

Brusel 2. června 2022
(OR. en)

9707/22

ECOFIN 528
UEM 135

PRŮVODNÍ POZNÁMKA

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	2. června 2022
Příjemce:	Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generální tajemník Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	COM(2022) 280 final
Předmět:	Zpráva Komise Evropskému parlamentu a Radě konvergenční zpráva za rok 2022

Delegace naleznou v příloze dokument COM(2022) 280 final.

Příloha: COM(2022) 280 final



V Bruselu dne 1.6.2022
COM(2022) 280 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA ZA ROK 2022

(vypracovaná v souladu s čl. 140 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie)

{SWD(2022) 280 final}

1. ÚČEL ZPRÁVY

Smyslem eura je sloužit jako společná měna Evropské unii jako celku. V současnosti euro používá denně okolo 343 milionů lidí v 19 členských státech v eurozóně. Praktické výhody zahrnují stabilní ceny, nižší transakční náklady pro občany a podniky, transparentnější trhy s dokonalejší hospodářskou soutěží a nárůst obchodu uvnitř EU i obchodu mezinárodního. Euro je rovněž druhou nejpoužívanější měnou na světě.

Podle čl. 140 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie (SFEU) musí Komise a Evropská centrální banka (ECB) alespoň jednou za dva roky, nebo na žádost členského státu, na který se vztahuje výjimka¹, podat Radě zprávu o pokroku dosaženém členskými státy při plnění jejich závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie. Poslední konvergenční zprávy Komise a ECB byly přijaty v červnu 2020.

Konvergenční zpráva z roku 2022 se týká těchto sedmi členských států, na které se vztahuje výjimka: Bulharsko, Česko, Chorvatsko, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko². Podrobnější posouzení stupně konvergence v těchto členských státech obsahuje pracovní dokument útvarů, který je připojen k této zprávě³.

Podle čl. 140 odst. 1 SFEU musí zprávy zahrnovat posouzení slučitelnosti právních předpisů jednotlivých členských států, včetně statutů národních centrálních bank, s články 130 a 131 SFEU a se statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky (dále jen „statut ESCB/ECB“). Zprávy také musí posoudit, zda bylo v daném členském státě dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence, a to na základě splnění kritérií konvergence (cenové stability, veřejných financí, stability směnného kurzu, dlouhodobých úrokových sazeb) a zohlednění dalších faktorů relevantních pro hospodářskou integraci a konvergenci, které jsou zmíněny v čl. 140 odst. 1 posledním pododstavci SFEU. Tato čtyři kritéria konvergence jsou blíže vymezena v protokolu připojeném ke smlouvám (Protokol č. 13 o kritériích konvergence).

Vypuknutí pandemie COVID-19 v březnu 2020 vedlo k prudkému hospodářskému útlumu v EU jako celku a ve všech členských státech. Bezprecedentní opatření přijatá na úrovni EU a jednotlivých členských států zmírnila dopad krize a vedla k silnému oživení v roce 2021. Zejména rychlá aktivace obecné únikové doložky Paktu o stabilitě a růstu ve spojení s dočasným rámcem pro státní podporu umožnila rozsáhlou fiskální podporu ve všech členských státech. ECB rovněž přijala rozsáhlý balík opatření měnové politiky na zachování příznivých podmínek financování pro všechny sektory hospodářství s cílem podpořit hospodářskou činnost a zajistit střednědobou cenovou stabilitu. Zavedení Nástroje pro oživení a odolnost, který je ústředním prvkem nástroje NextGenerationEU, dále posiluje odolnost EU. Silné oživení v roce 2021, úzká místa v dodavatelském řetězci a prudký nárůst cen energie zároveň přispěly k prudkému nárůstu inflace v průběhu roku 2021, která přetrvávala až do roku 2022.

Ruská invaze na Ukrajinu dne 24. února 2022 si vyžádala přehodnocení výhledu pro hospodářství EU, u něhož se v letech 2022 a 2023 očekávala silná expanze. Krize

¹ Členské státy, které zatím nesplnily podmínky nezbytné pro přijetí eura, se označují jako „členské státy, na které se vztahuje výjimka“. Dánsko si před přijetím Maastrichtské smlouvy vyjednalo výjimku a třetí fáze hospodářské a měnové unie se neúčastní.

