



Brussel, 23.5.2018
COM(2018) 370 final

**VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE
RAAD**

CONVERGENTIEVERSLAG 2018

**(Opgesteld in overeenstemming met artikel 140, lid 1, van het Verdrag betreffende de
werking van de Europese Unie)**

{SWD(2018) 350 final}

1. DOEL VAN DIT VERSLAG

Het is de bedoeling dat de euro de munteenheid wordt van de hele Europese Unie. Momenteel wordt de euro dagelijks gebruikt door ongeveer 342 miljoen mensen in 19 lidstaten (de "eurozone"). De euro is wereldwijd de op één na meest gebruikte valuta. Zestig andere landen en gebiedsdelen over de hele wereld, samen goed voor 175 miljoen mensen, hebben ervoor gekozen de euro als munt te gebruiken of er hun eigen munt aan te koppelen.

Overeenkomstig artikel 140, lid 1, van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (hierna "VWEU" genoemd) moeten de Commissie en de Europese Centrale Bank (ECB) ten minste om de twee jaar, of op verzoek van een lidstaat met een derogatie¹, aan de Raad verslag uitbrengen over de vooruitgang die door de lidstaten is geboekt bij de nakoming van hun verplichtingen wat betreft de totstandbrenging van een economische en monetaire unie (EMU). De meest recente convergentieverslagen van de Commissie en de ECB werden in juni 2016 goedgekeurd.

Het convergentieverslag 2018 heeft betrekking op de volgende zeven lidstaten met een derogatie: Bulgarije, de Tsjechische Republiek, Kroatië, Hongarije, Polen, Roemenië en Zweden². Een meer gedetailleerde beoordeling van de stand van de convergentie in die lidstaten wordt verstrekt in een technische bijlage bij dit verslag.

Op de inhoud van de verslagen die door de Commissie en de ECB worden opgesteld, is artikel 140, lid 1, VWEU van toepassing. In dit artikel is bepaald dat de verslagen een onderzoek moeten bevatten naar de verenigbaarheid van de nationale wetgeving van elke lidstaat, met inbegrip van de statuten van zijn nationale centrale bank, met de artikelen 130 en 131 VWEU en met de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en de Europese Centrale Bank (hierna de "ESCB/ECB-statuten" genoemd). In de verslagen moet ook worden nagegaan of in de betrokken lidstaat een hoge mate van duurzame convergentie is bereikt aan de hand van de mate waarin aan de convergentiecriteria (prijsstabiliteit, overheidsfinanciën, wisselkoersstabiliteit en langetermijnrente) is voldaan. Tevens dient rekening te worden gehouden met verschillende andere factoren die in de laatste alinea van artikel 140, lid 1, VWEU worden opgesomd. De vier convergentiecriteria zijn nader uitgewerkt in een aan de Verdragen gehecht Protocol (Protocol nr. 13 betreffende de convergentiecriteria).

De financieel-economische crisis heeft, in combinatie met de staatsschuldencrisis in de eurozone, hiaten in het systeem van economische governance van de economische en monetaire unie (EMU) blootgelegd en heeft laten zien dat beter gebruik moet worden gemaakt van de instrumenten van het systeem. Met het oog op de duurzame goede werking van de EMU is tot een algehele versterking van de economische governance in de Unie overgegaan. De convergentiebeoordeling is dan ook afgestemd op de bredere aanpak van het Europees Semester, dat op een geïntegreerde manier kijkt naar de uitdagingen voor het economisch beleid waar de EMU voor staat bij het waarborgen van houdbare overheidsfinanciën, concurrentievermogen, stabiliteit van de financiële markten en economische groei. De belangrijkste

¹ De lidstaten die nog niet aan de nodige voorwaarden voor de aanneming van de euro hebben voldaan, worden "lidstaten die vallen onder een derogatie" genoemd. Denemarken en het Verenigd Koninkrijk hebben vóór de aanneming van het Verdrag van Maastricht een opt-outclausule bedongen en nemen niet deel aan de derde fase van de EMU.

² Denemarken en het Verenigd Koninkrijk hebben niet het voornemen uitgesproken de euro aan te nemen en worden daarom niet in dit verslag beoordeeld.

vernieuwingen op het gebied van de hervorming van de governance moeten de beoordeling van het convergentieproces van elk van de lidstaten en de duurzaamheid van dit proces versterken, en omvatten onder andere de door de hervorming van het stabiliteits- en groeipact in 2011 versterkte buitensporigtekortprocedure en nieuwe instrumenten op het gebied van het toezicht op macro-economische onevenwichtigheden. In dit verslag is in het bijzonder rekening gehouden met de bevindingen in het kader van de procedure bij buitensporige macro-economische onevenwichtigheden³.

Deze crises brachten bovendien ongewenste verbanden tussen nationale banksectoren en hun overheden aan het licht en veroorzaakten sterke fragmenterende krachten op de financiële markten. De bankenunie werd opgericht om die verbanden te verbreken en fragmentatie tegen te gaan, alsmede om in alle lidstaten te zorgen voor betere risicospreiding en adequate financiering van de economie. Verscheidene belangrijke onderdelen van de bankenunie zijn reeds verwezenlijkt, zoals het gemeenschappelijk rulebook, het gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (GTM) en het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds (GAF). Lidstaten die de euro invoeren, nemen ook deel aan de bankenunie. De deelname daaraan staat los van de in dit verslag uitgevoerde beoordeling van de convergentiecriteria.

De Europese Commissie stelde binnen haar op 6 december 2017 gepresenteerde pakket inzake de verdieping van de Europese EMU voor een specifieke werkstroom (binnen haar activiteiten op het gebied van technische bijstand) op te zetten om lidstaten te ondersteunen op weg naar de toetreding tot de eurozone⁴. Dit voorstel werd opgenomen in de wijziging van de verordening betreffende het steunprogramma voor structurele hervormingen⁵. De Commissie kondigde verder aan dat zij voor de periode na 2020 een specifieke convergentiefaciliteit zal voorstellen om de lidstaten te ondersteunen bij hun concrete voorbereiding voor een soepele deelname aan de eurozone. Dit staat echter los van de formele procedure op weg naar invoering van de euro, die wordt uitgevoerd op basis van convergentieverslagen.

Convergentiecriteria

Het onderzoek naar de **verenigbaarheid van de nationale wetgeving**, met inbegrip van de statuten van de nationale centrale bank, met artikel 130 en met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU omvat een beoordeling van de inachtneming van het verbod op monetaire financiering (artikel 123 VWEU) en van het verbod op bevoorrechte toegang (artikel 124 VWEU), de consistentie met de doelstellingen (artikel 127, lid 1, VWEU) en taken (artikel 127, lid 2, VWEU) van het ESCB en andere aspecten die verband houden met de integratie van de nationale centrale bank in het ESCB.

Het **criterium inzake prijsstabiliteit** is als volgt in artikel 140, lid 1, eerste streepje, VWEU vastgelegd: *"het bereiken van een hoge mate van prijsstabiliteit [...] blijkt uit een inflatiepercentage dat dicht ligt bij dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van de prijsstabiliteit het best presteren"*.

³ De Commissie publiceerde haar zevende waarschuwingsmechanismeverslag in november 2017 en de conclusies van de daarbij behorende diepgaande evaluaties in maart 2018.

⁴ Europese Commissie, Mededeling "Nieuwe begrotingsinstrumenten voor een stabiele eurozone binnen het kader van de Unie", COM(2017) 0822 final, 6 december 2017.

⁵ Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) 2017/825, COM(2017) 825 final, 2017/0334(COD), 6 december 2017.

In artikel 1 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria wordt verder bepaald dat *"het [...] criterium inzake prijsstabiliteit betekent dat een lidstaat een houdbare prijsontwikkeling heeft en een gemiddeld inflatiepercentage dat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, niet meer dan 1 1/2 procentpunt hoger ligt dan dat van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De inflatie wordt gemeten aan de hand van het indexcijfer van de consumptieprijzen op een vergelijkbare basis, rekening houdend met verschillen in de nationale definities"*⁶. Het vereiste van houdbaarheid houdt in dat een bevredigende inflatieontwikkeling vooral toe te schrijven moet zijn aan een passende ontwikkeling van de inputkosten en van andere factoren die de prijsontwikkeling op een structurele manier beïnvloeden, veeleer dan dat ze de invloed van tijdelijke factoren weerspiegelt. Het convergentieonderzoek omvat derhalve een beoordeling van de factoren die van invloed zijn op de inflatievooruitzichten, en het wordt aangevuld met een verwijzing naar de meest recente inflatieprognose van de diensten van de Commissie⁷. In samenhang hiermee wordt in het verslag eveneens beoordeeld of mag worden verwacht dat het land ook de komende maanden de referentiewaarde zal halen.

De in maart 2018⁸ berekende referentiewaarde voor de inflatie bedroeg 1,9 %, waarbij Cyprus, Ierland en Finland de drie best presterende lidstaten waren⁹.

