



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 30.5.2012  
COM(2012) 257 final

**BERETNING FRA KOMMISSIONEN**

**KONVERGENSBERETNING 2012**

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

{SWD(2012) 144 final}

## BERETNING FRA KOMMISSIONEN

### KONVERGENSBERETNING 2012

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

#### 1. FORMÅL MED BERETNINGEN

Ifølge artikel 140, stk. 1, i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde (i det følgende benævnt TEUF) skal Kommissionen og ECB mindst én gang hvert andet år eller på anmodning af en medlemsstat med dispensation<sup>1</sup> aflægge beretning til Rådet om de fremskridt, der gøres af medlemsstaterne for så vidt angår opfyldelsen af deres forpligtelser med hensyn til virkeliggørelsen af Den Økonomiske og Monetære Union. De seneste konvergensberetninger fra Kommissionen og ECB blev vedtaget i maj 2010.

Konvergensberetningen for 2012 omfatter følgende otte medlemsstater med dispensation: Bulgarien, Tjekkiet, Letland, Litauen, Ungarn, Polen, Rumænien og Sverige<sup>2</sup>. En mere detaljeret vurdering af konvergenssituationen i disse lande gives i et teknisk bilag til denne beretning (SWD(2012) 144). På tidspunktet for den sidste konvergensberetning i 2010 havde medlemsstaterne udvist ujævn fremgang med hensyn til konvergens, idet mange af dem var i færd med at gennemføre betydelige justeringer af tidligere akkumulerede ubalancer som følge af den økonomiske og finansielle krise. Den nuværende undersøgelse gennemføres i et globalt klima, der stadig er vanskeligt, med en skrøbelig genopretning i regionen og tilbagevendende modvind på de finansielle markeder.

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

---

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

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

Den økonomiske og finansielle krise har afsløret huller i ØMU'ens nuværende økonomiske styring og vist, at dens eksisterende instrumenter skal anvendes i videre udstrækning. Denne undersøgelse finder sted inden for rammerne af den reform af styringen af ØMU'en, som er blevet gennemført i løbet af de sidste to år med henblik på at sikre en holdbar økonomisk og monetær union. Vurderingen af konvergens er også tilpasset det bredere "europæiske semester", som benytter en samlet og fremadrettet tilgang til de økonomisk-politiske udfordringer, som ØMU står overfor med hensyn til at sikre finanspolitisk holdbarhed, konkurrencedygtighed, stabilitet på de finansielle markeder og økonomisk vækst. De vigtigste nye tiltag på området for styring, som styrker vurderingen af de enkelte medlemsstaters konvergensproces og holdbarheden heraf, omfatter bl.a. proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud, som blev styrket af reformen af stabilitets- og vækstpagten i 2011, og nye instrumenter i forbindelse med overvågningen af makroøkonomiske ubalancer. Den tager navnlig hensyn til vurderingen af konvergensprogrammerne<sup>3</sup> og de resultater, der påpeges i rapporten om varslingsmekanismen vedrørende proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer<sup>4</sup>.

### Konvergenskriterier

Undersøgelsen af, **om den nationale lovgivning**, herunder de nationale centralbankers statut, **er forenelig** med artikel 130 og med pligten til forenelighed i artikel 131 i TEUF, forudsætter også en vurdering af overholdelsen af forbuddet mod monetær finansiering (artikel 123) og forbuddet mod privilegeret adgang (artikel 124), overensstemmelsen med ESCB's målsætninger (artikel 127, stk. 1) og opgaver (artikel 127, stk. 2) og de øvrige aspekter vedrørende de nationale centralbankers integration i ESCB ved indførelsen af euroen.

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

Det hedder endvidere i artikel 1 i protokollen om konvergenskriterier, at "*kriteriet vedrørende prisstabilitet [...] betyder, at en medlemsstat har en holdbar prisudvikling og en gennemsnitlig inflationstakt, som betragtet i en periode på et år før undersøgelsen ikke overstiger inflationstakten i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 1,5 procentpoint. Inflationen måles ved hjælp af forbrugerprisindekset på et sammenligneligt grundlag, der tager hensyn til forskelle i nationale definitioner*"<sup>5</sup>. Kravet om holdbarhed indebærer, at en tilfredsstillende inflationsudvikling hovedsagelig skal opnås ved udviklingen i råvareomkostninger og andre faktorer, der

<sup>3</sup> Findes på [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/economic\\_governance/sgp/convergence/programmes/2012\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/sgp/convergence/programmes/2012_en.htm)

<sup>4</sup> En vigtig erfaring fra den økonomiske og finansielle krise er, at rammen for den økonomiske styring af ØMU skal styrkes yderligere for at løse problemet med den uholdbare makroøkonomiske udvikling. Den nye procedure for forebyggelse og korrektion af makroøkonomiske ubalancer – proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer (PMU) – opfylder dette behov og var et af de centrale elementer i lovgivningspakken (den såkaldte "6-pack", der blev vedtaget i december 2011) om forbedring af styringsstrukturerne i ØMU.

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

indvirker strukturmæssigt på prisudviklingen, snarere end afspejle midlertidige faktorerers påvirkning. Konvergensundersøgelsen indeholder derfor en vurdering af de faktorer, der har betydning for inflationsforventningerne, og suppleres af en henvisning til den seneste inflationsprognose fra Kommissionens tjenestegrene<sup>6</sup>. I denne forbindelse vurderes det også, om landet er i stand til at nå referenceværdien i de kommende måneder.

Referenceværdien for inflationen blev beregnet til 3,1 % i marts 2012 med Sverige, Irland og Slovenien som de tre medlemsstater, der har opnået de bedste resultater.

Konvergenskriteriet **vedrørende den offentlige budgetstilling** defineres i traktatens artikel 140, stk. 1, andet led, som *"holdbare offentlige finanser; dette vil fremgå af, at medlemsstaten har opnået en offentlig budgetstilling, der ikke udviser et uforholdsmæssigt stort underskud som fastslået i henhold til artikel 126, stk. 6"*. Ifølge artikel 2 i protokollen om konvergenskriterierne betyder dette kriterium, at *"medlemsstaten på tidspunktet for undersøgelsen ikke er omfattet af en rådsafgørelse som omhandlet i nævnte traktats artikel 126, stk. 6, om, at den pågældende medlemsstat har et uforholdsmæssigt stort underskud"*. Som et led i den overordnede styrkelse af den økonomiske styring i ØMU blev den afledte lovgivning vedrørende offentlige finanser forbedret i 2011, herunder de nye retsakter om ændring af stabilitets- og vækstpagten<sup>7</sup>.

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

I artikel 3 i protokollen om konvergenskriterierne hedder det: *"Kriteriet vedrørende deltagelse i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme [...] betyder, at en medlemsstat har overholdt de normale udsvingsmargener i Det Europæiske Monetære Systems valutakursmekanisme uden alvorlige spændinger i mindst de seneste to år før undersøgelsen. Medlemsstaten må især ikke i samme periode på eget initiativ have devalueret sin valutas bilaterale centralkurs over for en anden medlemsstats valuta"*<sup>8</sup>.

---

<sup>6</sup> Alle prognoser for inflationen og andre variabler i den foreliggende beretning stammer fra Kommissionens prognose fra foråret 2012. Prognoserne fra Kommissionens tjenestegrene er baseret på et sæt af fælles antagelser om eksterne variabler og en antagelse om en uændret politik, samtidig med at der tages hensyn til foranstaltninger, som der er et tilstrækkeligt detaljeret kendskab til. Prognosen for referenceværdien er behæftet med betydelig usikkerhed, idet den er beregnet på basis af inflationsprognoserne for de tre medlemsstater, der forventes at have nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet i prognoseperioden, hvilket øger den mulige fejlmargen.

<sup>7</sup> Et direktiv om minimumskrav til nationale budgetmæssige rammer, to nye forordninger om makroøkonomisk overvågning og tre forordninger om ændring af stabilitets- og vækstpagten trådte i kraft den 13. december 2011 (en ud af de to nye forordninger om makroøkonomisk overvågning og en ud af de tre forordninger om ændring af stabilitets- og vækstpagten omfatter nye håndhævelsesmekanismer for medlemsstater i euroområdet). Ud over realiseringen af gældskriteriet i proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud omfattede ændringerne en række vigtige nye tiltag i stabilitets- og vækstpagten, navnlig et benchmark for udgifter, som skal supplere vurderingen af fremskridtet hen imod opfyldelsen af det landespecifikke mellemlangsigtede budgetmål.

<sup>8</sup> Ved vurderingen af, om valutakurskriteriet er overholdt, undersøger Kommissionen, om valutakursen har ligget tæt på ERM II-centralkursen, idet der kan tages hensyn til årsager til en opskrivning i overensstemmelse med Common Statement on Acceding Countries and ERM2, som det uformelle Råd (ØKOFIN) udarbejdede i Athen den 5. april 2003.

