteerin.** Neuvosto ei ole antanut päätöstä, jonka mukaan Unkarissa on liiallinen julkisen talouden alijäämä. Vuonna 2013 julkisen talouden alijäämä oli 2,6 prosenttia suhteessa BKT:hen, ja se laski 2,3 prosenttiin vuonna 2014 pääasiassa tulojen kasvun ansiosta. Vuonna 2015 alijäämä supistui edelleen, 2,0 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Komission kevään 2016 talousennusteen mukaan se pysyy samalla tasolla sekä vuonna 2016 että vuonna 2017 edellyttäen, että politiikka ei muutu. Maan julkisen talouden bruttovelkasuhde pieneni vuonna 2015 75,3 prosenttiin suhteessa BKT:hen. Bruttovelkasuhteen ennustetaan pienenevän 74,3 prosenttiin vuonna 2016 ja 73 prosenttiin vuonna 2017<sup>15</sup>. Vuoden 2016 lähentymisohjelmasta tehdyn komission arvion perusteella on vaarana, että Unkari ei noudata vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia, koska on olemassa suuri riski, että vaaditusta sopeutuksesta poiketaan merkittävästi vuonna 2016 ja – jos politiikkaa ei muuteta – vuosina 2016 ja 2017 yhdessä tarkasteltuina. Tämän vuoksi kumpanakin vuonna tarvitaan lisätoimenpiteitä, joilla varmistetaan vaatimusten noudattaminen. Vuonna 2011 käynnistetty Unkarin julkisen talouden kehityksen pitkälle menevä uudistus on saatu lähes päätökseen, mutta vielä ei ole tietoa sen tuloksellisuudesta.

Kaavio 5b: Unkari - Julkisen talouden rahoitusasema ja velka  
Käänteinen (prosenttia suhteessa BKT:hen)



(\*) Komission kevään 2016 talousennuste, ks. myös alaviite 15.

Lähteet: Eurostat, komissio.

<sup>15</sup> Eurostat on esittänyt varauman Unkarin huhtikuussa 2016 ilmoittamien julkisen talouden rahoitustietojen laadun suhteen. Se liittyy Eximbankin sektoriluokitukseen ja lisäisi julkisen velan määrää kaikkien vuosien osalta.

**Unkari ei täytä valuuttakurssikriteeriä.** Unkarin forintti ei kuulu ERM II:een. Unkari soveltaa kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää, joka mahdollistaa keskuspankin valuuttamarkkinainterventiot. Forintin eurokurssi heikkeni vuonna 2014 noin 314 forinttiin, mutta vahvistui syksyllä entiselle tasolle, kun Unkarin koronalennuskierrosta lykättiin ja keskuspankki tarjosi ulkomaan valuuttojen määristä likviditeettiä asuntolainojen valuuttakurssin muuntamiseen. Forintti heikkeni jälleen tammikuussa 2015 (316,5 HUF/EUR), kun Sveitsin keskuspankki oli päättänyt antaa Sveitsin frangin vahvistua. Huhtikuussa forintti vahvistui noin 299:ään euroalueen rahapolitiikan edelleen keventyessä, kunnes keskuspankki vastasi alentamalla ohjauksorkoa kesäkuussa 2015. Siitä lähtien forintti on ollut jokseenkin vakaa euroon nähden ja liikkunut välillä 310–315. Arviointijaksoa edeltäneiden kahden vuoden aikana forintti heikkeni noin 1 prosentin suhteessa euroon.

**Unkari täyttää pitkien korkojen lähentymiskriteerin.** Keskimääräinen pitkä korko oli huhtikuuhun 2016 päättyvän vuoden jakson aikana 3,4 prosenttia eli alle 4,0 prosentin viitearvon. Keskimääräinen pitkä kuukausikorko oli alkuvuodesta 2014 noin 6 prosenttia, ja se laski alkuvuoteen 2015 mennessä lähelle 3:a prosenttia, kun markkinoiden luottamus parani ja maailmanlaajuisesti haettiin parempia tuottoja. Pitkät korot nousivat vuoden 2015 puolivälissä väliaikaisesti lähes 3,9 prosenttiin, kun tuotot kasvoivat sekä Yhdysvalloissa että euroalueella. Sen jälkeen pitkät korot ovat syksystä 2015 liikkuneet noin 3,3 prosentin tuntumassa. Pitkien korkojen tuottoero Saksan viitelainoihin oli huhtikuussa 2016 noin 290 peruspistettä.