² Dánsko neprojevovalo zájem přijmout euro, a proto v tomto posouzení není zahrnuto.

³ Mezním datem pro údaje použité v této zprávě je 18. květen 2022. Posouzení konvergence vychází z řady měsíčních ukazatelů konvergence, které se vypočítávají do dubna 2022.

přinesla především nový otřes na straně nabídky v hospodářství, které již tak čelilo inflačním tlakům. Oslabila vyhlídky na oživení, posílila tlaky na růst cen a zároveň zdůraznila potřebu větších soukromých a veřejných investic s cílem diverzifikovat dodávky energie v Evropě a zlepšit energetickou bezpečnost. Několik členských států, na které se vztahuje výjimka a které jsou hodnoceny v této zprávě, patří mezi státy, které jsou nejvíce zasaženy krizí vyvolanou ruskou invazí na Ukrajinu. Toto zasažení v různé míře odráží poměrně vysokou energetickou náročnost jejich ekonomik, silnou závislost některých z nich na ruských dodávkách plynu a ropy, jejich obchodní vazby s Ruskem a poskytování pomoci lidem prchajícím z Ukrajiny v první linii. Dne 18. května 2022 navrhla Komise plán REPowerEU, jehož klíčovým nástrojem bude Nástroj pro oživení a odolnost. Jeho cílem je postupně odstranit závislost na fosilních palivech z Ruska dlouho před rokem 2030 diverzifikací dodávek plynu do EU a urychlením ekologické transformace.

Dne 23. května 2022 předložila Komise jarní balíček evropského semestru 2022. Členské státy by se měly zaměřit především na včasné provedení plánů pro oživení a odolnost. Komise proto navrhuje Radě, aby všem členským státům se schváleným plánem pro oživení a odolnost zaslala: doporučení týkající se fiskální politiky, případně včetně fiskálních strukturálních reforem; doporučení k provedení plánu pro oživení a odolnost a programů politiky soudržnosti; doporučení týkající se energetické politiky v souladu s cíli plánu REPowerEU; případná další doporučení týkající se nevyřešených a/nebo nově se objevujících strukturálních problémů. Oblast působnosti doporučení je širší pro členské státy, které neschválily plány pro oživení a odolnost.

Vypuknutí pandemie COVID-19, opatření přijatá v reakci na tuto krizi, prudký nárůst cen komodit, úzká místa v zásobování a silné oživení v roce 2021 měly významný dopad na některé ukazatele hospodářské konvergence použité v této zprávě. To platí zejména pro posouzení kritéria cenové stability. Rozdíly v inflační výkonnosti v EU se zvýšily zejména v důsledku heterogenního dopadu oživení na míru inflace v členských státech a rozdílů v inflaci cen energie. Kromě toho hrají roli také různá fiskální opatření přijatá vnitrostátními orgány s cílem zmírnit dopad vyšších cen energie. Zatímco některá z těchto opatření, jako jsou sociální transfery nejzranitelnějším domácnostem, nemají přímý dopad na spotřebitelské ceny, jiná mají na hodnocení konvergence inflace dopad přímější. Kromě toho byly dlouhodobé úrokové sazby zpočátku ovlivněny politickými opatřeními přijatými za účelem stabilizace finančních trhů a zachování příznivých podmínek financování a později vyššími inflačními očekáváními a odlišnými postupy zpříšňování měnové politiky.