Den relevante toårsperiode for vurdering af valutakursstabiliteten løber i denne beretning fra den 1. maj 2010 til den 30. april 2012. I sin vurdering af valutakurskriteriet inddrager Kommissionen udviklingen for yderligere indikatorer, f.eks. udviklingen i udenlandske reserver og den korte rente, og betydningen af politiske foranstaltninger, herunder valutainterventioner, for at opretholde valutakursstabiliteten. I analysen tages der også hensyn til virkningen af alle relevante eksterne officielle finansieringsordninger, herunder deres omfang, bistandsstrømmenes størrelse og profil samt eventuelle politiske betingelser.

Fjerde led i artikel 140, stk. 1, i TEUF indeholder følgende krav: *"den varige karakter af den konvergens, medlemsstaten med dispensation har opnået, samt af dens deltagelse i valutakursmekanismen, som afspejlet i de langsigtede rentesatser"*. I artikel 4 i protokollen om konvergenskriterier fastslås det, at *"kriteriet vedrørende konvergens i rentesatserne betyder (...), at en medlemsstat over en periode på et år før undersøgelsen har haft en gennemsnitlig langfristet nominel rentesats, som ikke overstiger den tilsvarende rentesats i de højst tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, med mere end 2 procentpoint. Rentesatserne måles på grundlag af langfristede statsobligationer eller tilsvarende værdipapirer, idet der tages hensyn til forskelle i nationale definitioner"*. I den nuværende situation er markederne for statsobligationer i nogle medlemsstater ramt af alvorlige fordrejninger, som bevirker, at deres langfristede rentesatser ikke kan bruges som benchmark ved vurdering af konvergens. På den baggrund er det ikke hensigtsmæssigt at medtage den langfristede rente for Irland, en af de tre medlemsstater, der har nået de bedste resultater med hensyn til prisstabilitet, i beregningen af referenceværdien for kriteriet vedrørende de langfristede rentesatser. Referenceværdien er derfor baseret på de langfristede rentesatser i Sverige og Slovenien<sup>9</sup>.

Referenceværdien for rentesatserne blev beregnet til 5,8 % i marts 2012.

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

## 2. BULGARIEN

Lovgivningen i Bulgarien – navnlig loven om Bulgarska narodna banka (BNB) og loven om forebyggelse og påvisning af interessekonflikter – er **ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Der forekommer uforeneligheder og mangler med hensyn til BNB's uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB, hvad angår de ESCB-opgaver, der er fastlagt i artikel 127, stk. 2, i TEUF og artikel 3 i ESCB/ECB-statutten.

<sup>9</sup> Referenceværdien for marts 2012 er beregnet som det simple gennemsnit af den gennemsnitlige langfristede rente i Sverige (2,2 %) og Slovenien (5,4 %). I modsætning dertil var den gennemsnitlige rente over 12 måneder i Irland 9,1 % i marts 2012. Irland har modtaget støtte under EU's/IMF's finansielle støtteprogram siden december 2010.

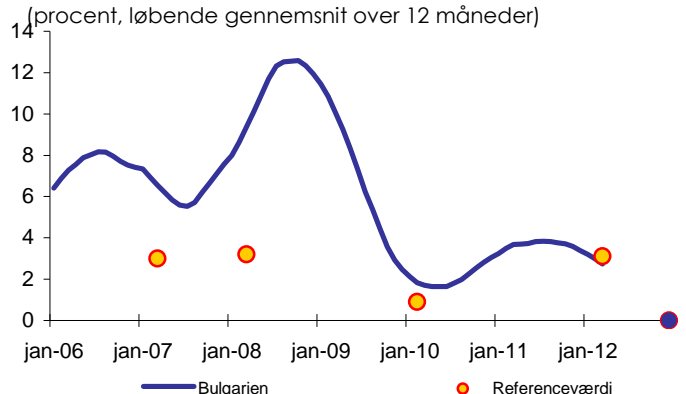
I Bulgarien har den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt ligget over referenceværdien ved hver konvergensvurdering siden optagelsen i EU i 2007. Den gennemsnitlige inflationstakt i Bulgarien i de 12 måneder inden marts 2012 var 2,7 %, dvs. under referenceværdien på 3,1 %. Den forventes fortsat at ligge under referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflation faldt til næsten nul ved udgangen af 2009 som følge af faldende varepriser og den stærke recession. Styrkede varepriser, højere indirekte skatter og en stadig betydelig lønstigning fik inflationen til at stige igen i 2010. Den toppede med 4,6 % i begyndelsen af 2011, inden den igen faldt i takt med svækkelsen af de to førstnævnte faktorer til 2 % ved udgangen af 2011. I marts 2012 var den årlige HICP-inflation 1,7 %.

Inflationen forventes at stige svagt i løbet af 2012, når stigninger i varepriserne i begyndelsen af året slår igennem, og en høj stigning i nominallønnen efter planen hæver priserne på tjenesteydelser trods den svage indenlandske efterspørgsel. I Kommissionens prognose fra foråret 2012 forventes det derfor, at den årlige gennemsnitlige inflation vil ligge på 2,6 % i 2012 og 2,7 % i 2013. Det forholdsvis lave prisniveau i Bulgarien (49 % af gennemsnittet i euroområdet i 2010) tyder på, at der er store muligheder for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

### Bulgarien opfylder kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Figur 2a: Bulgarien - Inflationskriteriet siden 2006  
(procent, løbende gennemsnit over 12 måneder)



Bemærk: Punkterne i december 2012 viser den forventede referenceværdi og inflation over 12 måneder i landet.

Kilde: Eurostat, Kommissionens prognose fra 2012.

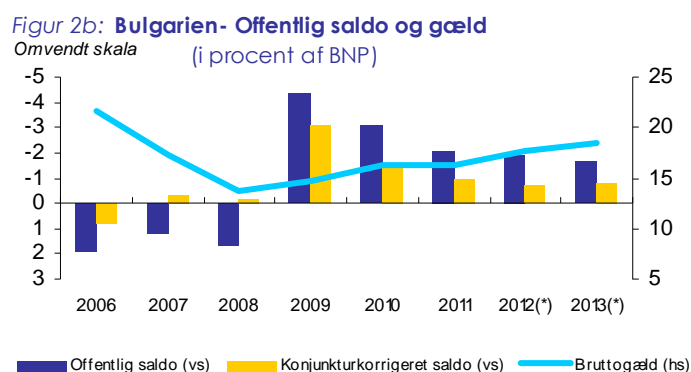
Bulgarien er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 13. juli 2010)<sup>10</sup>. Rådet henstillede til Bulgarien at bringe underskuddet ned på under 3 % af BNP inden 2011 på en troværdig og holdbar måde. Den offentlige saldo faldt fra et underskud på 4,3 % af BNP i 2009 til 3,1 % i 2010 som følge af lavere udgifter i forhold til BNP. Underskuddet udgjorde 2,1 % af BNP i 2011. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 vil underskudskvoten forbedre sig yderligere til 1,9 % af BNP i 2012 og 1,7 % i 2013 ud fra en antagelse om en uændret politik og understøttet af en fortsat fastfrysning af lønningerne og pensionerne i den offentlige sektor samt foranstaltninger, der har til

<sup>10</sup> 2010/422/EU (EUT L 199 af 31.7.2010, s. 26).

formål at forbedre opkrævningen af indtægter. Den offentlige bruttogældskvote var fortsat lav, dvs. ca. 16,3 % af BNP i 2011, men forventes at stige til 17,6 % af BNP i 2012 og 18,5 % af BNP i 2013.

I lyset af denne udvikling og på baggrund af Kommissionens tjenestegrenes økonomiske prognose fra foråret 2012 mener Kommissionen, at det uforholdsmæssigt store underskud er blevet korrigeret med en troværdig og varig nedsættelse af budgetunderskuddet til under 3 % af BNP. Kommissionen henstiller derfor, at Rådet ophæver sin afgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud i Bulgarien.

Hvis Rådet beslutter at ophæve proceduren i forbindelse med uforholdsmæssigt store underskud for Bulgariens vedkommende, vil landet **opfylde kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling**.



(\*) Kommissionens prognose fra foråret 2012.  
Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Den bulgarske lev deltager ikke i ERM II. BNB forfølger sin primære målsætning om prisstabilitet gennem et valutakursanker i forbindelse med et currency board-arrangement (CBA). Bulgarien indførte sit CBA den 1. juli 1997, hvorved den bulgarske lev blev knyttet til den tyske mark og senere euroen. Andre indikatorer, f.eks. udviklingen i valutareserverne og de kortfristede rentesatser, tyder på en skærpelse af investorenes risikoopfattelse i forbindelse med den globale finansielle krise. Yderligere indikatorer, f.eks. udviklingen i valutareserverne og den korte rente, tyder på, at investorenes risikoopfattelse over for Bulgarien generelt er blevet bedre siden 2009. En stor stødpude af officielle reserver understøtter fortsat fleksibiliteten i CBA. I den toårige vurderingsperiode har den bulgarske lev været fuldstændig stabil over for euroen i overensstemmelse med CBA's virkemåde.