Het **convergentie criterium voor de overheidsfinanciën** is als volgt in artikel 140, lid 1, tweede streepje, VWEU vastgelegd: *"het houdbare karakter van de situatie van de overheidsfinanciën: dit blijkt uit een begrotingssituatie van de overheid zonder een buitensporig tekort als bedoeld in artikel 126, lid 6"*. Bovendien is in artikel 2 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria bepaald, dat met dit criterium wordt bedoeld dat *"ten aanzien van de lidstaat op het tijdstip van het onderzoek geen Raadsbesluit krachtens artikel 126, lid 6, van dat Verdrag is genomen, waarin wordt vastgesteld dat er in de betrokken lidstaat een buitensporig tekort bestaat"*. In het kader van de algehele versterking van de economische governance in de EMU werd de secundaire wetgeving inzake de overheidsfinanciën in 2011 uitgebreid, onder meer met nieuwe verordeningen tot wijziging van het stabiliteits- en groeipact¹⁰.

In het VWEU wordt in artikel 140, lid 1, derde streepje, het **wisselkoers criterium** omschreven als *"de inachtneming van de normale fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, gedurende ten minste twee jaar, zonder devaluatie ten opzichte van de euro"*.

In artikel 3 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria is het volgende bepaald: *"Het [...] criterium inzake deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel betekent dat een lidstaat ten minste gedurende de laatste twee jaren vóór het onderzoek, zonder grote spanningen de normale*

⁶ Voor de toepassing van het criterium inzake prijsstabiliteit wordt de inflatie gemeten aan de hand van de geharmoniseerde indexcijfers van de consumptieprijzen (HICP's), als omschreven in Verordening (EG) nr. 2494/95 van de Raad.

⁷ Alle in dit verslag voorkomende voorspellingen voor de inflatie en andere variabelen zijn ontleend aan de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie. De prognoses van de diensten van de Commissie zijn gebaseerd op een reeks gemeenschappelijke aannamen met betrekking tot externe variabelen en op de veronderstelling dat het beleid ongewijzigd blijft (al wordt wel rekening gehouden met maatregelen waarvan voldoende bijzonderheden bekend zijn).

⁸ Voor dit verslag zijn gegevens gebruikt die vóór 23 april 2018 beschikbaar waren.

⁹ De over een periode van twaalf maanden gemeten gemiddelde inflatie bedroeg, respectievelijk, 0,2 %, 0,3 % en 0,8 %.

¹⁰ Op 13 december 2011 werden een richtlijn betreffende minimumeisen voor nationale begrotingskaders, twee nieuwe verordeningen inzake macro-economisch toezicht en drie verordeningen tot wijziging van het stabiliteits- en groeipact (SGP) van kracht (een van de twee nieuwe verordeningen inzake macro-economisch toezicht en een van drie verordeningen tot wijziging van het stabiliteits- en groeipact bevatten nieuwe handhavingmechanismen voor de eurozonelidstaten). Met de wijzigingen werden, naast de operationalisering van het schuld criterium in het kader van de buitensporigtekortprocedure, een aantal belangrijke nieuwe elementen in het stabiliteits- en groeipact ingevoerd, in het bijzonder een uitgavenbenchmark als aanvulling op de beoordeling van de geboekte vooruitgang bij het halen van de specifieke budgettaire middellangetermijndoelstelling voor elk land.

fluctuatiemarges van het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel heeft kunnen aanhouden. Met name mag de betrokken lidstaat tijdens die periode de bilaterale spilkoers van zijn valuta tegenover die van de euro niet op eigen initiatief hebben gedevalueerd¹¹."

De relevante periode van twee jaar voor de beoordeling van de wisselkoersstabiliteit in dit verslag loopt van 24 april 2016 tot en met 23 april 2018. Bij de beoordeling van het criterium inzake wisselkoersstabiliteit houdt de Commissie rekening met ontwikkelingen in de aanvullende indicatoren, zoals ontwikkelingen met betrekking tot de deviezenreserves en de kortetermijnrente, alsmede met de rol van beleidsmaatregelen, met inbegrip van interventies op de valutamarkt, en internationale financiële bijstand indien van toepassing, bij het handhaven van de wisselkoersstabiliteit. Momenteel neemt geen van de in dit convergentieverslag beoordeelde lidstaten deel aan het WKM II. Over toetreding tot het WKM II wordt, op verzoek van een lidstaat, bij consensus van alle deelnemers aan het WKM II beslist¹².

Artikel 140, lid 1, vierde streepje, VWEU schrijft voor dat *"de duurzaamheid van de door de lidstaat die onder een derogatie valt, bereikte convergentie en van zijn deelneming aan het wisselkoersmechanisme van het Europees Monetair Stelsel, [...] tot uitdrukking [moet komen] in het niveau van de rentevoet voor de lange termijn"*. In artikel 4 van het Protocol betreffende de convergentiecriteria wordt voorts bepaald dat het *"criterium inzake de convergentie van het niveau van de rentevoet betekent dat een lidstaat, gemeten over een periode van één jaar vóór het onderzoek, een gemiddelde nominale langetermijnrente heeft gehad die niet meer dan 2 procentpunten hoger ligt dan die van ten hoogste de drie lidstaten die op het gebied van prijsstabiliteit het best presteren. De rentevoet wordt gemeten op basis van langlopende staatsobligaties of vergelijkbare waardepapieren, rekening houdend met verschillen in de nationale definities"*.

De in maart 2018 berekende referentiewaarde voor de rentevoet bedroeg 3,2 %¹³.

In artikel 140, lid 1, VWEU wordt tevens voorgeschreven dat ook **andere factoren** moeten worden onderzocht die relevant zijn voor de economische integratie en convergentie. Die andere factoren omvatten de integratie van markten, de ontwikkeling van de lopende rekening van de betalingsbalans en de ontwikkeling van de loonkosten per eenheid product en andere prijsindicatoren. Laatstgenoemde indicatoren worden onderzocht in het kader van de beoordeling van de prijsstabiliteit. De aanvullende factoren zijn belangrijke indicatoren die aangeven of de integratie van een lidstaat in de eurozone zonder problemen verloopt en die een breder inzicht in de duurzaamheid van de convergentie verschaffen.

2. BULGARIJE

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsmede rekening

¹¹ Bij de beoordeling van de naleving van het wisselkoerscriterium onderzoekt de Commissie of de wisselkoers dicht bij de WKM II-spilkoers is gebleven en kan er eventueel ook met de redenen voor een appreciatie rekening worden gehouden, in overeenstemming met de Common Statement on Acceding Countries and ERM2 (aangenomen op de informele zitting van de Raad Ecofin van 5 april 2003 te Athene).

¹² Deelnemers aan het WKM II zijn de Ministeries van Financiën van de eurozone, de ECB, de tot het WKM II toegetreden Ministeries van Financiën buiten de eurozone en centrale banken.

¹³ De referentiewaarde voor maart 2018 is berekend als het gewone gemiddelde van de gemiddelde langetermijnrente in Cyprus (2,2 %), Ierland (0,8 %) en Finland (0,6 %), plus twee procentpunten.

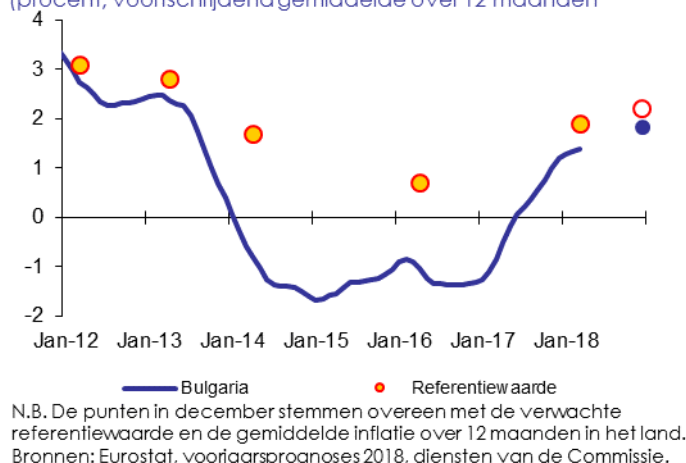
houdend met aanvullende relevante factoren, is de Commissie van mening dat Bulgarije niet voldoet aan de voorwaarden voor de invoering van de euro.

De wetgeving in Bulgarije – met name de wet betreffende de Bulgaarse centrale bank – **is niet in alle opzichten verenigbaar** met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU. Er is sprake van onverenigbaarheden en onvolkomenheden met betrekking tot de onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, wat betreft de taken als neergelegd in artikel 127, lid 2, VWEU en artikel 3 van de ESCB/ECB-statuten.

Bulgarije voldoet aan het criterium inzake prijsstabiliteit. Gedurende de twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde inflatie in Bulgarije 1,4 %, waarmee zij dus onder de referentiewaarde van 1,9 % lag. Het inflatieniveau zal in de komende maanden naar verwachting onder de referentiewaarde blijven.