Arvioinnissa on tarkasteltu myös  **muita tekijöitä**, kuten maksutaseen kehitystä sekä markkinoiden yhdentymistä. Ulkoinen rahoitusasema on ollut kahden viime vuoden aikana voimakkaasti ylijäämäinen. Vuonna 2014 ylijäämä oli noin 6 prosenttia ja kasvoi vuonna 2015 lähes 9 prosenttiin lähinnä EU:n varojen korkean käyttöasteen ansiosta. EU:n ja Kansainvälisen valuuttarahaston IMF:n Unkarille syksyllä 2008 myöntämä maksutasetuki maksettiin kokonaan takaisin vuoden 2016 huhtikuuhun mennessä. Unkarin talous on pitkälle integroitunut euroalueeseen kaupan ja investointien kautta. Liiketoimintaympäristöön liittyvien valikoitujen indikaattorien perusteella kehitys on kuitenkin Unkarissa heikompaa kuin useimmissa euroalueen jäsenvaltioissa. Unkarin rahoitussektori on yhdentynyt hyvin EU:n rahoitussektoriin.

## 6. PUOLA

**Lainsäädännön yhteensopivuudesta ja lähentymiskriteerien täyttymisestä sekä muista tekijöistä laatimansa arvion perusteella komissio katsoo, että Puola ei täytä euron käyttöönoton edellytyksiä.**

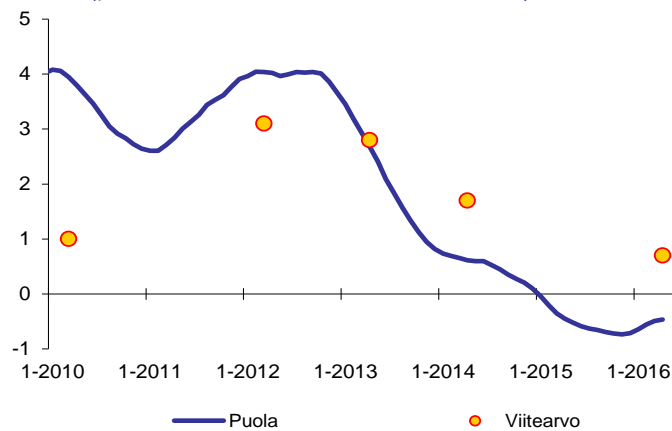
**Puolan lainsäädäntö** – etenkin keskuspankkilaki ja Puolan perustuslaki – **ei ole täysin sopusoinnussa** SEUT-sopimuksen 131 artiklan kanssa. Yhteensopivuusongelmat koskevat keskuspankin riippumattomuutta, keskuspankkirahoituksen käyttöä koskevaa kieltoa ja keskuspankin liittymistä EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa. Lisäksi keskuspankkilaissa on puutteita, jotka liittyvät keskuspankin riippumattomuuteen ja keskuspankin liittymiseen EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa.

**Puola täyttää hintavakauskriteerin.** Keskimääräinen inflaatio oli huhtikuuhun 2016 päättyvän 12 kuukauden jakson aikana –0,5 prosenttia eli 0,7 prosentin viitearvon alapuolella. Sen odotetaan pysyvän viitearvon alapuolella tulevana kuukausina.

Vuotuinen YKHI-inflaatio kääntyi elokuussa 2014 negatiiviseksi ja hidastui alimmillaan -1,3 prosenttiin helmikuussa 2015. Alkuvuodesta 2016 se on vähitellen kiihtynyt. Kehitys johtuu pääasiassa öljyn ja elintarvikkeiden laskevista maailmanmarkkinahinnoista. Huhtikuussa 2016 vuotuinen YKHI-inflaatio oli -0,5 prosenttia.

Komission kevään 2016 talousennusteen mukaan inflaation odotetaan kiihtyvän vähitellen 0,0 prosenttiin vuonna 2016 ja 1,6 prosenttiin vuonna 2017. Maailmanlaajuinen hitaan inflaation ympäristö ja maltilliset raaka-aineiden hinnat todennäköisesti kumoavat odotettavissa olevan palkkojen nousun positiivisen vaikutuksen. Puolan suhteellisen alhainen hintataso (noin 55 prosenttia euroalueen keskiarvosta vuonna 2014) viittaa siihen, että pitkällä aikavälillä on mahdollisuuksia edelleen lähentää hintatasoa.