### Bulgarien opfylder ikke valutakurskriteriet.

Den gennemsnitlige lange rente i Bulgarien i året frem til marts 2012 var 5,3 %, hvilket er under referenceværdien på 5,8 %. Den faldt gradvist fra over 7 % i begyndelsen af 2010 til lidt mere end 5 % ved udgangen af 2011. Afkastspændet til euroområdet langfristede toneangivende obligationer<sup>11</sup> var volatilt, men faldt

<sup>11</sup> Landenes langfristede rentespænd til euroområdet langfristede toneangivende obligationer beregnes ved hjælp af den månedlige serie "EMU convergence criterion bond yields", der offentliggøres af Eurostat. Serien offentliggøres også af ECB under betegnelsen "Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes".

gradvist fra efteråret 2009 til begyndelsen af 2012, hvor de bulgarske obligationsafkast faldt, efterhånden som de globale finansielle spændinger faldt til ro, og landerisikopræmierne steg. I midten af 2010 blev et midlertidigt pres på de langsigtede bulgarske afkast kædet sammen med statsgældskrisen i euroområdet og bekymring med hensyn til kvaliteten af de bulgarske statistikker over offentlige finanser.

### **Bulgarien opfylder kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.**

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. Bulgariens balance over for udlandet tilpassede sig fra meget store underskud indtil 2008 til en stort set afbalanceret stilling i 2010 og et overskud på ca. 2 % af BNP i 2011. Forbedringen kunne primært tilskrives handelsbalancen, idet importen faldt som følge af faldende indenlandsk efterspørgsel, mens eksporten voksede dynamisk i 2010 og 2011. Faldet i banksektorens eksterne nettofinansiering resulterede i betydelige udstrømninger fra den finansielle konto delvist opvejet af tilstrømninger af direkte udenlandske investeringer, som fortsatte, om end på et lavere niveau end før krisen. Den bulgarske økonomi er godt integreret i EU's økonomi, navnlig via stærke handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervmiljøet klarer Bulgarien sig dårligere end gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Integrationen af den indenlandske finansielle sektor i den bredere EU-sektor er også betydelig, hovedsagelig takket være en høj grad af udenlandsk ejerskab i banksystemet. I overensstemmelse med konklusionen i rapporten om varslingsmekanismen fra februar 2012 var Bulgarien genstand for en dybdegående undersøgelse inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.

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

### **3. TJEKKIET**

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

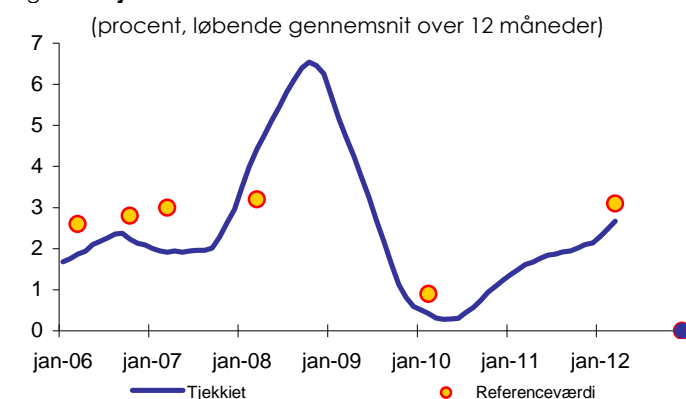
I Tjekkiet lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2010. Den gennemsnitlige inflationstakt i Tjekkiet i de 12 måneder inden marts 2012 var 2,7 %, dvs. under referenceværdien på 3,1 %. Den forventes at stige til over referenceværdien i de kommende måneder.

Inflationen i Tjekkiet har generelt udviklet sig på linje med niveauet i euroområdet i de senere år. Den årlige inflation faldt skarpt og blev kortvarigt negativ i løbet af 2009, da den tjekkiske økonomi trådte ind i recessionen. Inflationen forblev dæmpet i 2010 og 2011 som følge af dæmpet indenlandsk efterspørgsel, idet udviklingen i importpriserne generelt drev de indenlandske priser. Den samlede inflation tog til i begyndelsen af 2012, generelt som følge af en stigning i den præferentielle momsats.

Inflationen forventes at forblive højere i 2012 sammenlignet med de senere år som følge af den hævede momsats, selv om den träge indenlandske efterspørgsel og gunstige udvikling i enhedslønomkostningerne forventes at moderere prisstigningerne i fremtiden. I Kommissionens prognose fra foråret 2012 forventes det derfor, at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation vil ligge på 3,3 % i 2012 og 2,2 % i 2013. Prisniveauet i Tjekkiet (72 % af gennemsnittet i euroområdet i 2010) tyder på, at der er muligheder for konvergens i prisniveauet på lang sigt.

### Tjekkiet opfylder ikke kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Figur 3a: Tjekkiet - Inflationskriteriet siden 2006



Bemærk: Punkterne i december 2012 viser den forventede referenceværdi og inflation over 12 måneder i landet.

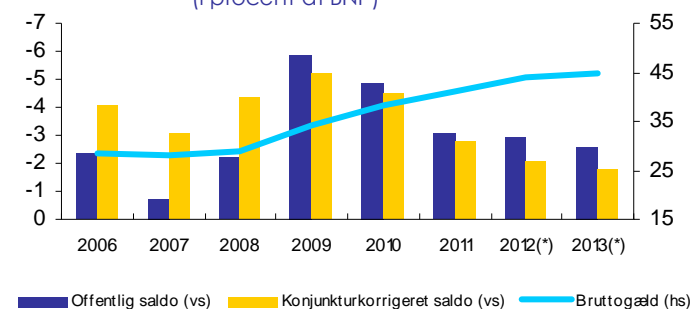
Kilde: Eurostat, Kommissionens prognose fra 2012.

Tjekkiet er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 2. december 2009)<sup>12</sup>. Rådet henstillede, at Tjekkiet skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2013. Det offentlige underskud i Tjekkiet toppede med 5,8 % af BNP i 2009, men det faldt til 4,8 % og 3,1 % af BNP i henholdsvis 2010 og 2011 som følge af landets finanspolitiske konsolideringsindsats. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012, som bygger på en antagelse om en uændret politik, vil underskudskvoten ligge på 2,9 % i 2012 og 2,6 % i 2013, mens den offentlige gæld forventes at stige fra 43,9 % af BNP i 2012 til 44,9 % af BNP i 2013.

Tjekkiet opfylder ikke kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling.

<sup>12</sup> 2010/284/EU (EUT L 125 af 21.5.2010, s. 36-37).

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



(\*) Kommissionens prognose fra foråret 2012.

Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Den tjekkiske korona deltager ikke i ERM II. Tjekkiet har en flydende valutakursordning. Efter en alvorlig svækkelse, da den globale finanskrisen udviklede sig i slutningen af 2008, steg koronaens kurs i forhold til euroen generelt fra 2009 til midten af 2011. Det kortfristede rentespænd til euroområdet indsnævredes betydeligt i 2009-2010 og blev negativt i 2011 som følge af spændinger på de finansielle markeder i euroområdet. Korunaen faldt i anden halvdel af 2011, men genvandt delvist det tabte i begyndelsen af 2012. I de to år før denne vurdering faldt koronaen med 2,8 % i forhold til euroen.

### Tjekkiet opfylder ikke valutakurskriteriet.

Den gennemsnitlige lange rente i Tjekkiet i året frem til marts 2012 var 3,5 % og dermed langt under referenceværdien på 5,8 %. De gennemsnitlige langfristede rentesatser i Tjekkiet har ligget under referenceværdien ved hver konvergensvurdering siden optagelsen i EU i maj 2004. Afkastspændet til euroområdets langfristede toneangivende obligationer udvidedes skarpt i forbindelse med de globale markedsspændinger i slutningen af 2008 og første halvdel af 2009, men var mindre påvirket end andre medlemsstater med dispensation. Det langsigtede afkast af tjekkiske statsobligationer faldt markant fra 2009 til begyndelsen af 2012, hvilket navnlig afspejler nedskæringerne i centralbankens pengepolitiske renter samt landets forholdsvis stærke økonomiske grundlag.

### Tjekkiet opfylder kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. I årene 2008-2011 var landets underskud over for udlandet moderat, dvs. ca. 2 % af BNP. En stigning i varehandelsoverskuddet blev modvirket af stigende nettoudstrømning af kapital takket være solid indtjening i forbindelse med direkte udenlandske investeringer. Den tjekkiske økonomi er godt integreret i EU's økonomi, navnlig via stærke handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervs miljøet klarer Tjekkiet sig dårligere end gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Integrationen af den indenlandske finansielle sektor i EU's finansielle system er betydelig, hovedsagelig takket være stærke interbankforbindelser.

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

#### 4. LETLAND

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

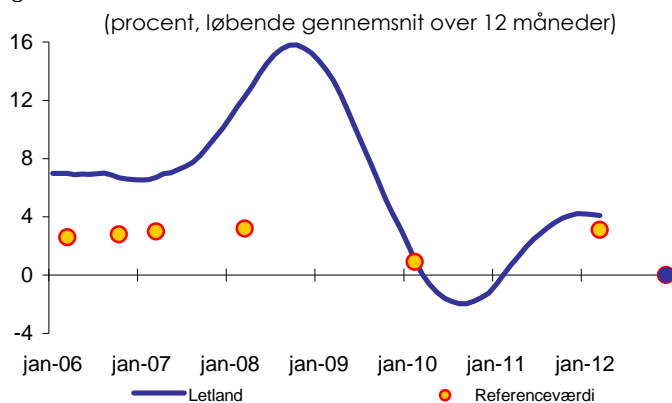
I Letland lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt under referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2010. Den gennemsnitlige inflationstakt i Letland i de 12 måneder inden marts 2012 var 4,1 %, dvs. over referenceværdien på 3,1 %. Den forventes at falde til under referenceværdien i de kommende måneder.