Hospodářská recese v roce 2020 a fiskální reakce na pandemii COVID-19 vedly k prudkému nárůstu schodků veřejných financí a veřejného dluhu. V roce 2020 byl schodek vyšší než referenční hodnota 3 % HDP stanovená ve Smlouvě ve 25 členských státech, přičemž souhrnný schodek EU činil 6,8 % HDP. V roce 2021 přispělo silné hospodářské oživení ke zlepšení schodků veřejných financí a zlepšení stavu veřejného dluhu, přičemž patnáct členských států zaznamenalo schodky vyšší než 3 % HDP a souhrnný schodek EU klesl na 4,7 % HDP. V březnu 2020 aktivovala Evropská komise se souhlasem ministrů financí EU obecnou únikovou doložku Paktu o stabilitě a růstu. Dne 23. května 2022 Komise ve svém sdělení o jarním balíčku evropského semestru 2022 dospěla k závěru, že období prudkého hospodářského útlumu v Unii ještě neskončilo a že podmínky pro zachování obecné únikové doložky v roce 2023 a pro její deaktivaci od roku 2024 byly splněny. Komise vyzvala Radu, aby tento závěr potvrdila s cílem poskytnout členským státům

objasnění. Na jaře 2020, 2021 a 2022 měla Komise za to, že by nemělo být přijato rozhodnutí o tom, zda na členské státy uplatňovat postup při nadměrném schodku, s přihlédnutím k mimořádnému makroekonomickému a fiskálnímu dopadu pandemie COVID-19, který spolu s geopolitickou situací na jaře 2022 vytváří výjimečnou nejistotu, mimo jiné v oblasti navrhování podrobného postupu fiskální politiky⁴. Tyto závěry mají přímé důsledky pro posouzení kritéria stavu veřejných rozpočtů, které je uvedeno v této zprávě.

Dopad ruské invaze na Ukrajinu na historické údaje použité v konvergenční zprávě z roku 2022 je omezený. Toto je důsledek mezního data zprávy (18. května), které spolu s metodami výpočtu kritérií cenové stability a dlouhodobých úrokových sazeb stanovenými ve Smlouvě (tj. roční průměry) znamená, že odpovídající údaje do značné míry odrážejí situaci před ruskou invazí. Míra, v níž jsou ukazatele hospodářské konvergence ovlivněny krizí vyvolanou ruskou invazí a dalším probíhajícím hospodářským vývojem, je místo toho plně zachycena v hospodářských projekcích na roky 2022 a 2023, které Komise zveřejnila dne 16. května 2022 (hospodářská prognóza Komise z jara 2022) a které se používají k posouzení udržitelnosti konvergence. Tato prognóza je prvním komplexním posouzením pravděpodobných hospodářských dopadů krize vyvolané ruskou invazí na Ukrajinu v letech 2022 a 2023, a jako taková je zatížena vyšší než obvyklou nejistotou.

Kritéria konvergence

Přezkum **slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů**, včetně statutů národních centrálních bank členských států, na které se vztahuje výjimka, spolu s článkem 130 SFEU a povinností souladu podle článku 131 SFEU zahrnuje posouzení dodržování zákazu měnového financování (článek 123 SFEU) a zákazu zvýhodněného přístupu k finančním institucím (článek 124 SFEU); slučitelnosti s cíli ESCB (čl. 127 odst. 1 SFEU) a úkoly ESCB (čl. 127 odst. 2 SFEU) a dalších aspektů týkajících se začlenění národních centrálních bank do ESCB.

Kritérium cenové stability je vymezeno v čl. 140 odst. 1 první odrážce SFEU: „*dosažení vysokého stupně cenové stability patrného z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků*“.

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že „*kritérium cenové stability [...] znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech*“⁵.

Požadavek na udržitelnost znamená, že uspokojivé výsledky v oblasti inflace lze přičítat chování vstupních nákladů a jiných činitelů strukturálně ovlivňujících vývoj cen, a nikoli vlivu dočasných faktorů. Přezkoumání konvergence proto zahrnuje posouzení faktorů, jež mají dopad na inflační výhled, a je doplněno odkazem na

⁴ Dne 3. dubna 2020 Rada na základě plánovaného nadměrného schodku v roce 2019 rozhodla, že v Rumunsku existuje nadměrný schodek.

⁵ Pro účely kritéria cenové stability se inflace měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HISC), který je definován v nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2016/792.

nejnovější inflační výhled vydaný Komisí⁶. V souvislosti s tím zpráva také posuzuje pravděpodobnost, zda země v nadcházejících měsících dosáhne referenční hodnoty.