Kaavio 6a: **Puola - Inflaatiokriteeri vuodesta 2010**  
(prosenttia, 12 kuukauden liukuva keskiarvo)

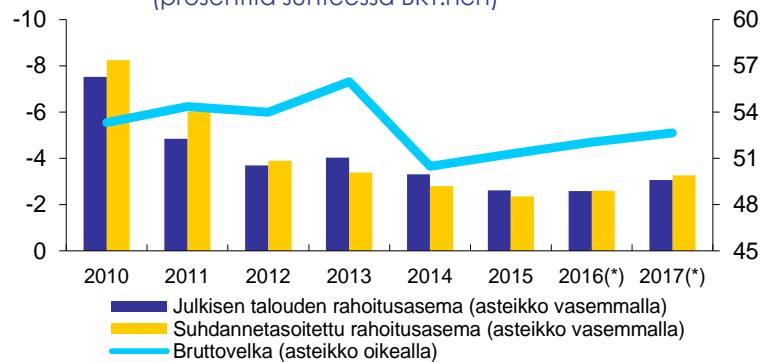


Huom: Joulukuun 2016 kohdalla olevat pisteet osoittavat ennustetun viitearvon ja 12 kuukauden keskimääräisen inflaation.  
Lähteet: Eurostat, komission kevään 2016 talousennuste.

**Puola täyttää julkisen talouden kriteerin.** Neuvosto ei ole antanut päätöstä, jonka mukaan Puolassa on liiallinen julkisen talouden alijäämä. Julkisen talouden alijäämä oli 4,0 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2013, ja se laski 3,3 prosenttiin vuonna 2014 vakauttamistoimenpiteiden ansiosta. Alijäämä koheni 2,6 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2015. Komission kevään 2016 talousennusteen mukaan se pysyy 2,6 prosentissa vuonna 2016 ja kasvaa 3,1 prosenttiin vuonna 2017 edellyttäen, että talouspolitiikka ei muutu. Julkisen velan ennustetaan kasvavan suhteessa BKT:hen vuoden 2015 51,3 prosentista 52,7 prosenttiin vuonna 2017. Vuoden 2016 lähentymisohjelmasta tehdyn komission arvion perusteella on vaarana, että Puola ei noudata vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia, koska on olemassa riski, että suositetusta sopeutuksesta poiketaan merkittävästi vuonna 2016 ja – jos politiikkaa ei muuteta – myös vuonna 2017. Tämän vuoksi tarvitaan lisätoimenpiteitä, joilla varmistetaan sääntöjen noudattaminen vuosina 2016 ja 2017. Puola on edelleen ainoa EU-maa, joka ei ole perustanut riippumatonta finanssipoliittista neuvostoa eikä suunnittele sellaisen perustamista.



Kaavio 6b: Puola - Julkisen talouden rahoitusasema ja velka  
Käännetty (prosenttia suhteessa BKT:hen)



(\*) Komission kevään 2016 talousennuste.

Lähteet: Eurostat, komissio.

**Puola ei täytä valuuttakurssikriteeriä.** Puolan zloty ei kuulu ERM II:een. Puola soveltaa kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää, joka mahdollistaa keskuspankin valuuttamarkkinainterventiot. Zlotyn kurssi pitkälti vakiintui vuoden 2014 loppuun mennessä 4,1–4,3 euroon, minkä jälkeen se vahvistui voimakkaasti huhtikuuhun 2015 asti, jolloin kurssi oli 4,0 PLN/EUR. Vahvistumista tuki talouskasvun kiihtyminen, EKP:n rahapolitiikan keveneminen ja Puolan rahapolitiikan keventämisen päätyminen. Sen jälkeen suuntaus kääntyi maan poliittisten epävarmuustekijöiden vuoksi. Valuuttakurssien heilahteluun alkuvuodesta 2016 vaikuttivat esimerkiksi luottoluokituksen heikkeneminen, maailmanlaajuiset riskit ja riskipreemioiden pieneneminen. Puola on hyötynyt IMF:n kanssa tehdystä joustavasta luottojärjestelystä vuodesta 2009. Zlotyn eurokurssi oli huhtikuussa 2016 noin 2,9 prosenttia heikompi kuin huhtikuussa 2014.