Efter at den årlige HICP-inflation toppede med 15,3 % i 2008, førte en betydelig justering af nominallønnen og en korrektion af importpriserne til negativ samlet inflation fra oktober 2009 til november 2010. Da konjunkturerne vendte, og et nyt globalt vareprishok satte ind, steg den gennemsnitlige inflation fra -1,2 % i 2010 til 4,2 % i 2011 forstærket af stigninger i de indirekte skatter. I marts 2012 faldt den årlige inflation til ro på 3,2 %, idet virkningen af de midlertidige faktorer tog af.

HICP-inflationen forventes at falde til et gennemsnit på 2,6 % i 2012 ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 i takt med det aftagende økonomiske opsving og den aftagende virkning af ændringerne af de indirekte skatter i 2011. Den forventes at falde yderligere i 2013 til et gennemsnit på 2,1 % som følge af den forholdsvist svage indenlandske efterspørgsel. Prisniveauet i Letland (næsten 70 % af gennemsnittet i euroområdet i 2010) tyder på, at der er muligheder for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

**Letland opfylder ikke kriteriet vedrørende prisstabilitet.**

Figur 4a: **Letland - Inflationskriteriet siden 2006**

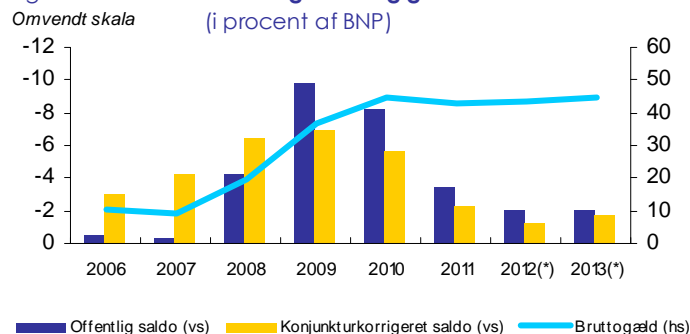


Bemærk: Punkterne i december 2012 viser den forventede referencelværdi og inflation over 12 måneder i landet.  
 Kilde: Eurostat, Kommissionens prognose fra 2012.

Letland er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 7. juli 2009)<sup>13</sup>. Rådet henstillede, at Letland skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2012. Det offentlige underskud i Letland nåede op på 8,2 % af BNP i 2010, men faldt til 3,5 % af BNP i 2011 som følge af en betydelig finanspolitisk konsolideringsindsats. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 vil underskudskvoten moderere sig til 2,1 % i både 2012 og 2013 ud fra en antagelse om en uændret politik. Den offentlige bruttogældskvote steg til 42,6 % af BNP i 2011, men den forventes at stige til 44,7 % af BNP ved udgangen af 2013.

**Letland opfylder ikke kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling.**

Figur 4b: **Letland - Offentlig saldo og gæld**



(\*) Kommissionens prognose fra foråret 2012.  
 Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Den lettiske lats har deltaget i ERM II siden den 2. maj 2005, dvs. i over syv år på tidspunktet for vedtagelsen af denne beretning. Ved landets indtræden i ERM II forpligtede myndighederne sig ensidigt til at fastholde lats inden for et udsvingsbånd på  $\pm 1\%$  omkring centralkursen. I de to år, der ligger forud for denne vurdering, afveg lats ikke fra centralkursen med mere end  $\pm 1\%$  og har ikke været under stærkt pres, selv om lats generelt blev handlet tæt på den nederste grænse af båndet. I begyndelsen af 2011 og mere vedvarende fra udgangen af 2011 bevægede

<sup>13</sup> 2009/591/EF (EUT L 202 af 4.8.2009, s. 50).

valutakursen sig til den stærke side af båndet, idet det lettiske finansministerium ændrede sin praksis for konvertering af sin kapital i udenlandsk valuta og derved øgede markedets efterspørgsel efter lats. Yderligere indikatorer, f.eks. udviklingen for udenlandske valutareserver og de kortfristede rentesatser, tyder ikke på, at valutakursen er under pres. De sidste udbetalinger fra IMF og EU under det finansielle støtteprogram fandt sted i henholdsvis august og oktober 2010. I juni 2011 trådte Letland med godt resultat igen ind på det internationale obligationsmarked efterfulgt af endnu en betydelig udstedelse i februar 2012, hvilket signalerer god markedsadgang.

### **Letland opfylder valutakurskriteriet.**

Den gennemsnitlige lange rente i Letland i året frem til marts 2012 var 5,8 %, dvs. det samme som referenceværdien på 5,8 %. Den gennemsnitlige lange rente i Letland lå over referenceværdien ved konvergensvurderingen i 2010, men faldt drastisk fra næsten 13 % i begyndelsen af 2010 til under 6 % ved udgangen af 2011. Spændet til euroområdet langfristede toneangivende obligationer indsnævredes generelt i 2010, efterhånden som tilliden til referencevalutaen blev genvundet, den finanspolitiske konsolideringsindsats udmøntede sig i resultater, og konverteringen af midler fra det finansielle støtteprogram styrkede likviditeten for lats betydeligt. Finansministeriet trådte igen ind på markedet for 10-årige obligationer med en række mindre udstedelser i første halvdel af 2011, og afkastet af disse obligationer var ganske modstandsdygtigt over for uroen på de internationale finansielle markeder i slutningen af 2011.

### **Letland opfylder kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.**

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. Balancen over for udlandet vendte i 2008-2009 fra et stort underskud i højkonjunkturårene til et overskud på ca. 11 % af BNP i 2009, som faldt til 4,9 % af BNP i 2010 og 0,9 % af BNP i 2011. De to vigtigste drivkræfter bag balancen over for udlandet var handelsunderskuddet og indkomstsaldoen. På den finansielle konto forbedredes saldoen for direkte udenlandske investeringer gradvist fra 2009, men tilbagebetaling af banksektorens eksterne nettofinansiering fortsatte uændret i 2011. EU's og IMF's program for betalingsbalancestøtte, som Letland fik bevilget i slutningen af 2008, blev afsluttet i januar 2012 med godt resultat. Letland lånte i alt ca. 4,5 mia. EUR ud af de i alt 7,5 mia. EUR, der var tilgængelige under programmet. I tillid til sine politikker og den genvundne markedsadgang har Letland ikke anmodet om et opfølgingsprogram.

Letlands økonomi er godt integreret i EU's økonomi via handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervs miljøet klarer Letland sig generelt på linje med gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Integrationen af den indenlandske finansielle sektor i den bredere EU-sektor er også betydelig, hovedsagelig takket være en høj grad af udenlandsk ejerskab i banksystemet.

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

## 5. LITAUEN

Lovgivningen i Litauen er forenelig med TEUF og ESCB/ECB-statutten med undtagelse af en mangel med hensyn til centralbankens uafhængighed. Artikel 14, stk. 4, i loven om statsrevisionen skal bringes i fuld overensstemmelse med artikel 27, stk. 1, i ESCB/ECB-statutten.

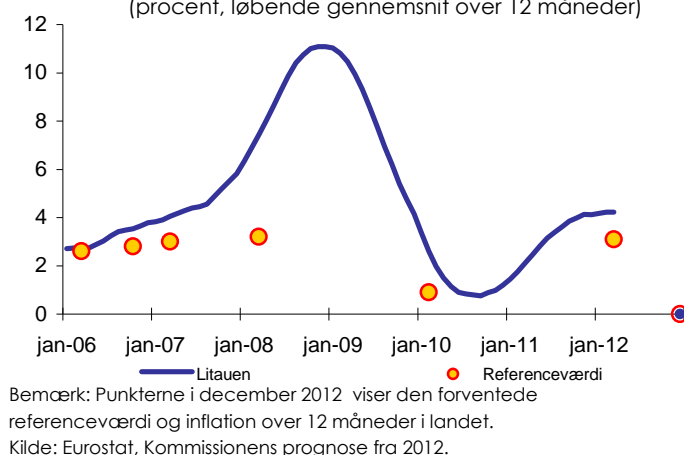
I Litauen har den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt ligget over referenceværdien ved hver konvergensvurdering siden 2006. Den gennemsnitlige inflationstakt i Litauen i de 12 måneder inden marts 2012 var 4,2 %, dvs. under referenceværdien på 3,1 %. Den forventes at nærme sig referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflation toppede med over 12 % i midten af 2008 og faldt derefter drastisk i løbet af 2009, da økonomien trådte i recession. Efter et marginalt fald i prisniveauet i begyndelsen af 2010 i forhold til året før steg den årlige inflation gradvist til omkring 5 % i maj 2011, primært som følge af betydelige stigninger i varepriserne. Den faldt efterfølgende langsomt til under 4 % ved udgangen af 2011, primært som følge af langsommere fødevareprisinflation. Den årlige inflation stabiliserede sig generelt i begyndelsen af 2012.