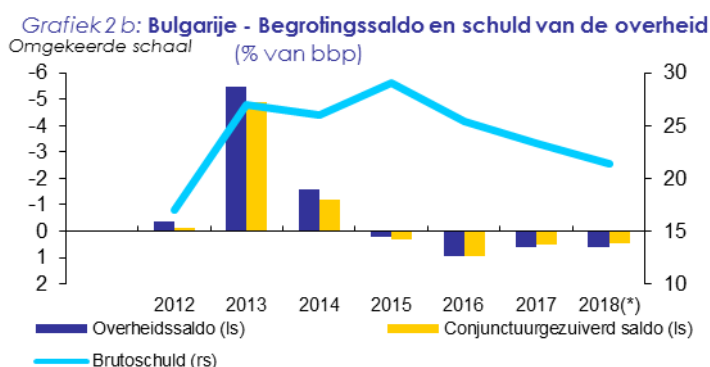
In Bulgarije was de HICP-inflatie op jaarbasis tussen midden 2013 en begin 2017 negatief als gevolg van een aantal factoren, zoals lagere prijzen voor geïmporteerde grondstoffen, een gedempte binnenlandse vraag en een verlaging van de gereguleerde prijzen. In 2016 daalde de inflatie van -0,4 % in januari tot ongeveer -2,5 % halverwege het jaar, om daarna weer te stijgen. In december 2016 kwam de inflatie uit op -0,5 % en ze bleef stijgen tot april 2017, toen zij 1,7 % bedroeg. Na een tijdelijke daling tussen mei en juli 2017 werd snel de stijgende lijn weer ingezet waardoor de inflatie in november 2017 uitkwam op ongeveer 1,9 %. De stijging van de inflatie op jaarbasis in 2017 was het gevolg van hogere bijdrage van de energie- en voedselprijzen in de inflatie. De inflatie nam begin 2018 weer af en kwam in maart 2018 weer uit op 1,9 %.

Grafiek 2a: Bulgarije - Inflatiecriterium sinds 2012
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)



De inflatie zal naar verwachting blijven stijgen als gevolg van interne factoren, zoals een groeiende particuliere vraag aangewakkerd door een verwachte stijging van het beschikbare inkomen voor gezinnen, en als gevolg van externe factoren, zoals een verwachte stijging van de wereldwijde olieprijsen en de hieraan gekoppelde energieprijzen. Dienovereenkomstig zal volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie de HICP-inflatie in 2018 en in 2019 gemiddeld 1,8 % bedragen. Het naar verhouding lage prijspeil in Bulgarije (ongeveer 47 % van het gemiddelde van de eurozone in 2016) geeft aan dat er nog veel ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Bulgarije voldoet aan het criterium inzake de overheidsfinanciën. Bovendien wordt op basis van de beoordeling van het convergentieprogramma 2018 verwacht dat Bulgarije in 2018 en 2019 aan het stabiliteits- en groeipact zal voldoen. Ten aanzien van Bulgarije geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Het saldo van de overheidsbegroting was in 2016 en 2017 respectievelijk 0,2 % en 0,9 % van het bbp. Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal het saldo in zowel 2018 als 2019 bij ongewijzigd beleid naar verwachting positief blijven op 0,6 % van het bbp. In 2017 nam de bruto overheidsschuld af tot 25,4 % van het bbp en volgens de ramingen zal zij verder afnemen tot 23,3 % van het bbp in 2018 en 21,4 % van het bbp in 2019. Het Bulgaarse begrotingskader is recentelijk versterkt door opeenvolgende wetgevingsinitiatieven, die nu implementatie vereisen.



(*) Voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie.
Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

Bulgarije voldoet niet aan het wisselkoerscriterium. De Bulgaarse lev neemt niet deel aan het WKM II. De Bulgaarse centrale bank streeft haar voornaamste doelstelling, namelijk het behoud van prijsstabiliteit, na middels een koppeling aan de ankervaluta in het kader van een currency-boardregeling (CBR). Bulgarije heeft zijn CBR in 1997 ingevoerd en de Bulgaarse lev gekoppeld aan de Duitse mark, en nadien aan de euro. Aanvullende indicatoren, zoals de ontwikkeling van de deviezenreserves en de kortetermijnrente, wijzen erop dat de risicoperceptie bij beleggers ten aanzien van Bulgarije gunstig is gebleven. Een aanzienlijke buffer in de vorm van officiële reserves verzekert nog steeds de weerbaarheid van de CBR. Gedurende de beoordelingsperiode van twee jaar bleef de Bulgaarse lev geheel stabiel ten opzichte van de euro, in lijn met de gehanteerde CBR.

Bulgarije voldoet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Bulgarije 1,4 %, waarmee zij onder de referentiewaarde van 3,2 % lag. In Bulgarije daalde de langetermijnrente van 2,4 % in januari 2016 tot 0,9 % in januari 2018. In de eerste helft van 2016 steeg het rendementsverschil ten opzichte van de Duitse benchmarkobligatie met 50 basispunten tot ongeveer 250 basispunten in juli 2016, maar sindsdien vertoont het een dalende lijn. Eind 2017 kwam het verschil uit op 72 basispunten en begin 2018 daalde het verder tot minder dan 40 basispunten.

Tevens is onderzoek gedaan naar **andere factoren**, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van markten. Het saldo op de externe rekening van Bulgarije vertoonde een aanzienlijk overschot, dat in 2016 en 2017 respectievelijk 4,5 en 5,5 % van het bbp bedroeg. De Bulgaarse economie is goed

geïntegreerd in de economie van de eurozone door handels- en investeringsbetrekkingen. Geselecteerde indicatoren betreffende het ondernemingsklimaat wijzen erop dat Bulgarije slechter presteert dan de meeste lidstaten van de eurozone. Belangrijke uitdagingen houden onder meer verband met het institutionele kader, waaronder corruptie en efficiëntie van de overheid. De Bulgaarse financiële sector is sterk geïntegreerd in die van de EU, voornamelijk doordat een groot deel van het bankstelsel in buitenlandse handen is. In de context van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden werd in 2018 overgegaan tot een diepgaande evaluatie van Bulgarije, waaruit bleek dat Bulgarije kampt met macro-economische onevenwichtigheden (waarbij de voorgaande conclusies over buitensporige onevenwichtigheden werden herzien), die verband houden met kwetsbaarheden in de financiële sector gekoppeld aan een hoog schuldniveau en niet-presterende leningen in de bedrijfssector. Aanhoudende structurele kwetsbaarheden vertragen verbeteringen op de arbeidsmarkt.

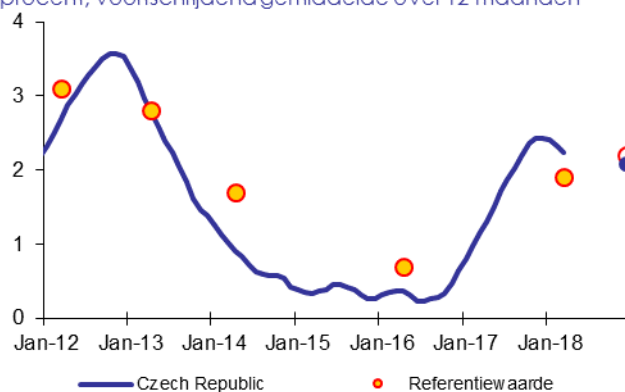
3. DE TSJECHISCHE REPUBLIEK

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsmede rekening houdend met aanvullende relevante factoren, is de Commissie van mening dat de Tsjechische Republiek niet voldoet aan de voorwaarden voor de invoering van de euro.

De wetgeving in de Tsjechische Republiek – met name wet nr. 6/1993 van de Tsjechische Nationale Raad betreffende de Tsjechische centrale bank ČNB – **is niet in alle opzichten verenigbaar** met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU. De onverenigbaarheden betreffen de onafhankelijkheid van de centrale bank en de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, wat betreft de doelstellingen van de ČNB en de taken van het ESCB als neergelegd in artikel 127, lid 2, VWEU en artikel 3 van de ESCB/ECB-statuten. De wet betreffende de ČNB bevat bovendien enkele onvolkomenheden ten aanzien van het verbod op monetaire financiering en de taken van het ESCB.

De Tsjechische Republiek voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit. Het gemiddelde inflatiepercentage in de Tsjechische Republiek in de twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg 2,2 %, waarmee het boven de referentiewaarde van 1,9 % lag. De inflatie zal in de komende maanden naar verwachting dalen tot onder de referentiewaarde.

Grafiek 3a: Tsjechische Republiek - Inflatiecriterium sinds 2012
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)

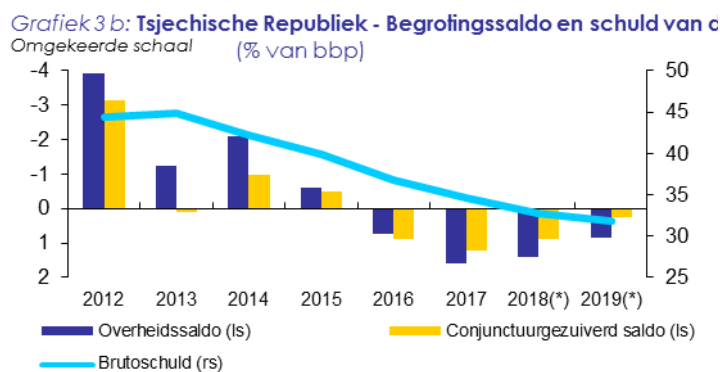


N.B. De punten in december stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land.
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2018, diensten van de Commissie.