**Puola täyttää pitkien korkojen lähentymiskriteerin.** Keskimääräinen pitkä korko oli huhtikuuhun 2016 päättyvän vuoden jakson aikana 2,9 prosenttia eli alle 4,0 prosentin viitearvon. Se laski vuoden 2014 alun yli 4 prosentista noin 3 prosenttiin alkuvuodesta 2015. Tämän jälkeen se laski 2,7 prosenttiin vuonna 2015, kun markkinoiden luottamus parani. Vuoden 2016 alussa se nousi hieman. Tämän seurauksena pitkien korkojen tuottoero Saksan viitelainoihin nähden vuoden 2016 alussa oli noin 280 peruspistettä.

Arvioinnissa on tarkasteltu myös  **muita tekijöitä**, kuten maksutaseen kehitystä sekä markkinoiden yhdentymistä. Maan ulkoinen tasapaino on parantunut huomattavasti viime vuosina, ja se on ollut ylijäämäinen vuodesta 2013 kauppataaseen vahvistumisen ansiosta. Puolan talous on yhdentynyt hyvin euroalueeseen kaupan ja investointien kautta. Liiketoimintaympäristöön liittyvien valikoitujen indikaattorien perusteella kehitys on kuitenkin heikompi Puolassa kuin useimmissa euroalueen jäsenvaltioissa. Puolan rahoitussektori on yhdentynyt hyvin EU:n rahoitussektoriin, mistä on osoituksena ulkomaisessa omistuksessa olevien pankkien suuri määrä.

## 7. ROMANIA

**Lainsäädännön yhteensopivuudesta ja lähentymiskriteerien täyttymisestä sekä muista tekijöistä laatimansa arvon perusteella komissio katsoo, että Romania ei täytä euron käyttöönoton edellytyksiä.**

**Romanian lainsäädäntö** – etenkin keskuspankkilaki – ei ole täysin sopusoinnussa SEUT-sopimuksen 131 artiklan kanssa. Yhteensopivuusongelmat koskevat

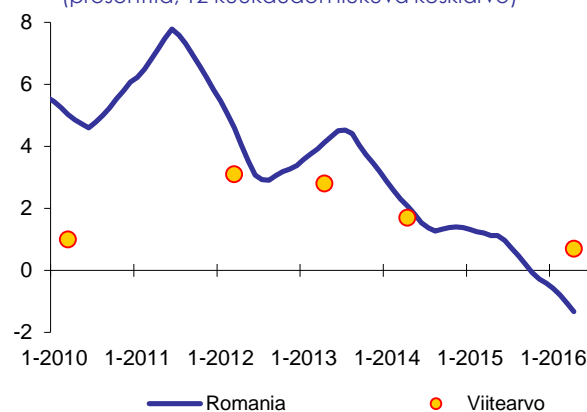
keskuspankin riippumattomuutta, keskuspankkirahoituksen käyttöä koskevaa kieltoa ja keskuspankin liittymistä EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa. Lisäksi keskuspankkilaisissa on puutteita, jotka liittyvät keskuspankin riippumattomuuteen ja keskuspankin liittymiseen EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa sekä keskuspankin omien tavoitteiden osalta että SEUT-sopimuksen 127 artiklan 2 kohdan sekä EKPJ:n ja EKP:n perussäännön 3 artiklassa määrättyjen EKPJ:n tehtävien osalta.

**Romania täyttää hintavakauskriteerin.** Keskimääräinen inflaatio oli Romaniassa huhtikuuhun 2016 päättyvän 12 kuukauden jakson aikana  $-1,3$  prosenttia eli reilusti  $0,7$  prosentin viitearvon alapuolella. Sen ennakoidaan pysyvän selvästi viitearvon alapuolella tulevina kuukausina.