Inflationen forventes at falde til omkring 3 % i 2012 og 2013 i henhold til Kommissionens prognose fra foråret 2012, hvilket afspejler den dæmpede vækst i produktionen og den højere arbejdsløshed. Det forholdsvis lave prisniveau i Litauen (ca. 62 % af gennemsnittet i euroområdet i 2010) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

### Litauen opfylder ikke kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Figur 5a: Litauen - Inflationkriteriet siden 2006  
(procent, løbende gennemsnit over 12 måneder)

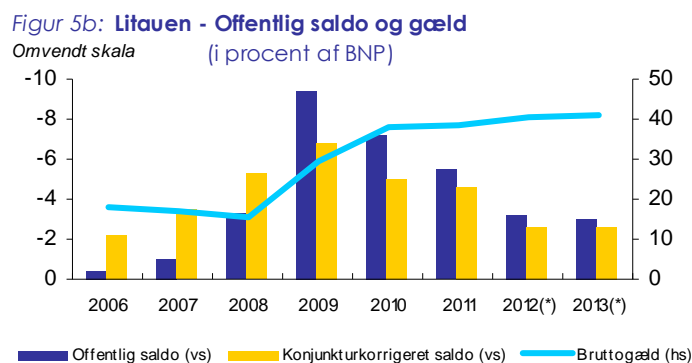


Litauen er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 7. juli 2009)<sup>14</sup>. I februar 2010 henstillede Rådet, at Litauen skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2012. Det offentlige underskud faldt fra 7,2 % af BNP i 2010 til 5,5 % af BNP i 2011 som følge

<sup>14</sup> 2009/588/EF (EUT L 202 af 4.8.2009, s. 44-45).

af den fortsatte finanspolitiske konsolideringsindsats. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 vil underskudskvoten ligge på 3,2 % af BNP i 2012 baseret på budgettet for 2012 og 3 % af BNP i 2013 ud fra en antagelse om en uændret politik. Den offentlige bruttogæld forventes at stige fra 38,5 % af BNP i 2011 og til lidt under 41 % af BNP i 2013.

### Litauen opfylder ikke kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling.



(\*) Kommissionens prognose fra foråret 2012.

Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Litauen trådte ind i ERM II den 28. juni 2004 og har deltaget i mekanismen i næsten otte år på tidspunktet for vedtagelsen af denne beretning. Ved Litauens indtræden i ERM II forpligtede myndighederne sig ensidigt til at fastholde det gældende currency board-arrangement inden for rammerne af mekanismen. Currency board-arrangementet er fortsat godt understøttet af offentlige reserver. Det kortfristede rentespænd til euroområdet har været under 50 basispoint siden begyndelsen af 2011. I den toårige vurderingsperiode afveg litas ikke fra centralkursen, og den har ikke været under stærkt pres.

### Litauen opfylder valutakurskriteriet.

De gennemsnitlige langfristede rentesatser i Litauen lå over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2010. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden marts 2012 var 5,2 %, dvs. under referenceværdien på 5,8 %. De langfristede rentesatser forblev lidt over 5 % fra marts 2010 til slutningen af 2011, hvor de faldt ganske lidt. Den lange rente, der bruges til konvergensvurderingen, bør dog fortolkes med forsigtighed, da den afspejler afkastet på det sekundære marked af en enkelt toneangivende obligation med en forholdsvis kort restløbetid på ca. seks år, mens det litauiske marked er meget fladt.

### Litauen opfylder kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. Efter at have opnået et betydeligt overskud i 2009 forværredes Litauens balance over for udlandet igen i 2010 og 2011, hvilket afspejlede en forværring af saldoen på de løbende poster, mens overskuddet på kapitalposterne fortsat steg takket være bedre udnyttelse af EU-midler. Samtidig lykkedes det for Litauen at tiltrække en nettotilstrømning af direkte udenlandske investeringer i 2010 og 2011. Litauens økonomi er godt integreret i EU's økonomi

via handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsmiljøet klarer Litauens sig generelt på linje med gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Litauens finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system, hvilket bekræftes af den høje andel af udenlandsk ejede banker.

På baggrund af denne vurdering af lovgivningens forenelighed og opfyldelsen af konvergenzkriterierne og under hensyntagen til yderligere faktorer mener Kommissionen, at Litauen ikke opfylder betingelserne for at indføre euroen.

## 6. UNGARN

Den nugældende lovgivning i Ungarn – navnlig loven om Magyar Nemzeti Bank (MNB) og overgangsbestemmelserne i den ungarske grundlov – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Der forekommer især uforeneligheder med hensyn til centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved indførelsen af euroen, hvad angår de ESCB-opgaver, der er fastlagt i artikel 127, stk. 2, i TEUF og artikel 3 i ESCB/ECB-statutten. Loven om MNB er desuden behæftet med andre mangler angående centralbankens uafhængighed og MNB's integration i ESCB. Det udkast til lovgivning, der blev præsenteret af regeringen den 7. marts 2012 med henblik på udtalelse fra ECB vil, hvis det vedtages, fjerne uforenelighederne med hensyn til centralbankens uafhængighed

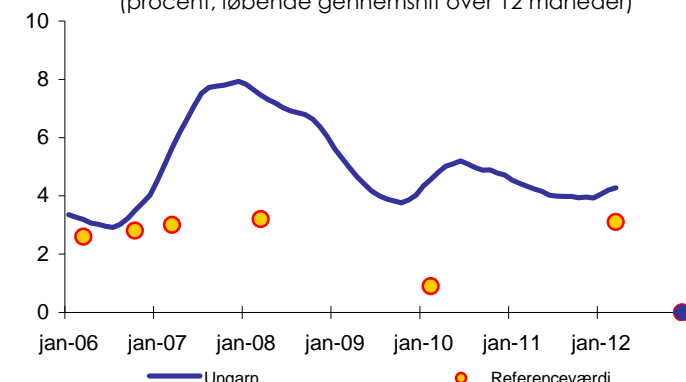
I Ungarn har den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt ligget over referenceværdien ved hver konvergensvurdering siden optagelsen i EU. Den gennemsnitlige inflationstakt i Ungarn i de 12 måneder frem til marts 2012 var 4,3 %, hvilket er over referenceværdien på 3,1 %. Den forventes at stige et godt stykke over referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflation toppede med mere end 6 % i januar 2010 skubbet op af stigninger i de indirekte skatter, som blev vedtaget i 2009, og virkningerne af en svagere valutakurs. Som følge af betydelig volatilitet fulgte forbrugerprisinflationen generelt en nedadgående tendens og faldt til ca. 3 % i juli 2011, efterhånden som den inflationsmæssige virkning af engangsforanstaltningerne svækkedes, og valutakursen styrkedes. Den årlige inflation steg igen i anden halvdel af 2011 primært som følge af energiprisstigninger, der afspejlede højere varepriser og en svagere valutakurs. I begyndelsen af 2012 medførte en ny runde af stigninger i de indirekte skatter endnu højere forbrugerpriser.

Inflationen forventes at stige til mere end 5 % i 2012 og derefter at falde til lige under 4 % i 2013 ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012. Det afspejler primært de højere indirekte skatters ændrede indvirkning på inflationen. Det forholdsvis lave prisniveau i Ungarn (ca. 62 % af gennemsnittet i euroområdet i 2010) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

**Ungarn opfylder ikke kriteriet vedrørende prisstabilitet.**

Figur 6a: **Ungarn - Inflationskriteriet siden 2006**  
(procent, løbende gennemsnit over 12 måneder)



Bemærk: Punkterne i december 2012 viser den forventede referenceværdi og inflation over 12 måneder i landet.  
Kilde: Eurostat, Kommissionens prognose fra 2012.

Ungarn er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 5. juli 2004)<sup>15</sup>. I 2009 henstillede Rådet, at Ungarn skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2011. I januar 2012 konstaterede Rådet, at Ungarn ikke havde iværksat effektive foranstaltninger som reaktion på Rådets henstilling fra 2009, idet overensstemmelsen med referenceværdien på 3 % af BNP i 2011 ikke var baseret på strukturelle og holdbare korrektioner. I marts 2012 vedtog Rådet en ny (den femte i træk) henstilling til Ungarn i henhold til artikel 126, stk. 7, og suspendede på grundlag af sin afgørelse om uoverensstemmelse fra januar delvist forpligtelserne for EU's samhørighedsfond for 2013 (svarende til et beløb på ca. 0,5 mia. EUR). Den offentlige saldo vendte efter et underskud på 4,2 % af BNP i 2010 til et overskud på 4,3 % af BNP i 2011 som følge af betydelige enkeltstående foranstaltninger, uden hvilke underskuddet ville have oversteg 5 % af BNP. Den strukturelle saldo anslås at have udgjort et underskud på mere end 4 % af BNP i 2011. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 vil underskudskvoten ligge på 2,5 % i 2012 og 2,9 % i 2013 ud fra en antagelse om en uændret politik. Den offentlige gæld forventes at falde fra 80,6 % af BNP i 2011 og til 78 % af BNP i 2013.