Vypočtená referenční hodnota inflace v dubnu 2022 činila 4,9 %, přičemž Francie, Finsko a Řecko jsou „členské státy, které dosáhly nejlepších výsledků“⁷.

Malta a Portugalsko byly identifikovány jako země s odlehlými hodnotami, neboť jejich míra inflace se značně odchylovala od průměru eurozóny a byla ovlivněna faktory specifickými pro jednotlivé země, které omezují jejich použitelnost jako smysluplné referenční hodnoty pro ostatní členské státy⁸. To je v souladu s předchozí praxí, neboť takto odlehlé hodnoty byly zjištěny v konvergenčních zprávách z let 2004, 2010, 2013, 2014 a 2016. Odlehlé hodnoty jsou určeny na základě kombinace dvou kritérií: i) míry inflace výrazně pod průměrem eurozóny a ii) míry inflace ovlivněné faktory specifickými pro jednotlivé země, které nelze považovat za reprezentativní pro proces, který ovlivňuje inflaci v eurozóně. V minulých konvergenčních zprávách byly obecně považovány za členské státy s odlehlými hodnotami ty členské státy, které měly míru inflace o 1,5 procentního bodu nebo více pod eurozónou. V dubnu 2022 činila dvanáctiměsíční průměrná míra inflace na Maltě 2,2 procentního bodu a v Portugalsku 1,7 procentního bodu pod průměrem eurozóny ve výši 4,4 %.

Inflační výkonnost Malty a Portugalska byla navíc ovlivněna faktory specifickými pro jednotlivé země. V případě Malty zahrnují faktory specifické pro danou zemi, které se odrážejí v relativně nízké průměrné míře inflace, víceméně stabilní ceny energie v kontextu prudkého nárůstu mezinárodních cen ropy a plynu a větší změny vah používaných pro výpočet HISC než ve většině ostatních zemí EU v roce 2021. Na Maltě nedošlo k inflaci cen energie zejména díky vládním opatřením, mimo jiné prostřednictvím finanční podpory pro odvětví energetiky. Přispěla k tomu také smlouva o dodávkách zkapalněného zemního plynu za pevnou cenu.

V případě Portugalska zahrnují faktory specifické pro danou zemi, které se odrážejí v relativně velmi nízké průměrné míře inflace, poměrně nízkou inflaci v důsledku rostoucích cen energie a slabší cyklickou pozici země ve srovnání s většinou ostatních členských států EU. Na inflaci v důsledku rostoucích cen energie měla vliv kombinace faktorů, včetně široké škály regulačních opatření, která udržovala růst maloobchodních cen elektřiny a zemního plynu výrazně pod průměrem EU. Kromě toho měla krize COVID-19 dlouhodobý negativní dopad na portugalskou činnost a inflaci. Činnost země byla v raných fázích pandemie zasažena vážněji než většina ostatních členských států EU a její oživení bylo od té doby poměrně pomalé. Ve čtvrtém čtvrtletí roku 2021 byl HDP Portugalska stále výrazně pod vrcholem, kterého dosáhl před krizí, a tento rozdíl byl druhým největším v EU. To odráží zejména skutečnost, že portugalské hospodářství je z velké části závislé na cestovním ruchu, zejména na leteckém cestovním ruchu, který byl pandemií těžce a trvale zasažen. Relativní slabost portugalského oživení měla trvalý tlumící účinek na inflaci cen ve službách, zejména v odvětvích souvisejících s cestovním ruchem.

Konvergenční kritérium týkající se veřejných financí je v čl. 140 odst. 1 druhé odrážce SFEU definováno jako „*dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný*

⁶ Všechny prognózy inflace a jiných proměnných v této zprávě vycházejí z hospodářské prognózy Komise z jara 2022. Prognózy jsou založeny na souboru obecných předpokladů pro externí proměnné a na předpokladu nezměněné politiky, přičemž jsou zohledněna opatření, která jsou dostatečně podrobně známa.