De HICP-inflatie op jaarbasis daalde van 0,5 % in begin 2016 tot -0,1 % in juni 2016 om vervolgens te stijgen tot meer dan 2 % aan het eind van 2016. Daarna fluctueerde de HICP-inflatie gedurende 2017 tussen de 2 en 3 %. De HICP-inflatie op jaarbasis bedroeg gemiddeld dus 0,6 % in 2016 en 2,4 % in 2017. De stijging van de inflatie op jaarbasis in 2017 was het gevolg van een hogere bijdrage van de energie- en voedselprijzen in de inflatie, alsook van verdere prijsstijgingen in de dienstensector. Begin 2018 nam de inflatie op jaarbasis weer af en in maart 2018 bedroeg zij 1,6 %.

Naar verwachting zal de HICP-inflatie in 2018 verder afnemen, voornamelijk doordat de bijdrage van de voedselprijzen (zowel bewerkte als onbewerkte levensmiddelen) in de inflatie zou moeten dalen. Tegelijkertijd wordt verwacht dat de prijzen voor energie en diensten meer invloed op de inflatie zullen uitoefenen dan in voorgaande jaren. Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal de HICP-inflatie op jaarbasis hierdoor uitkomen op gemiddeld 2,1 % in 2018 en 1,8 % in 2019. Het prijspeil in de Tsjechische Republiek (ongeveer 64 % van het gemiddelde van de eurozone in 2016) geeft aan dat er nog ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

De Tsjechische Republiek voldoet aan het criterium inzake de overheidsfinanciën. Bovendien wordt op basis van de beoordeling van het convergentieprogramma 2018 verwacht dat de Tsjechische Republiek in 2018 en 2019 aan het stabiliteits- en groeipact zal voldoen. Ten aanzien van de Tsjechische Republiek geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Het overheidssaldo verbeterde aanzienlijk, nl. van -2,1 % van het bbp in 2014 tot 1,6 % van het bbp in 2017. Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal het overheidssaldo in verhouding tot het bbp bij ongewijzigd beleid in 2018 op 1,4 % uitkomen en in 2019 op 0,8 %. De bruto overheidsschuld daalde van het hoogtepunt van 44,9 % van het bbp in 2013 tot minder dan 35 % van het bbp in 2017. Deze zal naar verwachting dalen tot minder dan 32 % van het bbp in 2019. Het Tsjechische begrotingskader werd begin 2017 aangescherpt middels goedkeuring van de Wet inzake budgettaire verantwoordelijkheid, maar de effectiviteit ervan hangt af van de implementatie van nieuwe regelgeving.



(*) Voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie.
Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

De Tsjechische Republiek voldoet niet aan het wisselkoerscriterium. De Tsjechische kroon neemt niet deel aan het WKM II. De Tsjechische Republiek hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers, waardoor valutamarktinterventies door de centrale bank mogelijk zijn. Tussen november 2013 en april 2017 gebruikte de ČNB de wisselkoers als aanvullend instrument om de monetaire omstandigheden te versoepelen door een zwevende wisselkoers toe te staan voor de kroon ten opzichte van de euro, maar alleen om de kroon tot meer dan 27 CZK/EUR te verzwakken. De kroon werd in heel 2016 en begin 2017 voor iets meer dan 27 CZK/EUR verhandeld aangezien de valutamarktinterventies van de ČNB een verdere stijging van de wisselkoers verhinderden. Nadat de ČNB in april 2017 haar wisselkoersverbintenis had losgelaten, vertoonde de kroon een geleidelijke opwaartse trend ten opzichte van de euro, van meer dan 27 CZK/EUR in begin april 2017 tot minder dan 25,5 CZK/EUR in begin 2018. In de twee jaar voorafgaand aan deze beoordeling steeg de kroon met zo'n 6 % ten opzichte van de euro.

De Tsjechische Republiek voldoet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in de Tsjechische Republiek 1,3 %, waarmee zij onder de referentiewaarde van 3,2 % bleef. De langetermijnrente van de Tsjechische Republiek fluctueerde rond 0,4 % in 2016. Vervolgens steeg deze langzaam tot ongeveer 1,5 % aan het eind van 2017, toen de ČNB geleidelijk besloot om haar monetaire beleid aan te scherpen. Het verschil ten opzichte van de Duitse benchmarkobligatie fluctueerde begin 2018 rond 120 basispunten.

Tevens is onderzoek gedaan naar **andere factoren**, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van markten. Het saldo op de externe rekening van de Tsjechische Republiek vertoonde een overschot van 2,7 % van het bbp in 2016 en 2 % van het bbp in 2017. De Tsjechische economie is sterk geïntegreerd in de economie van de eurozone door handels- en investeringsbetrekkingen. Geselecteerde indicatoren betreffende het ondernemingsklimaat wijzen erop dat de scores die de Tsjechische Republiek in internationale rankings behaalt, de afgelopen jaren zijn gestabiliseerd tot een niveau onder het gemiddelde van de eurozone. De Tsjechische financiële sector is sterk geïntegreerd in die van de EU, voornamelijk doordat een groot deel van de financiële intermediairs in buitenlandse handen is.

4. KROATIË

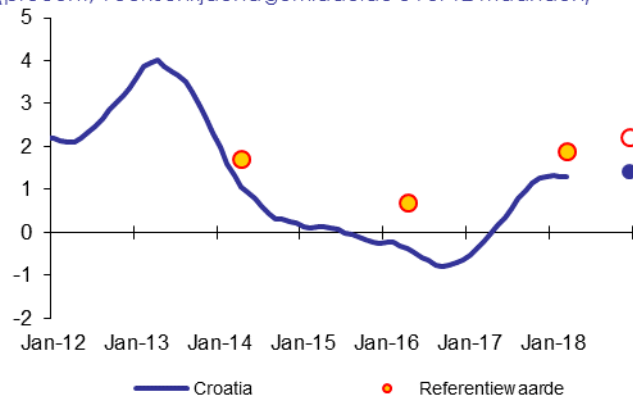
In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsmede rekening houdend met aanvullende relevante factoren, is de Commissie van mening dat Kroatië niet voldoet aan de voorwaarden voor de invoering van de euro.

De wetgeving in Kroatië is in alle opzichten verenigbaar met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU.

Kroatië voldoet aan het criterium inzake prijsstabiliteit. Gedurende de twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde inflatie in Kroatië 1,3 %, waarmee zij onder de referentiewaarde van 1,9 % lag. Het inflatieniveau zal in de komende maanden naar verwachting onder de referentiewaarde blijven.

Gedurende bijna heel 2016 bleef de HICP-inflatie op jaarbasis negatief door dalende prijzen voor energie en onbewerkte levensmiddelen. Voor het hele jaar bedroeg het gemiddelde dan ook -0,6 %. Eind 2016 werd het inflatiepercentage op jaarbasis weer positief en het bleef vervolgens stijgen tot 1 % in begin 2017 dankzij een grotere bijdrage van alle belangrijke componenten in de inflatie. Daarna fluctueerde het inflatiepercentage op jaarbasis rond de 1,3 % tot begin 2018. De inflatie op jaarbasis bedroeg 1,2 % in maart 2018.

Grafiek 4a: Kroatië- Inflatiecriterium sinds 2012
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)

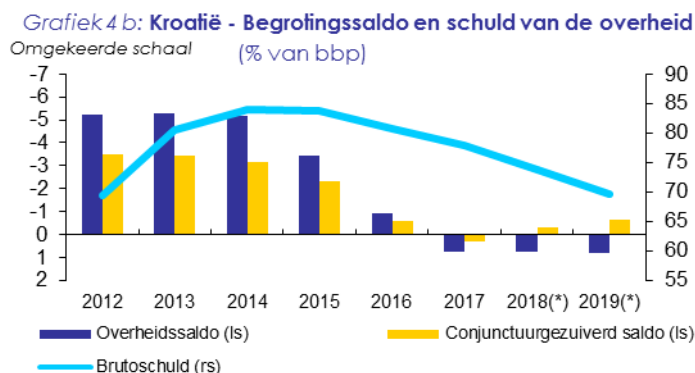


N.B. De punten in december stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land.
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2018, diensten van de Commissie.

Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal de HICP-inflatie op jaarbasis grotendeels stabiel blijven, aangezien de herstellende energieprijzen naar verwachting de lagere bijdrage van onbewerkte levensmiddelen in de inflatie zullen opvangen. De kerninflatie zal naar verwachting in 2019 licht versnellen, in lijn met de aanhoudende economische expansie. Volgens de prognoses zal de HICP-inflatie op jaarbasis dan ook gemiddeld 1,4 % bedragen in 2018 en 1,5 % in 2019. Het prijspeil in Kroatië (ongeveer 65 % van het gemiddelde van de eurozone in 2016) geeft aan dat er ruimte is voor prijsconvergentie op lange termijn.