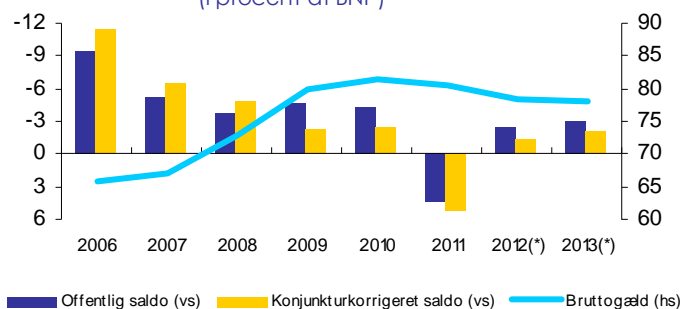
**Ungarn opfylder ikke kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling.**

<sup>15</sup> 2004/918/EF (EUT L 389 af 30.12.2004, s. 27).

Figur 6b: Ungarn - Offentlig saldo og gæld

Omvendt skala

(i procent af BNP)



(\*) Kommissionens prognose fra foråret 2012.

Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Den ungarske forint deltager ikke i ERM II. I februar 2008 gik Ungarn over til en ordning med flydende valutakurser, og forintens ensidige tilknytning til euroen (med et udsvingsbånd på  $\pm 15\%$ ) blev afskaffet. Forintens kurs over for euroen har udvist høj volatilitet i de senere år. Efter en periode med relativ stabilitet fra august 2009 til april 2010, som skal ses i sammenhæng med EU's og IMF's program for betalingsbalancestøtte, faldt forinten stærkt i maj 2010 og forblev svækket i sommeren 2010. Den steg svagt fra september 2010 til april 2011 og stabiliseredes derefter generelt i endnu tre måneder. I anden halvdel af 2011, hvor de tiltagende spændinger på det finansielle marked i euroområdet begyndte at påvirke valutamarkederne i Central- og Østeuropa negativt, faldt forinten med omkring 12 % i forhold til euroen. Det skyldes til dels også en række kontroversielle indenlandske økonomipolitiske foranstaltninger, f.eks. muligheden for at tilbagetale realkreditlån udtrykt i udenlandsk valuta ved anvendelse af historiske valutakurser. Den genvandt en del af det tabte i begyndelsen af 2012 som følge af fornyet global risikovillighed og forventning om snarlig indgåelse af en aftale om forebyggende betalingsbalancestøtte med EU og IMF. I den toårige vurderingsperiode er forinten faldet med 6,5 % over for euroen.

### Ungarn opfylder ikke valutakurskriteriet.

De gennemsnitlige langfristede rentesatser i Ungarn har ligget over referenceværdien ved hver konvergensvurdering, siden landet blev medlem af EU, hvilket afspejler de høje risikopræmier som følge af det opfattede svage makroøkonomiske grundlag. Den gennemsnitlige lange rente i året frem til marts 2012 var 8,0 % og dermed et godt stykke over referenceværdien på 5,8 %. Fra september 2009 til september 2011 svingede de langfristede rentesatser generelt mellem 6,5 % og 8 %. Derefter steg de drastisk og oversteg 9 % i januar 2012, hvor en række kontroversielle politiske foranstaltninger, som var blevet vedtaget af de ungarske myndigheder, skabte bekymring blandt investorerne med hensyn til den lokale finansielle stabilitet.

### Ungarn opfylder ikke kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. Efter at være blevet vendt til et overskud i 2009 forbedredes Ungarns balance over for udlandet yderligere i 2010 og 2011. Den fortsatte justering var drevet af faldende indenlandsk efterspørgsel og

svækket importvækst kombineret med konstante eksportresultater og bedre udnyttelse af EU-midler. Nettotilstrømningen af direkte udenlandske investeringer forblev forholdsvis beskeden i 2010, inden den ophørte helt i 2011, da større direkte investeringer af indbyggere i udlandet udlignede de øgede direkte udenlandske investeringer i Ungarn. Den betalingsbalancestøtte, som EU og IMF bevilgede til Ungarn i 2008, udløb i 2010, og der blev ikke foretaget udbetalinger fra de allerede forpligtede midler efter midten af 2009. Ungarn anmodede dog om forebyggende betalingsbalancestøtte fra EU og IMF i november 2011 som følge af en stadig værre situation på det finansielle marked. Der var ikke indgået aftale om et støtteprogram på skæringsdatoen for denne beretning. I overensstemmelse med konklusionen i rapporten om varslingsmekanismen fra februar 2012 var Ungarn genstand for en dybdegående gennemgang inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.

Den ungarske økonomi er særdeles integreret i EU's økonomi, navnlig via stærke handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervs miljøet klarer Ungarn sig dårligere end gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Det klarer sig særligt dårligt med hensyn til den retlige og lovgivningsmæssige ramme, som er kompleks og ustabil som følge af hyppige og ofte enkeltstående ændringer. Ungarns finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system, hvilket bekræftes af den betydelige andel af udenlandsk ejede banker.

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

## 7. POLEN

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

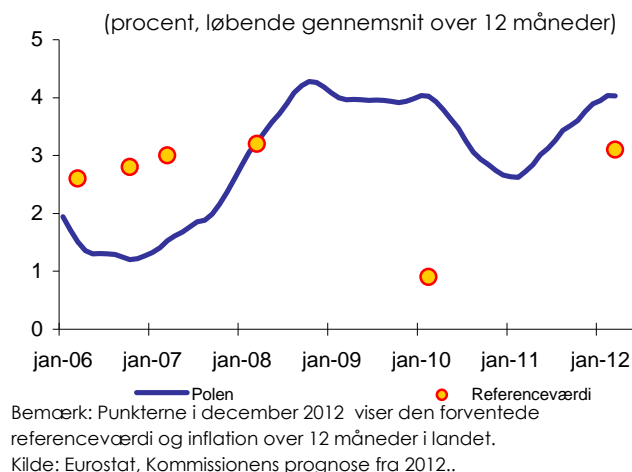
I Polen lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2010. Den gennemsnitlige inflationstakt i Polen i de 12 måneder inden marts 2012 var 4,0 %, dvs. over referenceværdien på 3,1 %, og den vil sandsynligvis forblive over referenceværdien i de kommende måneder.

Den årlige HICP-inflation faldt gradvis fra 4,5 % til under 2 % fra midten af 2009 til midten af 2010, hvilket primært afspejler lavere stigninger i priser på fødevarer og tjenesteydelser. Efterfølgende begyndte inflationen igen at stige som følge af stigende varepriser og en momsforhøjelse, som trådte i kraft i januar 2011. Selv om inflationen faldt midlertidigt mellem maj og september 2011 – generelt som følge af en gunstig udvikling i priserne på uforarbejdede fødevarer – skubbede den betydelige svækkelse af valutakursen i slutningen af 2011 igen inflationen op på 4,5 % i december 2011. Den årlige inflation faldt lidt i begyndelsen af 2012, hvilket primært kan tilskrives gunstige basisvirkninger.

Inflationen forventes at falde til 3,7 % i 2012 og 2,9 % i 2013 i henhold til Kommissionens prognose fra foråret 2012, efterhånden som den inflationsmæssige virkning af engangsforanstaltninger indført i 2011 generelt svækkes, og væksten i produktionen sandsynligvis falder. Det forholdsvis lave prisniveau i Polen (tæt på 60 % af gennemsnittet i euroområdet i 2010) tyder på, at der er mulighed for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

### Polen opfylder ikke kriteriet vedrørende prisstabilitet.

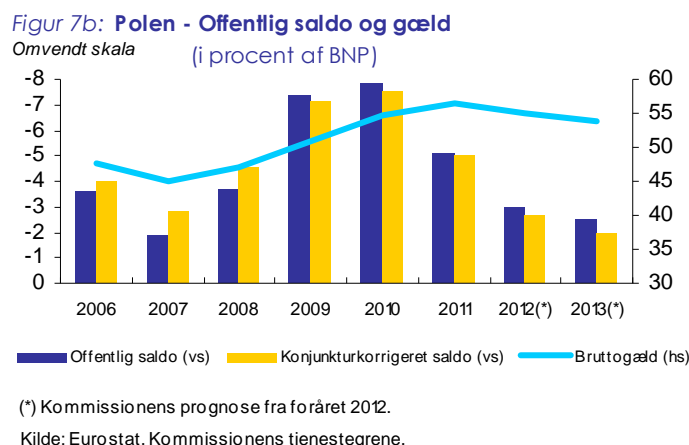
Figur 7a: Polen - Inflationskriteriet siden 2006



Polen er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 7. juli 2009)<sup>16</sup>. Rådet henstillede, at Polen skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2012. Det offentlige underskud i Polen faldt fra 7,8 % af BNP i 2010 til 5,1 % af BNP i 2011. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 vil underskudskvoten ligge på 3,0 % af BNP i 2012 og 2,5 % af BNP i 2013 ud fra en antagelse om en uændret politik. Til trods for en høj gennemsnitlig vækst i det reale BNP steg den offentlige bruttogæld til 56,3 % af BNP i 2011, og den forventes at stige yderligere til ca. 54 % af BNP i 2013.