Vuotuinen YKHI-inflaatio on ollut lasku-uralla kahden viime vuoden aikana, mikä johtuu pääasiassa arvonlisäverokantojen alentamisesta ja alhaisista öljyn maailmanmarkkinahinnoista. Hintapaineita on kuitenkin kehittynyt, sillä kotimainen kysyntä on vahvaa ja sitä tukevat verokannustimet ja voimakas palkkojen nousu. Inflaatio vaihteli  $1$  ja  $2$  prosentin välillä suurimman osan vuotta 2014 ja muuttui negatiiviseksi kesäkuussa 2015 ( $-0,9\%$ ), kun joidenkin elintarvikkeiden arvonlisäverokanta oli alennettu  $24$  prosentista  $9$  prosenttiin. Vuotuinen YKHI-inflaatio on siitä lähtien pysytellyt negatiivisena. YKHI-inflaatio hidastui jälleen, kun yleistä arvonlisäverokantaa alennettiin  $4$  prosenttiyksiköllä tammikuusta 2016 lukien. Huhtikuussa 2016 se oli  $-2,6$  prosenttia.

Komission kevään 2016 talousennusteessa vuotuisen YKHI-inflaation ennustetaan olevan keskimäärin  $-0,6$  prosenttia vuonna 2016 ja kiihtyvän  $2,5$  prosenttiin vuonna 2017, kun elintarvikkeiden arvonlisäverokannan alentamisen väliaikainen vaikutus hiipuu, tuotantokuilu sulkeutuu ja kotimaiset paineet ovat kasvamassa. Positiiviset riskit liittyvät pääasiassa odotettua suurempien kotimaisten hintapaineiden syntymiseen ja palkkojen nousun kiihtymiseen. Romanian suhteellisen alhainen hintataso (noin  $52$  prosenttia euroalueen keskiarvosta vuonna 2014) viittaa siihen, että pitkällä aikavälillä on huomattavat mahdollisuudet edelleen lähentää hintatasoa.

Kaavio 7a: Romania - Inflaatiokriteeri vuodesta 2010  
(prosenttia, 12 kuukauden liukuva keskiarvo)

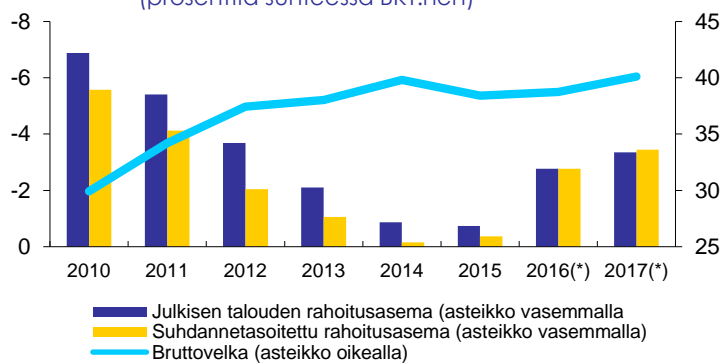


Huom: Joulukuun 2016 kohdalla olevat pisteet osoittavat ennustetun viitearvon ja 12 kuukauden keskimääräisen inflaation.  
Lähteet: Eurostat, komission kevään 2016 talousennuste.

**Romania täyttää julkisen talouden kriteerin.** Neuvosto ei ole antanut päätöstä, jonka mukaan Romaniassa on liiallinen alijäämä. Julkisen talouden alijäämä oli vuonna 2013  $2,1$  prosenttia suhteessa BKT:hen, ja se supistui  $0,9$  prosenttiin vuonna

2014 pääasiassa menokurin ja tehokkaamman veronkannon ansiosta. Vuonna 2015 alijäämä oli 0,7 prosenttia suhteessa BKT:hen. Komission kevään 2016 talousennusteen mukaan se heikkenee 2,8 prosenttiin vuonna 2016 ja 3,4 prosenttiin vuonna 2017 edellyttäen, että politiikka ei muutu. Julkisen velan odotetaan kasvavan suhteessa BKT:hen 38,4 prosentista vuonna 2015 40,1 prosenttiin vuonna 2017. Vuoden 2016 lähentymisohjelmasta tehdyn komission arvion perusteella on vaarana, että Romania ei noudata vakaus- ja kasvusopimuksen vaatimuksia, koska merkittävän poikkeamisen riski on olemassa vuonna 2016 ja – jos politiikkaa ei muuteta – myös vuonna 2017. Tämän vuoksi tarvitaan lisätoimenpiteitä, joilla varmistetaan sääntöjen noudattaminen vuosina 2016 ja 2017. Romania on hyväksynyt kattavan joukon julkisen talouden kehystä koskevia määräyksiä, mutta niiden ohjaavaa vaikutusta vähentää täytäntöönpanon tuloksettomuus.