Kroatië voldoet aan het criterium inzake de overheidsfinanciën. Bovendien wordt op basis van de beoordeling van het convergentieprogramma 2018 verwacht dat Kroatië in 2018 en 2019 aan het stabiliteits- en groeipact zal voldoen. Ten aanzien van Kroatië geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Het overheidssaldo kwam uit op een overschot van 0,8 % van het

bbp in 2017. Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal het overheidssaldo in 2018 grotendeels stabiel blijven op 0,7 % van het bbp in 2018 en 0,8 % van het bbp in 2019. De overheidsschuld zal volgens de prognoses tegen 2019 dalen tot rond 70 % van het bbp. Na herhaalde vertraging van de invoering van de geplande hervormingswetgeving blijft het Kroatische begrotingskader in alle belangrijke opzichten relatief zwak, met name wat betreft de opstelling van cijfermatige regelgeving, de bindende kracht van middellang termijnplannen en de oprichting van een nationale begrotingsraad.



(*) Voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie.

Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

Kroatië voldoet niet aan het wisselkoerscriterium. De Kroatische kuna neemt niet deel aan het WKM II. De Kroatische centrale bank HNB hanteert een strak stelsel met een zwevende wisselkoers, waarbij de wisselkoers als belangrijkste nominale anker wordt gebruikt om haar primaire doelstelling van prijsstabiliteit te behalen. Tussen begin 2016 en begin 2018 ondervond de kuna enige appreciatiedruk ten opzichte van de euro, waardoor de HNB over moest gaan tot deviezenaankopen bij banken om zo de wisselkoers ten opzichte van de euro te stabiliseren. De wisselkoers van de kuna ten opzichte van de euro blijft een seizoensgebonden patroon vertonen, nl. een tijdelijke stijging in het voorjaar dankzij de toestroom van buitenlandse valuta afkomstig van de toeristische sector. In de twee jaar voorafgaand aan deze beoordeling steeg de waarde van de kuna met bijna 2 % ten opzichte van de euro.

Kroatië voldoet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Kroatië 2,6 %, waarmee zij onder de referentiewaarde van 3,2 % lag. De langetermijnrente van Kroatië bleef tussen augustus 2015 en augustus 2016 grotendeels stabiel, waarbij ze fluctueerde tussen de 3,5 en 4 %. Daarna daalde de langetermijnrente eind 2016 tot 3 % en bleef ze heel 2017 schommelen onder de 3 %. Begin 2018 daalde de langetermijnrente tot minder dan 2,4 % en daalde het verschil ten opzichte van de Duitse benchmarkobligatie tot minder dan 200 basispunten, terwijl de kredietrating van Kroatië voor het eerst sinds 2004 werd verhoogd.

Tevens is onderzoek gedaan naar **andere factoren**, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van markten. Het saldo op de externe rekening van Kroatië steeg van 3,6 % van het bbp in 2016 naar 4,2 % van het bbp in 2017 dankzij verbeteringen op de inkomensrekening. De Kroatische economie is goed geïntegreerd in de economie van de eurozone door handels- en investeringsbetrekkingen. Geselecteerde indicatoren betreffende het ondernemingsklimaat wijzen erop dat Kroatië slechter presteert dan de meeste

lidstaten van de eurozone. Belangrijke uitdagingen houden onder meer verband met het institutionele kader, waaronder kwaliteit van de regelgeving. De financiële sector is sterk geïntegreerd in het financiële stelsel van EU, voornamelijk doordat een groot deel van de banken in buitenlandse handen is. In de context van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden werd in 2018 overgegaan tot een diepgaande evaluatie van Kroatië, waaruit bleek dat het land nog steeds kampt met buitensporige macro-economische onevenwichtigheden die verband houden met hoge volumes overheidsschuld, bedrijfsschulden en externe schulden, allemaal grotendeels in vreemde valuta, in een context van lage potentiële groei.

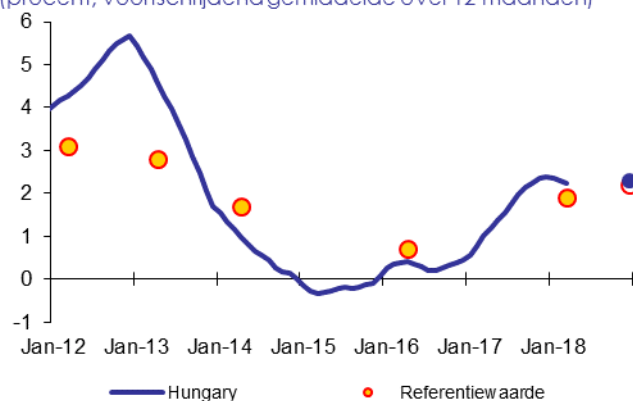
5. HONGARIJE

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsmede rekening houdend met aanvullende relevante factoren, is de Commissie van mening dat Hongarije niet voldoet aan de voorwaarden voor de invoering van de euro.

De wetgeving in Hongarije – met name de wet betreffende de centrale bank Magyar Nemzeti Bank (MNB) – **is niet volledig verenigbaar** met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU. De onverenigbaarheden betreffen vooral de onafhankelijkheid van de MNB, het verbod op monetaire financiering en de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, wat betreft de taken van het ESCB als neergelegd in artikel 127, lid 2, VWEU en artikel 3 van de ESCB/ECB-statuten. De wet betreffende de MNB bevat ook verdere onvolkomenheden ten aanzien van de integratie van de MNB in het ESCB.

Hongarije voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg het gemiddelde inflatiepercentage in Hongarije 2,2 %, waarmee het boven de referentiewaarde van 1,9 % lag. Het inflatieniveau zal in de komende maanden naar verwachting boven de referentiewaarde blijven.

Grafiek 5a: Hongarije - Inflatiecriterium sinds 2012
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)



N.B. De punten in december stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land.
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2018, diensten van de Commissie.

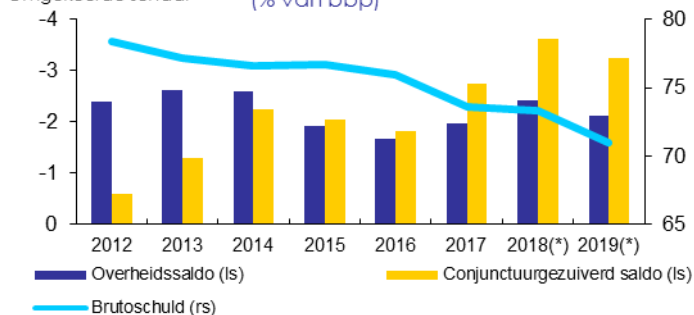
De afgelopen twee jaar week de HICP-inflatie op jaarbasis in Hongarije af van de trend van zeer lage cijfers, waaronder zelfs negatieve inflatie halverwege 2016. De inflatie steeg vervolgens flink, tot 2,9 % in februari 2017, waarna zij enigszins werd getemperd, grotendeels door fluctuerende energieprijzen. Vanaf het voorjaar van

2017 oefenden de prijzen voor bewerkte levensmiddelen opwaartse druk uit op de HICP-inflatie, waardoor het nominale percentage boven de 2 % bleef in 2017. Begin 2018 daalde de inflatie weer, voornamelijk dankzij de prijzen voor energie en duurzame goederen. In maart 2018 bedroeg de jaarlijkse HICP-inflatie 2,0 %.

Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal de inflatie licht afnemen tot 2,3 % in 2018 en stijgen tot 3,0 % in 2019, doordat de inflatie in de dienstensector naar verwachting zal toenemen tegen een achtergrond van sterke loonstijgingen. Het naar verhouding lage prijsniveau in Hongarije (ongeveer 58 % van het gemiddelde van de eurozone in 2016) geeft aan dat er nog vrij veel ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Hongarije voldoet aan het criterium inzake de overheidsfinanciën. Ten aanzien van Hongarije geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Niettemin beveelt de Commissie aan om ten aanzien van Hongarije een significante-afwijkingsprocedure in te leiden in het licht van de vastgestelde significante afwijking van de vereisten van het stabiliteits- en groeipact in 2017. Gezien de beoordeling van het convergentieprogramma 2018 bestaat er een risico dat ook in 2018 en 2019 significant van de vereisten wordt afgeweken. Derhalve zullen vanaf 2018 significante verdere maatregelen nodig zijn om aan de bepalingen van het stabiliteits- en groeipact te voldoen. Het overheidstekort daalde van 1,9 % van het bbp in 2015 tot 1,7 % van het bbp in 2016, waarna het in 2017 weer steeg tot 2,0 %. Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal het overheidstekort bij ongewijzigd beleid in 2018 toenemen tot 2,4 % van het bbp en vervolgens in 2019 afnemen tot 2,1 % van het bbp. In 2017 nam de bruto-overheidsschuld af tot 73,6 % van het bbp en volgens de prognoses zal zij verder dalen tot 73,3 % van het bbp in 2018 en 71,0 % van het bbp in 2019. Het begrotingskader van Hongarije is binnen alle algemene bestuurslagen gedegen opgezet op basis van strikte regelgeving en procedures gericht op schuldbeheersing; toch zijn er enige noemenswaardige kwetsbaarheden (met name de zwakke rol van de budgettaire planning op de middellange termijn).

Grafiek 5 b: Hongarije - Begrotingssaldo en schuld van de overheid
Omgekeerde schaal (% van bbp)



(*) Voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie.

Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

Hongarije voldoet niet aan het wisselkoerscriterium. De Hongaarse forint neemt niet deel aan het WKM II. Hongarije hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers, zodat interventies op de valutamarkt door de centrale bank mogelijk zijn. De forint verzwakte van rond 311 HUF/EUR in maart 2016 tot 314 HUF/EUR halverwege 2016, waarna deze in oktober weer versterkte tot 307 HUF/EUR, toen de MNB een maximum instelde op het volume van de depositofaciliteit met een looptijd van drie maanden. De forint werd vervolgens tot halverwege 2017 verhandeld tegen

rond 310 HUF/EUR, waarna een nieuwe stijgende trend volgde die de munt opdreef tot bijna 304 HUF/EUR in augustus 2017. Na een mondelinge interventie van de MNB, waarin werd gezinspeeld op de invoering van nieuwe instrumenten en een tariefverlaging van girale deposito's tot min 15 basispunten, keerde de forint na september 2017 terug tot iets minder dan 310 HUF/EUR. In maart 2018 was de forint grotendeels teruggekeerd naar hetzelfde niveau ten opzichte van de euro als twee jaar eerder.

Hongarije voldoet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente 2,7 %, waarmee zij onder de referentiewaarde van 3,2 % lag. De gemiddelde langetermijnrente per maand daalde tot rond 2,8 % in augustus 2016, waarna zij steeg tot 3,5 % in februari 2017. Daarna volgde weer een daling en kwam de rente uit op 2,1 % in december 2017 als gevolg van inspanningen van de MNB om nog meer monetaire stimulansen te bieden voor de langetermijnrente. De Hongaarse langetermijnrente steeg tot ongeveer 2,6 % in februari 2018 in een internationaal klimaat van stijgende rendementen. Het langerenteverschil ten opzichte van de Duitse benchmarkobligatie bedroeg begin 2018 rond 200 basispunten.

Tevens is onderzoek gedaan naar **andere factoren**, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van markten. De externe rekening vertoonde de afgelopen twee jaar een groot overschot, al verslechterde dit in 2017, met name als gevolg van de handelsbalans. De Hongaarse economie is sterk geïntegreerd in de economie van de eurozone door handels- en investeringsbetrekkingen. Geselecteerde indicatoren betreffende het ondernemingsklimaat wijzen erop dat Hongarije slechter presteert dan de meeste lidstaten van de eurozone. De Hongaarse financiële sector is goed geïntegreerd in het financiële systeem van de EU.

6. POLEN

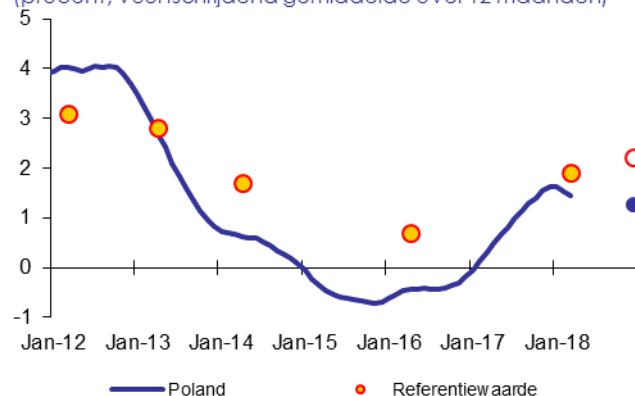
In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsmede rekening houdend met aanvullende relevante factoren, is de Commissie van mening dat Polen niet voldoet aan de voorwaarden voor de invoering van de euro.

De wetgeving in Polen – met name de wet betreffende de Poolse centrale bank Narodowy Bank Polski (NBP) en de Poolse grondwet – **is niet volledig verenigbaar** met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU. De onverenigbaarheden betreffen de onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro. Bovendien bevat de wet betreffende de NBP ook enkele onvolkomenheden ten aanzien van de onafhankelijkheid van de centrale bank en de integratie van de NBP in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro.

Polen voldoet aan het criterium inzake prijsstabiliteit. Gedurende de twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde inflatie in Polen 1,4 %, waarmee zij onder de referentiewaarde van 1,9 % lag. Het inflatieniveau zal in de komende maanden naar verwachting onder de referentiewaarde blijven.

Grafiek 6a: Polen - Inflatiecriterium sinds 2012

(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)

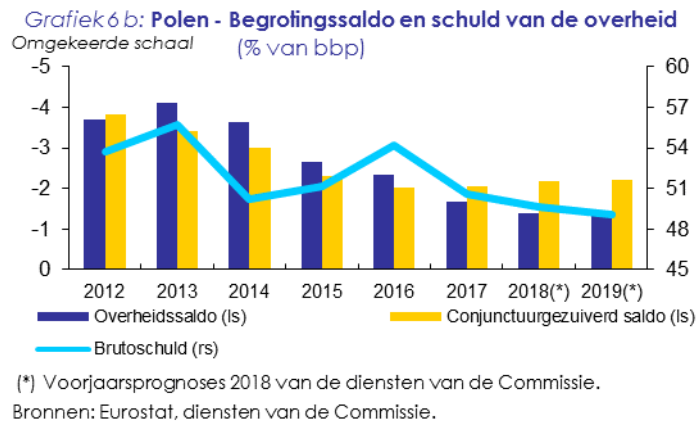


N.B. De punten in december stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land. Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2018, diensten van de Commissie.

De HICP-inflatie op jaarbasis werd positief in oktober 2016 en steeg snel tot een hoogtepunt van 1,9 % in februari 2017, waarna zij weer afnam tot 1,3 % in juni 2017. In de tweede helft van 2017 werd de inflatie gekenmerkt door een geleidelijke stijging tot deze in november versnelde tot 2 %, om daarna terug te vallen tot 1,7 % in december 2017. Vervolgens nam de inflatie sterk af tot 0,7 % in februari 2018. Dit enigszins volatiele patroon is verklaarbaar door de sterke schommelingen in de dynamieke prijzen voor energie en onbewerkte levensmiddelen. In maart 2018 bedroeg de jaarlijkse HICP-inflatie 0,7%.

Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal de inflatie afnemen tot 1,3 % in 2018 en toenemen tot 2,5 % in 2019, voornamelijk als gevolg van toenemende druk door versnelling van de lonen te midden van een verkrappende arbeidsmarkt. Het naar verhouding lage prijsniveau in Polen (ongeveer 52 % van het gemiddelde van de eurozone in 2016) geeft aan dat er vrij veel ruimte is voor verdere prijsconvergentie op lange termijn.

Polen voldoet aan het criterium inzake de overheidsfinanciën. Ten aanzien van Polen geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Gezien de beoordeling van het convergentieprogramma 2018 bestaat er echter een risico dat in 2018 significant van de vereisten van het stabiliteits- en groeipact wordt afgeweken, zodat vanaf 2018 verdere maatregelen nodig zullen zijn om aan de bepalingen van het stabiliteits- en groeipact te voldoen. Het overheidstekort daalde van 2,6 % van het bbp in 2015 tot 2,3 % van het bbp in 2016. In 2017 daalde het tekort tot 1,7 % van het bbp en het zal volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie bij ongewijzigd beleid in zowel 2018 als 2019 verder verbeteren tot 1,4 % van het bbp. De overheidsschuldquote zal naar verwachting afnemen van 50,6 % in 2017 tot 49,1 % in 2019. In zijn geheel heeft Polen een sterk binnenlands begrotingskader, met enige kwetsbaarheden voornamelijk op het vlak van de budgettaire planning en procedures, en de onafhankelijke monitoring.



Polen voldoet niet aan het wisselkoerscriterium. De Poolse zloty neemt niet deel aan het WKM II. Polen hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers, zodat interventies op de valutamarkt door de centrale bank mogelijk zijn. Tussen april 2016 en eind 2016 werd de zloty verhandeld tegen ongeveer 4,4 ten opzichte van de euro. De munt versterkte tussen december 2016 en mei 2017 cumulatief met bijna 6 %. Daarna verzwakte de zloty enigszins tot begin oktober 2017 (tot rond 4,3 PLN/EUR) om vervolgens de rest van 2017 te versterken. Polen stapte geleidelijk uit de vanaf 2009 met het IMF getroffen regeling inzake een flexibele kredietlijn, waarbij de toegang in november 2017 werd stopgezet. In de twee jaar voorafgaand aan deze beoordeling steeg de zloty met rond 2 % ten opzichte van de euro.

Polen voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente 3,3 %, waarmee zij boven de referentiewaarde van 3,2 % lag. De gemiddelde langetermijnrente per maand steeg van onder de 3 % in april 2016 tot ongeveer 3,8 % in begin 2017. De langetermijnrente daalde vervolgens tot ongeveer 3,2 % in juni 2017, waarna zij weer enigszins steeg. Het langerentverschil ten opzichte van de Duitse benchmarkobligatie bedroeg begin 2018 rond 270 basispunten.

Tevens is onderzoek gedaan naar **andere factoren**, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van markten. Het saldo op de externe rekening van Polen vertoont sinds 2013 een overschot, gesteund door aanhoudende verbetering op de handelsbalans. De Poolse economie is goed geïntegreerd in de economie van de eurozone door handels- en investeringsbetrekkingen. Geselecteerde indicatoren betreffende het ondernemingsklimaat wijzen erop dat Polen ongeveer gelijk presteert als het gemiddelde van de lidstaten in de eurozone. De Poolse financiële sector is goed geïntegreerd in de financiële sector van de EU.