### Polen opfylder ikke kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling.

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



Den polske zloty deltager ikke i ERM II. Siden april 2000 har Polen haft en flydende valutakursordning. Zlotyens kurs over for euroen har i den senere tid udvist forholdsvis høj volatilitet. Fra begyndelsen af 2010 til midten af 2011 svingede zlotyens kurs i et forholdsvis bredt interval mellem 3,85 og 4,15 PLN/EUR. I august 2011 begyndte tiltagende spændinger på det finansielle marked i euroområdet at påvirke valutamarkedene i Central- og Østeuropa negativt. Som følge deraf svækkedes zlotyen med ca. 11 % i forhold til euroen fra juli til december 2011. I begyndelsen af 2012 genvandt zlotyens kurs over for euroen delvist de tidligere tab. I den toårige vurderingsperiode er zlotyen faldet med 6,1 % over for euroen.

### Polen opfylder ikke valutakriteriet.

De gennemsnitlige langfristede rentesatser i Polen lå over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2010. Den gennemsnitlige lange rente i de 12 måneder inden marts 2012 var 5,8 %, dvs. det samme som referenceværdien på 5,8 %. De langfristede rentesatser faldt fra over 6 % i begyndelsen af 2010 til under 5,5 % i september 2010, hvilket afspejler et betydeligt fald i den indenlandske inflation. De vendte tilbage til 6 % i begyndelsen af 2011 som følge af en gradvis skærpelse af den monetære politik. De langfristede rentesatser faldt igen til under 6 % i midten af 2011 og derefter til under 5,5 % i begyndelsen af 2012 takket være investorernes styrkede forventninger til landet.

### Polen opfylder kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. Polens balance over for udlandet udviste stadig et underskud, men forbedredes betydeligt i 2009. Selv om den forværredes noget i 2010 som følge af et højere underskud på de løbende poster, forbedredes den igen i 2011, efterhånden som det drastisk stigende overskud på kapitalposterne, der blev opnået gennem øget udnyttelse af EU-midler, udlignede den yderligere forværring af saldoen på de løbende poster. Nettotilstrømningen af direkte udenlandske investeringer faldt betydeligt i 2010, hvilket primært skyldes lavere direkte investeringer i Polen, men de tog til igen i 2011, hvor de dækkede omkring 40 % af underskuddet på de løbende poster. Den polske økonomi er godt integreret i EU's økonomi, navnlig via stærke handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsmiljøet klarer Polen sig dårligere end gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Polens

finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle system, hvilket bekræftes af den høje andel af udenlandsk ejede banker.

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

## 8. RUMÆNIEN

Lovgivningen i Rumænien – navnlig loven om Banca Națională a României (BNR) – **er ikke fuldt forenelig** med bestemmelserne i artikel 131 i TEUF. Uforenelighederne vedrører centralbankens uafhængighed, forbuddet mod monetær finansiering og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse. Loven om BNR er desuden behæftet med mangler angående centralbankens uafhængighed og centralbankens integration i ESCB ved euroens indførelse.

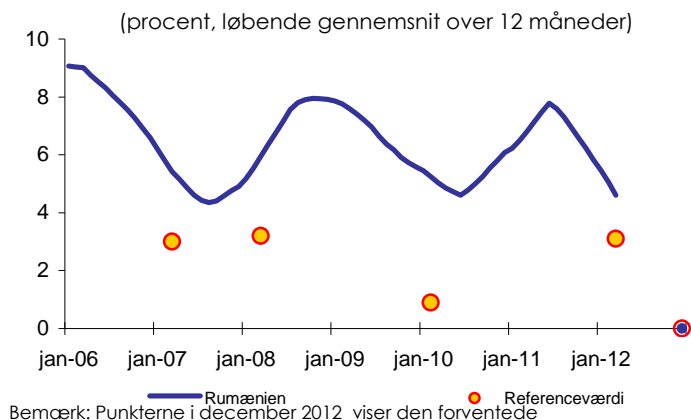
I Rumænien har den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt ligget over referenceværdien ved hver konvergensvurdering siden optagelsen i EU i 2007. Den gennemsnitlige inflationstakt i Rumænien i de 12 måneder inden marts 2012 var 4,6 %, dvs. under referenceværdien på 3,1 %. Den forventes at nærme sig referenceværdien i de kommende måneder.

Rumænien har i de senere år haft en svingende og i lange perioder høj inflation. I 2009 var den årlige inflation fortsat høj til trods for den bratte økonomiske nedgang som følge af store stigninger i punktafgifterne samt en konstant høj inflation inden for tjenesteydelser. Inflationen steg drastisk i anden halvdel af 2010 som følge af en stigning i standardmomssatsen på 5 procentpoint. Inflationen faldt brat i anden halvdel af 2011 og var i gennemsnit 3,8 %. Dette afspejlede bl.a. en momsrelateret basiseffekt og lavere fødevarerpriser takket være en usædvanlig god landbrugshøst.

Inflationen forventes at forblive lavere i 2012 og 2013 sammenlignet med de senere år som følge af den træge indenlandske efterspørgsel og under forudsætning af moderate stigninger i de administrerede priser. I Kommissionens prognose fra foråret 2012 forventes det, at den årlige gennemsnitlige HICP-inflation vil ligge på 3,1 % i 2012 og 3,4 % i 2013. Det forholdsvis lave prisniveau i Rumænien (56 % af gennemsnittet i euroområdet i 2010) tyder på, at der er betydelige muligheder for yderligere konvergens i prisniveauet på lang sigt.

**Rumænien opfylder ikke kriteriet vedrørende prisstabilitet.**

Figur 8a: Rumænien - Inflationskriteriet siden 2006

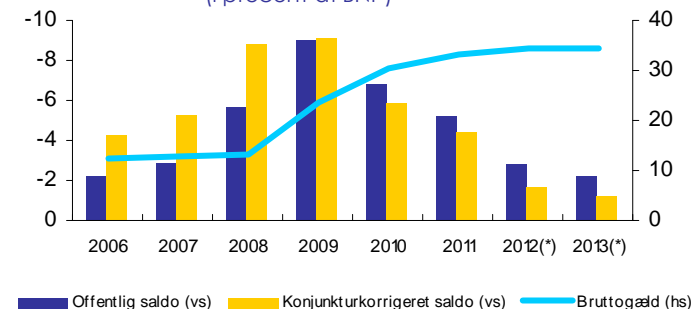


Bemærk: Punkterne i december 2012 viser den forventede referenceværdi og inflation over 12 måneder i landet.  
 Kilde: Eurostat, Kommissionens prognose fra 2012.

Rumænien er i øjeblikket omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud (Rådets afgørelse af 7. juli 2009)<sup>17</sup>. I februar 2010 henstillede Rådet, at Rumænien skulle korrigere det uforholdsmæssigt store underskud senest i 2012. Det offentlige underskud i Rumænien toppede med 9,0 % af BNP i 2012, men det faldt til 6,8 % og 5,2 % af BNP i henholdsvis 2010 og 2011 som følge af landets finanspolitiske konsolideringsindsats. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012, som bygger på en antagelse om en uændret politik, vil underskudskvoten ligge på 2,8 % af BNP i 2012 og 2,2 % af BNP i 2013, mens den offentlige gæld forventes at stabilisere sig på 34,6 % af BNP i 2012 og 2013.

### Rumænien opfylder ikke kriteriet vedrørende den offentlige budgetstilling.

Figur 8b: Rumænien - Offentlig saldo og gæld  
 Omvendt skala (i procent af BNP)



(\*) Kommissionens prognose fra foråret 2012.  
 Kilde: Eurostat, Kommissionens tjenestegrene.

Den rumænske leu deltager ikke i ERM II. Rumænien har en flydende valutakursordning. Leuens nominelle kurs i forhold til euroen svingede i et bredt interval i årene inden krisen. I løbet af efteråret 2008 skete der igen en alvorlig svækkelse af leuen som følge af intensiveringen af den globale finanskrisen og på baggrund af store indenlandske makroøkonomiske ubalancer. Det kortfristede rentespænd til euroområdet begyndte at blive større, idet manglen på likviditet drev de rumænske kortfristede rentesatser i vejret. Efter en aftale i begyndelsen af 2009

<sup>17</sup> 2009/590/EF (EUT L 202 af 4.8.2009, s. 48).

om at stille en samordnet pakke af international finansiel bistand til rådighed for Rumænien svækkedes presset på det finansielle marked i en vis grad, og leuens stabiliseredes stort set i perioden fra 2009 til 2011. Leuens kurs i forhold til euroen faldt under den midlertidige globale risikoaversion, herunder i andet halvår 2011. I begyndelsen af 2012 lå den på et moderat svagere niveau end gennemsnittet for 2009-2011. I de to år før denne vurdering faldt leuen med 6,4 % over for euroen.

### **Rumænien opfylder ikke valutakurskriteriet.**

De gennemsnitlige langfristede rentesatser i Rumænien har ligget over referenceværdien siden optagelsen i EU. Den gennemsnitlige lange rente i Rumænien i året frem til marts 2012 var 7,3 % og dermed over referenceværdien på 5,8 %. Spændet til euroområdet toppede under den globale finanskrisen i midten af 2009. De langfristede rentesatser i Rumænien faldt skarpt i slutningen af 2009 og lå lige over 7 % i størstedelen af perioden 2010-2011, inden de faldt yderligere i begyndelsen af 2012. Dette afspejlede bl.a. en nedjustering i den forventede udvikling for interbanksatserne og en robust efterspørgsel efter statsobligationer som følge af landets finanspolitiske konsolideringsindsats.