Kaavio 7b: Romania - julkisen talouden rahoitusasema ja velka  
Käänteinen (prosenttia suhteessa BKT:hen)



(\*) Komission kevään 2016 talousennuste.

Lähteet: Eurostat, komissio.

**Romania ei täytä valuuttakurssikriteeriä.** Romanian leu ei kuulu ERM II:een. Romania soveltaa kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää, joka mahdollistaa keskuspankin valuuttamarkkinainterventiot. Leun kurssi suhteessa euroon heilahteli suhteellisen vähän kevään 2014 ja alkuvuoden 2016 välillä. Valuuttakurssia tuki EU:n ja IMF:n rahoitustukiohjelma vuoden 2015 loppuun saakka. Leun kurssi oli arviointijaksolla useimmiten 4,4–4,5 RON/EUR. Se heikkeni hieman vuoden 2014 lopulla, mikä johtui pääasiassa riskien välttämisen lisääntymisestä maailmanlaajuisesti. Vuoden 2015 alussa leu vahvistui maltillisesti, kun euroalueen rahapolitiikkaa edelleen kevennettiin. Leu heikkeni jälleen vuoden 2015 lopussa maan poliittisten epävarmuustekijöiden vuoksi mutta vahvistui taas alkuvuodesta 2016. Leun eurokurssi ei ole juurikaan muuttunut huhtikuun 2014 ja huhtikuun 2016 välisenä aikana.

**Romania täyttää pitkien korkojen lähentymiskriteerin.** Pitkien korkojen keskiarvo oli Romaniassa huhtikuuhun 2016 päättyvän vuoden jakson aikana 3,6 prosenttia eli alle 4,0 prosentin viitearvon. Pitkät korot laskivat vähitellen kevään 2014 yli 5 prosentista alle 4 prosentin vuoden 2014 lopussa, ja helmikuussa 2015 ne laskivat väliaikaisesti alle 3 prosenttiin. Vuoden 2015 puolivälissä ne nousivat jälleen ja kävivät 4 prosentissa. Sen jälkeen ne ovat liikkuneet 3,5 prosentin tuntumassa. Tämän seurauksena pitkien korkojen tuottoerot Saksan viitelainoihin nähden laskivat yli 500 peruspisteestä vuoden 2012 lopulla ja olivat huhtikuussa 2016 noin 330 peruspistettä.

Arvioinnissa on tarkasteltu myös  **muita tekijöitä**, kuten maksutaseen kehitystä sekä markkinoiden yhdentymistä. Romanian ulkoinen tasapaino on ollut ylijäämäinen

vuodesta 2013, missä näkyy etenkin tavarakaupan vajeen pieneneminen. Romania on ollut kansainvälisten rahoitustukiohjelmien tuensaaja vuosina 2009–2015. EU:n ja IMF:n vuonna 2009 toteutetun ensimmäisen kaksivuotisen rahoitustukiohjelman jälkeen toteutettiin vielä kaksi jatko-ohjelmaa, joista sovittiin vuosina 2011 ja 2013. Toisin kuin ensimmäinen ohjelma, ne olivat ennaltaehkäiseviä, eikä niistä ole pyydetty rahoitusta. Romanian talous on yhdentynyt hyvin euroalueeseen kaupan ja investointien kautta. Liiketoimintaympäristöön liittyvien valikoitujen indikaattorien perusteella kehitys on kuitenkin Romaniassa heikompaa kuin useimmissa euroalueen jäsenvaltioissa. Romanian rahoitussektori on yhdentynyt hyvin EU:n rahoitussektoriin, mistä on osoituksena ulkomaisessa omistuksessa olevien pankkien suuri määrä.