⁷ Příslušné dvanáctiměsíční průměrné míry inflace činily 3,2 %, 3,3 % a 3,6 %.

⁸ V dubnu 2022 činila dvanáctiměsíční průměrná míra inflace na Maltě 2,1 %, v Portugalsku 2,6 % a v eurozóně 4,4 %.

ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu čl. 126 odst. 6“.

Článek 2 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že toto kritérium znamená, že „v době šetření se na členský stát nevztahuje rozhodnutí Rady podle čl. 126 odst. 6 uvedené smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Na **kritérium směnných kurzů** odkazuje SFEU v čl. 140 odst. 1 třetí odrážce jako na „dodržování normálního flukтуаčního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvaci vůči euru“.

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence stanoví: „Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému [...] znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru“⁹.

Příslušným dvouletým obdobím pro posouzení stability směnných kurzů v této zprávě je období od 19. května 2020 do 18. května 2022. Při posuzování kritéria stability směnných kurzů bere Komise v úvahu vývoj pomocných ukazatelů, jako je vývoj devizových rezerv a krátkodobé úrokové sazby. Zohledňuje rovněž úlohu politických opatření, včetně devizových intervencí, a případně mezinárodní finanční pomoci při udržování stability směnných kurzů. Dva členské státy, na které se vztahuje výjimka posuzovaná v této zprávě, se v současné době účastní evropského mechanismu směnných kurzů (ERM II) – Bulharsko a Chorvatsko. O vstupu do ERM II se rozhoduje na žádost členského státu a na základě vzájemné dohody všech účastníků ERM II¹⁰. Tato zpráva se nevztahuje na proces vstupu do ERM II a nepodává posouzení schopnosti členského státu vstoupit do ERM II.

Ustanovení čl. 140 odst. 1 čtvrté odrážky SFEU vyžaduje „stálost konvergence dosažené členským státem, na který se vztahuje výjimka, a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů, která se odráží v úrovních **dlouhodobých úrokových sazeb**“.

Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že „kritérium konvergence úrokových sazeb [...] znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než 2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech“.

Vypočtená referenční hodnota úrokové sazby v dubnu 2022 činila 2,6 %¹¹.

Ustanovení čl. 140 odst. 1 SFEU vyžaduje rovněž, aby zprávy zohledňovaly **další faktory**, které jsou důležité pro hospodářskou integraci a konvergenci. K těmto dalším faktorům patří integrace trhů, vývoj běžného účtu platební bilance a nákladů

⁹ Při posuzování dodržení kritéria směnných kurzů Komise ověřuje, zda se směnný kurz pohyboval blízko středního kurzu ERM II, přičemž lze zohlednit důvody posílení v souladu se Společným prohlášením o přistupujících zemích a ERM II přijatým na neformálním zasedání Rady ECOFIN v Aténách dne 5. dubna 2003.

¹⁰ Účastníky ERM II jsou ministerstva financí eurozóny, Evropská centrální banka, ministerstva financí členských států mimo eurozónu z ERM II a centrální banky.

¹¹ Referenční hodnota pro duben 2022 se vypočítá jako prostý průměr dvanáctiměsíčního průměru dlouhodobých úrokových sazeb Francie (0,3 %), Finska (0,2 %) a Řecka (1,4 %) plus dva procentní body.

na jednotku pracovní síly a jiných cenových indexů¹². Posledně jmenované jsou zahrnuty do posouzení cenové stability. Tyto další faktory, které je třeba zohlednit, jsou důležitými ukazateli toho, zda by integrace dotyčného členského státu do eurozóny proběhla bez potíží, a rozšiřují pohled na udržitelnost konvergence.

Posouzení míry udržitelné konvergence pro členské státy, na které se vztahuje výjimka, předložené v této zprávě vychází z hospodářské prognózy Komise z jara 2022 a z politických pokynů poskytnutých v rámci evropského semestru. Vychází zejména z fiskálního dohledu prováděného v rámci Paktu o stabilitě a růstu a postupu při makroekonomické nerovnováze. Odráží rovněž posouzení provedené Komisí týkající se rizik v oblasti fiskální udržitelnosti a posouzení vnitrostátních fiskálních rámců, jakož i provádění plánů pro oživení a odolnost.