### **Rumænien opfylder ikke kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.**

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. Rumæniens balance over for udlandet (dvs. de løbende poster og kapitalposterne) forbedredes markant under den globale krise. Underskuddet over for udlandet faldt fra et maksimum på ca. 13 % af BNP i 2007 til et gennemsnit på ca. 4 % af BNP i årene 2009-2011. Indsnævringen af det eksterne underskud i de seneste tre år afspejlede navnlig et betydeligt lavere varehandelsunderskud, som kan tilskrives et skarpt fald i importen, der er opstået efter et styrt i den indenlandske efterspørgsel. Rumænien har modtaget international finansiel bistand siden 2009. Efter vellykket gennemførelse af det første program for betalingsbalancestøtte stillede EU og IMF i foråret 2011 forebyggende støtte (til rådighed indtil begyndelsen af 2013) på i alt 5 mia. EUR til rådighed for Rumænien. Der er indtil videre ikke anmodet om støtte under programmet. Det eksterne finansieringspres svækkedes markant i 2010-2011 som følge af den betydelige forbedring af balancen over for udlandet, udbetaling af international finansiel bistand og fornyet global risikovillighed.

Den rumænske økonomi er godt integreret i EU's økonomi, navnlig via stærke handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervsmiljøet klarer Rumænien sig dårligere end gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet. Integrationen af den indenlandske finansielle sektor i EU's finansielle system er også betydelig, hovedsagelig takket være en høj grad af udenlandsk ejerskab af finansielle formidlere<sup>18</sup>.

<sup>18</sup>

Som medlemsstat under EU's og IMF's program for finansiel bistand og for at undgå gentagelse af overvågningsprocedurer undersøges Rumænien ikke under proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer i 2012. Det er derfor ikke omfattet af rapporten om varslingsmekanismen og dybdegående gennemgang.

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

## 9. SVERIGE

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

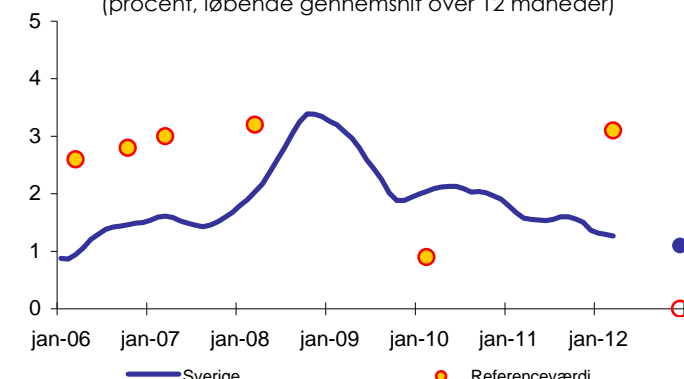
I Sverige lå den gennemsnitlige 12-måneders inflationstakt over referenceværdien ved den sidste konvergensvurdering i 2010. Siden da er inflationen faldet gradvist. Den gennemsnitlige inflationstakt i Sverige i de 12 måneder frem til marts 2012 var 1,3 %, hvilket er et godt stykke under referenceværdien på 3,1 %, og den ser ud til at forblive under referenceværdien i de kommende måneder.

Den gennemsnitlige HICP-inflation lå i 2008 på 3,4 %, men lå under 2 % i de efterfølgende år, eftersom den stærkere svenske krone sammen med dæmpede enhedslønomkostninger har svækket inflationspresset. Inflationen steg midlertidigt i anden halvdel af 2010 som følge af højere energipriser, men faldt igen i løbet af 2011. I gennemsnit lå inflationen på 1,4 % i 2011.

Inflationen forventes at forblive moderat i 2012 og 2013, hvor den ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 i gennemsnit vil ligge på henholdsvis 1,1 % og 1,5 %, idet den lave indenlandske efterspørgsel og den rigelige overskudskapacitet forventes at begrænse den inflationsmæssige virkning af højere enhedslønomkostninger.

### Sverige opfylder kriteriet vedrørende prisstabilitet.

Figur 9a: Sverige - Inflationskriteriet siden 2006  
(procent, løbende gennemsnit over 12 måneder)



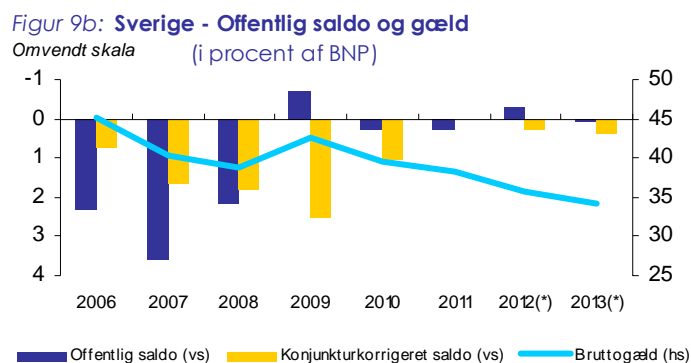
Bemærk: Punkterne i december 2012 viser den forventede referenceværdi og inflation over 12 måneder i landet.

Kilde: Eurostat, Kommissionens prognose fra 2012.

Sverige er ikke omfattet af en rådsafgørelse om et uforholdsmæssigt stort underskud. Sveriges offentlige finanser var stærke inden den globale finanskrisen, idet det

offentlige overskud udgjorde 3,6 % i 2007 og 2,2 % i 2008. Der var et kortvarigt underskud på saldoen på 0,7 % i 2009. Da det økonomiske opsving satte ind, kom der igen et overskud på saldoen på 0,3 % i 2010, og det niveau blev opretholdt i 2011. Ifølge Kommissionens prognose fra foråret 2012 vil den offentlige saldo ende med et underskud på 0,3 % i 2012, inden den vender tilbage til et overskud på 0,1 % i 2013 ud fra en antagelse om en uændret politik. Den offentlige bruttogældskvote udgjorde 38,4 % af BNP i 2011, og den forventes fortsat at falde og nå ned på 34,2 % af BNP i 2013.

### Sverige opfylder kriteriet vedrørende prisstabilitet.



Den svenske krone deltager ikke i ERM II. Sverige har haft en flydende valutakursordning og inflationsmål siden begyndelsen af 1990'erne. Kronen faldt stærkt i forbindelse med forværringen af finanskrisen i september 2008, fordi investorerne blev mere risikou villige, men den genvandt hurtigt det tabte. Kronen styrkedes med ca. 20 % i forhold til euroen fra marts 2009 til februar 2011. Efter en let svækkelse i første halvdel af 2011 stabiliseredes kronen generelt, inden den styrkedes ved udgangen af 2011, hvor Sveriges stærke offentlige finanser udløste "safe-haven flows" til kronen. I den toårige vurderingsperiode er den svenske krone steget med 7,7 % over for euroen.

### Sverige opfylder ikke valutakurskriteriet.

Den gennemsnitlige lange rente i Sverige i året frem til marts 2012 var 2,2 %, hvilket er langt under referenceværdien på 5,8 %. De gennemsnitlige langfristede rentesatser i Sverige har været under referenceværdien siden tiltrædelsen i 1995. De svenske langfristede rentesatser har i de senere år ligget tæt på de laveste langfristede afkast blandt EU-landene.

### Sverige opfylder kriteriet vedrørende konvergens i de langfristede rentesatser.

Andre faktorer er også blevet vurderet, herunder udviklingen i betalingsbalancen og integrationen af produkt- og finansmarkederne. Sveriges har haft overskud over for udlandet siden midten af 1990'erne som følge af en høj nettoeksport af varer og på det seneste også tjenesteydelser. Overskuddet over for udlandet er steget fra ca. 4 % af BNP i begyndelsen af 2000'erne til et niveau på omkring 7-8 % siden 2004. Den svenske økonomi er godt integreret med EU's økonomi, navnlig via stærke

handelsforbindelser og direkte udenlandske investeringer. På grundlag af udvalgte indikatorer vedrørende erhvervmiljøet klarer Sverige sig bedre end gennemsnittet for medlemsstaterne i euroområdet, navnlig som følge af det høje niveau af teknologisk tilpasning, innovation, internetadgang, videregående uddannelse og kvalitet af offentlige og private institutioner. Sveriges finansielle sektor er godt integreret i EU's finansielle sektor, og der er navnlig stærke bånd til de andre nordiske lande og de baltiske stater. Sveriges finansielle sektor er meget veludbygget, idet den både er stor og avanceret og svarer til landets fremskredne økonomiske udviklingsstade. Sverige har dog oplevet meget kraftige stigninger i boligpriserne i de senere år, som først for nylig er begyndt at stabilisere sig. I overensstemmelse med konklusionen i rapporten om varslingsmekanismen fra februar 2012 var Sverige genstand for en dybdegående gennemgang inden for rammerne af proceduren i forbindelse med makroøkonomiske ubalancer.

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