7. ROEMENIË

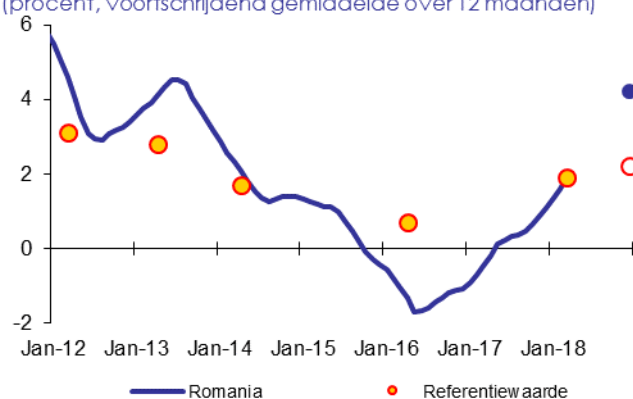
In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsmede rekening houdend met aanvullende relevante factoren, is de Commissie van mening dat Roemenië niet voldoet aan de voorwaarden voor de invoering van de euro.

De wetgeving in Roemenië – met name wet nr. 312 betreffende de statuten van de Roemeense centrale bank (de BNR-wet) – **is niet volledig verenigbaar** met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU. De onverenigbaarheden

betreffen de onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro. Bovendien bevat de BNR-wet onvolkomenheden betreffende de onafhankelijkheid van de centrale bank en betreffende de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro, wat betreft de doelstellingen van de BNR en de taken van het ESCB als neergelegd in artikel 127, lid 2, VWEU en artikel 3 van de ESCB/ECB-statuten.

Roemenië voldoet niet aan het criterium inzake prijsstabiliteit. Gedurende de twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde inflatie in Roemenië 1,9 %, waarmee zij overeenkwam met de referentiewaarde van 1,9 %. De inflatie zal volgens de prognoses echter in de komende maanden ver boven de referentiewaarde uitkomen.

Grafiek 7a: Roemenië - Inflatiecriterium sinds 2012
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)



N.B. De punten in december stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land.
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2018, diensten van de Commissie.

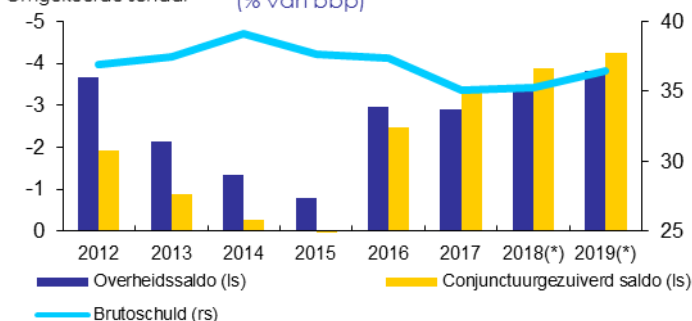
De HICP-inflatie op jaarbasis vertoonde in 2016 een neerwaartse trend, vooral als gevolg van opeenvolgende btw-verlagingen en lage internationale oliepijzen. Na in mei 2016 met bijna -3 % het laagste punt te hebben bereikt, bleef de inflatie in het grootste deel van 2016 negatief. In 2017 steeg de inflatie gestaag, maar bleef gematigd doordat in januari 2017 het standaard-btw-niveau met nog 1 procentpunt werd verlaagd en de brandstofaccijnzen werden verminderd. De inflatie versnelde in de tweede helft van 2017, voornamelijk als gevolg van stijgende voedselprijzen en het terugdraaien van de accijnsverlaging van januari in oktober, en steeg van 0,6 % in augustus tot 2,6 % in december 2017. Begin 2018 bleef de inflatie verder stijgen, doordat het effect van de belastingverlagingen van januari 2017 verder verminderde, en in maart 2018 kwam ze uit op 4,0 %.

Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal de HICP-inflatie op jaarbasis in 2018 stijgen tot 4,2 % en in 2019 dalen tot 3,4 % doordat de energieprijzen de inflatie zullen temperen. Het naar verhouding lage prijsniveau in Roemenië (ongeveer 51 % van het gemiddelde van de eurozone in 2016) geeft aan dat er vrij veel ruimte is voor prijsconvergentie op lange termijn.

Roemenië voldoet aan het criterium inzake de overheidsfinanciën. Ten aanzien van Roemenië geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Voor Roemenië is echter een significante-afwijkingsprocedure (SAP) ingeleid wegens de vastgestelde significante afwijking van zijn budgettaire middellange termijn-doelstelling in 2016. In de herfst van 2017 werd vastgesteld dat het land in het

kader van de SAP te weinig effectieve maatregelen had genomen en werd er een herziene aanbeveling uitgebracht. Bovendien beveelt de Commissie aan om ten aanzien van Roemenië nogmaals een significante-afwijkingprocedure in te leiden omdat ook in 2017 een significante afwijking van de vereisten van het stabiliteits- en groeipact in 2017 is vastgesteld. Gezien de beoordeling van het convergentieprogramma 2018 bestaat er een risico dat ook in 2018 en 2019 significant van de vereisten wordt afgeweken. Derhalve zullen, gezien de fel verslechterende budgettaire vooruitzichten, vanaf 2018 significante verdere maatregelen nodig zijn om aan de bepalingen van het stabiliteits- en groeipact te voldoen. Het nominale tekort steeg van 0,8 % van het bbp in 2015 tot 3,0 en 2,9 % van het bbp in respectievelijk 2016 en 2017, omdat de autoriteiten een expansief en procyclisch begrotingsbeleid nastreven op basis van indirecte belastingverlagingen en verhoging van de salarissen en ouderdomspensioenen van overheidspersoneel. Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal het overheidstekort in verhouding tot het bbp bij ongewijzigd beleid in 2018 verslechteren tot 3,4 % en in 2019 tot 3,8 %. De overheidsschuldquote zal naar verwachting blijven toenemen tot 35,3 % in 2018 en 36,4 % in 2019. Het Roemeense begrotingskader omvat sterke bepalingen. In de praktijk was de tenuitvoerlegging van het begrotingskader de afgelopen jaren echter niet doeltreffend, zoals blijkt uit de verslechtering van het structurele saldo en de omzeiling van de uitgavenregels door wijziging van de begroting in de loop van het jaar.

Grafiek 7 b: Roemenië - Begrotingssaldo en schuld van de overheid
Omgekeerde schaal (% van bbp)



(*) Voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie.
Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

Roemenië voldoet niet aan het wisselkoerscriterium. De Roemeense leu neemt niet deel aan het WKM II. Roemenië hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers, zodat interventies op de valutamarkt door de centrale bank mogelijk zijn. De wisselkoers van de leu ten opzichte van de euro vertoonde een stabiele trend tot september 2016, toen de munt een gematigde daling inzette. De belangrijkste oorzaken voor de daling waren een procyclisch begrotingsbeleid ter stimulering van de handel en huidige tekorten op de lopende rekening en een hogere verwachte inflatie. De wisselkoers kwam eind 2017 uit op 4,63 RON/EUR en bleef begin 2018 dalen tot 4,66 RON/EUR in maart 2018. In vergelijking met andere landen in de regio die een zwevende wisselkoers hanteren, was de wisselkoers van de leu ten opzichte van de euro naar verhouding minder volatiel. In de twee jaar voorafgaand aan deze beoordeling is de leu met ongeveer 4 % gedaald ten opzichte van de euro.

Roemenië voldoet niet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente. In de periode van twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde langetermijnrente in Roemenië 4,1 %, waarmee zij boven de referentiewaarde van 3,2 % lag. De langetermijnrente daalde geleidelijk tot ongeveer

3 % in oktober 2016, om vervolgens weer te stijgen. Sindsdien vertoont de langetermijnrente een opwaartse trend die begin 2018 uitkwam op 4,5 %. Het langerenteververschil ten opzichte van de Duitse benchmarkobligatie daalde van 340 basispunten in april 2016 tot minder dan 300 basispunten in oktober 2016, om vervolgens weer te stijgen. In maart 2018 bedroeg het verschil 400 basispunten.

Tevens is onderzoek gedaan naar **andere factoren**, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van markten. Het saldo op de externe rekening van Roemenië is sinds 2015 geleidelijk aan het verslechteren en werd in 2017 voor het eerst in vijf jaar negatief. Geselecteerde indicatoren betreffende het ondernemingsklimaat wijzen erop dat Roemenië slechter presteert dan de meeste lidstaten van de eurozone. Belangrijke uitdagingen houden onder meer verband met het institutionele kader, waaronder corruptie en efficiëntie van de overheid. De financiële sector van Roemenië is sterk geïntegreerd in die van de EU, voornamelijk doordat een groot deel van het bankstelsel in buitenlandse handen is.