## 8. RUOTSI

**Lainsäädännön yhteensopivuudesta ja lähentymiskriteerien täyttymisestä sekä muista tekijöistä laatimansa arvion perusteella komissio katsoo, että Ruotsi ei täytä euron käyttöönoton edellytyksiä.**

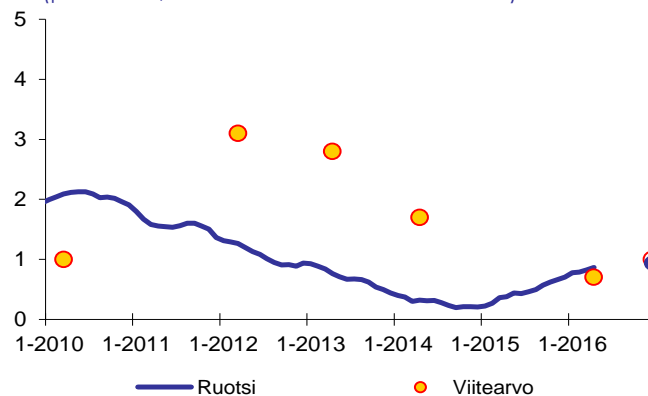
**Ruotsin lainsäädäntö** – etenkin keskuspankkilaki, hallitusmuoto ja valuuttapolitiikkaa koskeva laki – **ei ole täysin sopusoinnussa** SEUT-sopimuksen 131 artiklan kanssa. Yhteensopivuusongelmat ja puutteet koskevat keskuspankin riippumattomuutta, keskuspankkirahoituksen käyttöä koskevaa kieltoa ja keskuspankin liittymistä EKPJ:ään euroa käyttöön otettaessa.

**Ruotsi ei täytä hintavakauskriteeriä.** Keskimääräinen inflaatio oli Ruotsissa huhtikuuhun 2016 päättyvän 12 kuukauden jakson aikana 0,9 prosenttia eli 0,7 prosentin viitearvon yläpuolella. Sen ennakoitaan palaavan viitearvon alapuolelle tulevina kuukausina.

Ruotsin keskimääräinen inflaatio kiihtyi vuoden 2014 0,2 prosentista 0,7 prosenttiin vuonna 2015, mikä johtui lähinnä kruunun heikkenemisestä, veronkorotuksista sekä kotimaisen kysynnän kasvusta, jota kevyt rahapolitiikka tukee. Huhtikuussa 2016 vuotuinen YKHI-inflaatio oli 1,0 prosenttia.

YKHI-inflaatio todennäköisesti kiihtyy jonkin verran vuoden 2016 aikana tämänhetkisen vahvan kasvun tukemana, mutta öljyn ja raaka-aineiden halvat hinnat vaikuttavat inflaatiota hidastavasti. Yhdenkään YKHI-erän ei odoteta aiheuttavan erityistä nousupainetta, ja myös palkkakehityksen odotetaan pysyvän maltillisena. Komission kevään 2016 talousennusteessa maan keskimääräiseksi vuotuiseksi inflaatioksi ennustetaan 0,9 prosenttia vuonna 2016 ja 1,2 prosenttia vuonna 2017. Kuluttajahintojen taso Ruotsissa on noussut vähitellen verrattuna euroalueeseen siitä lähtien, kun Ruotsi liittyi Euroopan unioniin vuonna 1995: vuonna 2014 suhdeluku oli 124 prosenttia.

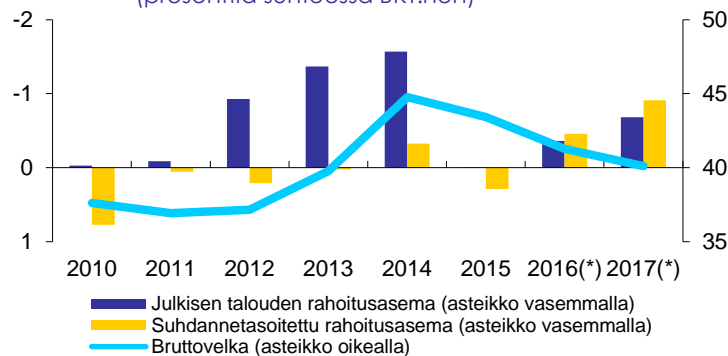
Kaavio 8a: **Ruotsi - Inflaatiokriteeri vuodesta 2010**  
(prosenttia, 12 kuukauden liukuva keskiarvo)



Huom. Joulukuun 2016 kohdalla olevat pisteet osoittavat ennustetun viitearvon ja 12 kuukauden keskimääräisen inflaation.  
Lähteet: Eurostat, komission kevään 2016 talousennuste.

**Ruotsi täyttää julkisen talouden kriteerin.** Neuvosto ei ole antanut päätöstä, jonka mukaan Ruotsissa on liiallinen alijäämä. Julkisen talouden rahoitusasema suhteessa BKT:hen parani vuoden 2014 1,6 prosentista 0,0 prosenttiin vuonna 2015, mikä johtui pääasiassa verotulojen huomattavasta kasvusta vahvan yksityisen kulutuksen ja veronkorotusten tukemana. Komission yksiköiden kevään 2016 talousennusteen mukaan julkisen talouden alijäämän odotetaan olevan 0,4 prosenttia suhteessa BKT:hen vuonna 2016 ja 0,7 prosenttia vuonna 2017. Bruttomääräinen julkisen talouden velkasuhde nousi 43,4 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2015, ja sen odotetaan supistuvan vähitellen tulevina vuosina (41,3 prosenttiin vuonna 2016 ja 40,1 prosenttiin vuonna 2017). Vuoden 2016 lähentymisohjelmasta tehdyn komission arvion perusteella Ruotsin odotetaan noudattavan vakaas- ja kasvusopimuksen vaatimuksia. Ruotsilla on vahva kansallinen julkisen talouden kehys, mikä näkyy myös laajana näyttönä julkisen talouden vakaudesta.

Kaavio 8b: **Ruotsi - Julkisen talouden rahoitusasema ja velka**  
Käänteinen (prosenttia suhteessa BKT:hen)



(\*) Komission kevään 2016 talousennuste.

Lähteet: Eurostat, komissio.

**Ruotsi ei täytä valuuttakurssikriteeriä.** Ruotsin kruunu ei kuulu ERM II:een. Ruotsi soveltaa kelluvaa valuuttakurssijärjestelmää, joka mahdollistaa keskuspankin valuuttamarkkinainterventiot. Alkuvuodesta 2013 vuoden 2015 alkuun kruunun kurssi oli laskusuunnassa, ja se laski lähes 14 prosenttia suhteessa euroon, kun rahapolitiikkaa kevennettiin Ruotsissa määrätietoisesti. Arviointijaksoa edeltäneiden kahden vuoden aikana kruunu heikkeni noin 1,6 prosenttia suhteessa euroon, ja se liikkui keskimäärin 9,30 kruunun tuntumassa.

**Ruotsi täyttää pitkien korkojen lähentymiskriteerin.** Keskimääräinen pitkä korko oli Ruotsissa huhtikuuhun 2016 päättyvän vuoden jakson aikana 0,8 prosenttia eli selvästi alle 4,0 prosentin viitearvon. Ruotsin pitkien korkojen lasku jatkui vuonna 2014, ja ne olivat ennätysellisen alhaiset, 0,3 prosenttia, huhtikuussa 2015 ennen kuin ne hieman nousivat vuoden 2016 alussa. Tuottoero Saksan viitelainoihin on supistunut vuoden 2014 alusta lähtien, kun sijoittajat alkoivat siirtää varojaan osittain takaisin euroalueen kohteisiin kriisin ollessa pahimmillaan. Huhtikuun 2016 lopussa tuottoero oli noin 68 peruspistettä.

Arvioinnissa on tarkasteltu myös  **muita tekijöitä**, kuten maksutaseen kehitystä sekä markkinoiden yhdentymistä. Ruotsin vaihtotaseen ylijäämä on ollut vuodesta 2010 suhteellisen vakaa, noin 6 prosenttia. Ruotsin talous on integroitunut euroalueeseen kaupan ja investointien kautta. Liiketoimintaympäristöön liittyvien valikoitujen indikaattorien perusteella kehitys Ruotsissa on parempaa kuin useimmissa euroalueen jäsenvaltioissa. Ruotsin rahoitussektori on yhdentynyt hyvin EU:n rahoitussektoriin erityisesti Pohjoismaiden ja Baltian maiden muodostaman talousklusterin sisäisten kytkentöjen kautta. Ruotsista laadittiin vuonna 2016 makrotalouden epätasapainoa koskevan menettelyn yhteydessä perusteellinen tarkastelu. Sen mukaan Ruotsin makrotaloudessa on edelleen epätasapainoja.