8. ZWEDEN

In het licht van haar beoordeling van de verenigbaarheid van de wetgeving en van de mate waarin aan de convergentiecriteria is voldaan, alsmede rekening houdend met aanvullende relevante factoren, is de Commissie van mening dat Zweden niet voldoet aan de voorwaarden voor de invoering van de euro.

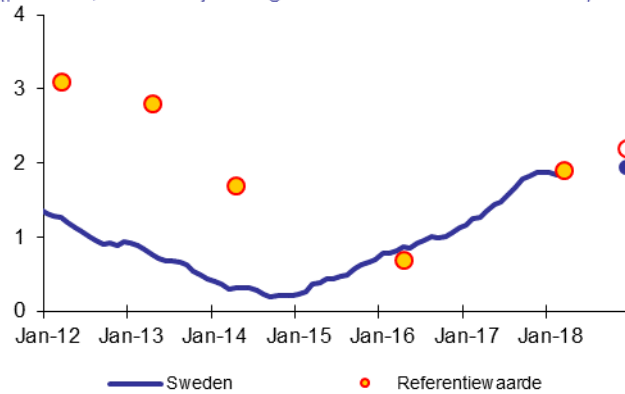
De wetgeving in Zweden – met name de wet betreffende de Zweedse centrale bank (Sveriges Riksbank) en de wet betreffende het wisselkoersbeleid – **is niet volledig verenigbaar** met de nalevingsverplichting uit hoofde van artikel 131 VWEU. Er bestaan onverenigbaarheden en onvolkomenheden ten aanzien van de onafhankelijkheid van de centrale bank, het verbod op monetaire financiering en de integratie van de centrale bank in het ESCB op het ogenblik van de invoering van de euro.

Zweden voldoet aan het criterium inzake prijsstabiliteit. Gedurende de twaalf maanden tot en met maart 2018 bedroeg de gemiddelde inflatie in Zweden 1,9 %, waarmee zij overeenkwam met de referentiewaarde van 1,9 %. De inflatie zal in de komende maanden naar verwachting dalen tot onder de referentiewaarde.

Het gemiddelde inflatieniveau van Zweden steeg van 1,1 % in 2016 tot 1,9 % in 2017, waarbij de belangrijkste opwaartse factoren in diensten en energieprijzen te vinden waren, met name door de depreciatie van de kroon en aanhoudende expansie van de binnenlandse vraag, ondersteund door accommoderend monetair beleid van de Zweedse centrale bank. In maart 2018 bedroeg de jaarlijkse HICP-inflatie 2,0 %.

In de loop van 2018 zal de HICP-inflatie naar verwachting grotendeels stabiel blijven. Volgens de prognoses zullen de olieprijsen in 2018 een opwaartse druk op de HICP-inflatie uitoefenen. Bescheiden loonstijgingen, die naar verwachting gematigd zullen blijven en voorheen al getemperd waren door wereldwijde concurrentiedruk, lage loonverwachtingen en een onbenut potentieel aan arbeidskrachten zorgen ervoor dat het effect van de hogere olieprijsen enigszins wordt gedempt. Volgens de door de diensten van de Commissie opgestelde voorjaarsprognoses 2018 zal de over een jaar gemeten gemiddelde inflatie dan ook uitkomen op 1,9 % in 2018 en op 1,7 % in 2019. Het prijspeil in Zweden is relatief hoog (ongeveer 122 % van het gemiddelde van de eurozone in 2016).

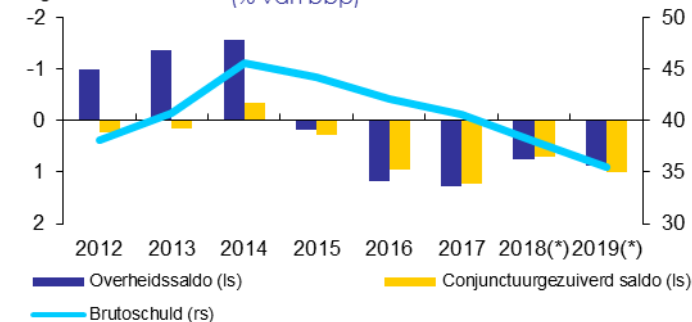
Grafiek 8a: Zweden - Inflatiecriterium sinds 2012
(procent, voortschrijdend gemiddelde over 12 maanden)



N.B. De punten in december stemmen overeen met de verwachte referentiewaarde en de gemiddelde inflatie over 12 maanden in het land.
Bronnen: Eurostat, voorjaarsprognoses 2018, diensten van de Commissie.

Zweden voldoet aan het criterium inzake de overheidsfinanciën. Bovendien wordt op basis van de beoordeling van het convergentieprogramma 2018 verwacht dat Zweden ook in 2018 en 2019 aan het stabiliteits- en groeipact zal voldoen. Ten aanzien van Zweden geldt geen Raadsbesluit betreffende het bestaan van een buitensporig tekort. Het overheidsoverschot steeg licht van 1,2 % van het bbp in 2016 tot 1,3 % van het bbp in 2017 en kreeg daarbij nog steeds steun van de omzetontwikkeling, die positief verraste, en de robuuste economische groei. De uitgaven voor de opname en integratie van asielzoekers waren in de periode 2016-2017 daarentegen lager dan verwacht. Volgens de voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie zal het overheidsoverschot in 2018 uitkomen op 0,8 % van het bbp en in 2019 op 0,9 %. In 2017 daalde de overheidsschuldquote tot 40,6 % van het bbp en de verwachting is dat deze geleidelijk zal afnemen tot 38,0 % van het bbp in 2018 en 35,5 % van het bbp in 2019. Zweden heeft een sterk begrotingskader, dat eind 2017 hervormingen onderging, waaronder verlaging van het streefcijfer voor het overschot tot 0,33 % van het bbp (van 1 % daarvoor), invoering van een nieuw schuldanker en een sterker mandaat voor de Zweedse Raad voor begrotingsbeleid.

Grafiek 8 b: Zweden - Begrotingssaldo en schuld van de overheid
Omgekeerde schaal (% van bbp)



(*) Voorjaarsprognoses 2018 van de diensten van de Commissie.
Bronnen: Eurostat, diensten van de Commissie.

Zweden voldoet niet aan het wisselkoerscriterium. De Zweedse kroon neemt niet deel aan het WKM II. Zweden hanteert een stelsel gebaseerd op een zwevende wisselkoers, zodat interventies op de valutamarkt door de centrale bank mogelijk zijn. De kroon vervolgde de dalende trend die begin 2013 werd ingezet. Deze daling vond plaats tegen de achtergrond van aanhoudende monetaire verruiming en een

groter verschil tussen de driemaandse STIBOR- en EURIBOR-rente in de periode 2016-2017, met schommelingen tussen ongeveer -30 en -10 basispunten. Begin 2018 bedroeg het verschil ongeveer -10 basispunten. In de twee jaar voorafgaand aan deze beoordeling bedroeg de wisselkoers van de kroon gemiddeld 9,6 SEK/EUR en daalde de kroon ten opzichte van de euro met ongeveer 10 %.

Zweden voldoet aan het criterium inzake de convergentie van de langetermijnrente. In het jaar tot en met maart 2018 lag de gemiddelde langetermijnrente in Zweden met 0,7 % ruim onder de referentiewaarde van 3,2 %. De Zweedse langetermijnrente op maandbasis herstelde van het historische dieptepunt van 0,1 % in augustus 2016 en kwam begin 2018 uit op 0,9 %, wat statistisch gezien nog steeds zeer laag is. Het verschil ten opzichte van de Duitse benchmarkobligatie bleef extreem klein, ook al steeg het ten opzichte van de negatieve waarden in de zomer van 2016. Het renteververschil bleef binnen het bereik van 20 tot 40 basispunten tot het laatste kwartaal van 2017, toen het enigszins daarboven uitkwam. In maart 2018 bedroeg het 53 basispunten.

Tevens is onderzoek gedaan naar **andere factoren**, zoals onder meer de betalingsbalansontwikkelingen en de integratie van markten. Het saldo op de externe rekening van Zweden bleef een overschot vertonen, met 4,2 % van het bbp in 2016 en 3,2 % in 2017. De Zweedse economie is goed geïntegreerd in de eurozone door intensieve handels- en investeringsbetrekkingen. Geselecteerde indicatoren betreffende het ondernemingsklimaat wijzen erop dat Zweden beter presteert dan de meeste lidstaten van de eurozone. De Zweedse financiële sector is goed geïntegreerd in de financiële sector van de EU. In het kader van de procedure bij macro-economische onevenwichtigheden werd Zweden aangewezen als lidstaat die aan een diepgaande evaluatie dient te worden onderworpen. In die evaluatie werd geconstateerd dat Zweden nog steeds te kampen heeft met macro-economische onevenwichtigheden, doordat de overgewaardeerde huizenprijzen in combinatie met de aanhoudende stijging van de schulden van huishoudens het risico van ongeordende correctie met zich meebrengt. De autoriteiten zijn zich sterk bewust van de stijgende risico's en er zijn beleidsmaatregelen getroffen om de toename van de hypotheekschulden in te dammen en de woningbouw te stimuleren. De maatregelen bleken echter tot dusver niet afdoende om de onevenwichtigheden aan te pakken.