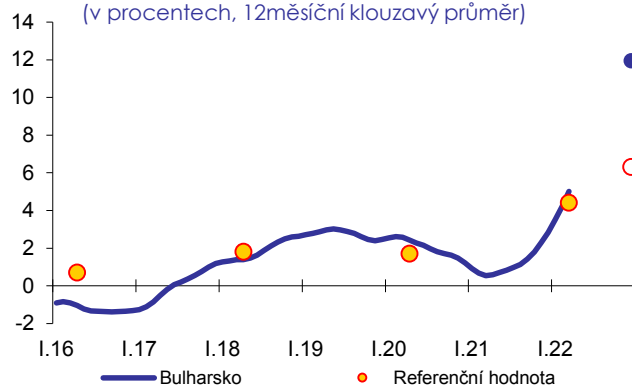
2. BULHARSKO

Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Bulharsko nesplňuje podmínky pro přijetí eura.

Právní předpisy v Bulharsku – zejména zákon o Bulharské národní bance – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky a nedostatky se vyskytují v oblasti nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura s ohledem na úkoly stanovené v čl. 127 odst. 2 SFEU a v článku 3 statutu ESCB/ECB.

Kritérium cenové stability Bulharsko nesplňuje. Průměrná míra inflace v Bulharsku v období 12 měsíců předcházejících dubnu 2022 činila 5,9 %, což je více než referenční hodnota ve výši 4,9 %. Komise předpokládá, že v nadcházejících měsících zůstane nad referenční hodnotou.

Graf 2a: Bulharsko – inflační kritérium od roku 2016
(v procentech, 12měsíční klouzavý průměr)



Poznámka: Tečky na pravém okraji grafu znázorňují předpokládanou referenční hodnotu a 12měsíční průměrnou míru inflace v zemi v prosinci 2022. Referenční hodnoty pro roky 2016, 2018 a 2020 odkazují na referenční hodnoty vypočtené v předchozích konvergenčních zprávách.

Zdroj: Eurostat, Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Roční míra inflace HISC v Bulharsku činila v roce 2020 průměrně 1,2 % a v roce 2021 se zrychlila na 2,8 %. Roční inflace HISC klesla z 1,3 % v dubnu 2020 na – 0,3 % v lednu 2021. Celková inflace poté v průběhu roku 2021 rostla a v prvních

¹² Je však důležité mít na paměti, že údaje o nákladech na jednotku pracovní síly mohly být ovlivněny programy pro udržení pracovní síly, které byly zavedeny v některých členských státech po vypuknutí pandemie.

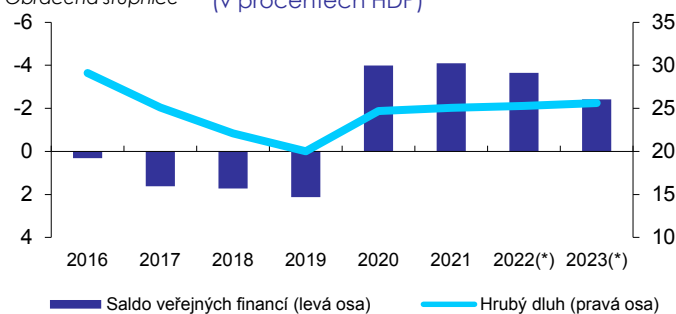
měsících roku 2022 prudce zrychlila a v dubnu 2022 dosáhla 12,1 %. Deflace cen nezpracovaných potravin a nízká míra inflace cen zpracovaných potravin v období od dubna 2020 do ledna 2021 způsobily pokles inflace. Následné zrychlení inflace v roce 2021 bylo způsobeno silnými tlaky všech obecných kategorií. K roční míře inflace v prosinci 2021 přispěly zejména ceny pohonných hmot, a to hodnotou 3,5 procentního bodu. V první polovině roku 2022 celková inflace dále rostla v důsledku vyšších cen energie a dalšího rozsáhlého růstu cen. Roční míra inflace HISC byla v Bulharsku v letech 2020 a 2021 v průměru vyšší než v eurozóně.

Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 předpokládá, že se inflace výrazně zvýší z 2,8 % v roce 2021 na 11,9 % v roce 2022 a postupně se sníží na 5,0 % v roce 2023. Očekává se, že celková inflace vzroste a zůstane vysoká v důsledku trvale vyšších nákladů na energii a další meziprodukty, očekávaného růstu regulovaných cen plynu a tepla, jakož i vyšších mezinárodních cen potravin a rostoucích deflátorů dovozu. Poměrně nízká úroveň cen v Bulharsku (kolem 52 % průměru eurozóny v roce 2020) znamená, že existuje značný potenciál pro sblížení cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

Kritérium stavu veřejných financí Bulharsko splňuje. Na Bulharsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Saldo veřejných financí zůstalo víceméně stabilní se schodkem ve výši 4,0 % HDP v roce 2020 a se schodkem ve výši 4,1 % HDP v roce 2021. Po období rozpočtových přebytků jsou tyto schodky výsledkem šoku způsobeného pandemií a opatření přijatých bulharskou vládou v reakci na tuto situaci. Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 předpokládá, že se saldo veřejných financí v roce 2022 zlepší na -3,7 % HDP. Fiskální náklady spojené s osobami prchajícími před válkou na Ukrajině, jakož i opatření v souvislosti s vyššími cenami energie mají negativní dopad na postupy pro zlepšování schodku. Za předpokladu nezměněné politiky se očekává, že schodek v roce 2023 dosáhne -2,4 % HDP. Dne 23. května 2022 přijala Komise zprávu vypracovanou v souladu s čl. 126 odst. 3 SFEU pro 18 členských států, včetně Bulharska. Celkově s přihlédnutím ke všem relevantním faktorům z analýzy v uvedené zprávě vyplývá, že Bulharsko kritérium schodku nesplnilo. V souladu se svým sdělením ze dne 2. března 2022¹³ Komise nenavrhl zahájení nových postupů při nadměrném schodku. Konstatovala, že pandemie COVID-19 má i nadále mimořádný makroekonomický a fiskální dopad, který spolu s ruskou invazí na Ukrajinu vytváří mimořádnou nejistotu, mimo jiné při navrhování podrobného postupu fiskální politiky. Z těchto důvodů se Komise domnívala, že rozhodnutí o tom, zda se má na členské státy uplatnit postup při nadměrném schodku, by na jaře 2022 nemělo být přijato. Poměr veřejného dluhu k HDP se zvýšil z necelých 25 % v roce 2020 na 25,1 % v roce 2021 a očekává se, že v roce 2022 zůstane víceméně stejný, než v roce 2023 pomalu vzroste na 26 %. Navzdory nízké předpokládané míře zadlužení do roku 2032 (37 % HDP) se rizika udržitelnosti dluhu pro Bulharsko ve střednědobém horizontu jeví jako střední. Tato projekce je spojena se značnou nejistotou. Bulharsko si v posledních letech vytvořilo silný fiskální rámec a nyní dosahuje lepších výsledků z pohledu dodržování pravidel. Zdá se však, že systém pravidel je složitý, a stoupá tedy potřeba tento proces zefektivnit.

¹³ Další informace viz COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&from=EN>.

Graf 2b: Bulharsko – Saldo státního rozpočtu a dluh
Obrácená stupnice (v procentech HDP)



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

V souladu s režimem pevného směnového kurzu byl směnný kurz bulharského leva vůči euru od předchozí konvergenční zprávy stabilní. Dvouleté období relevantní pro posouzení stability směnných kurzů trvá od 19. května 2020 do 18. května 2022. Bulharský lev se připojil k ERM II dne 10. července 2020 a vůči euru sleduje střední kurz 1,95583 se standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$. Bulharská národní banka prosazuje svůj hlavní cíl cenové stability pomocí upevnění směnného kurzu v rámci režimu pevného směnného kurzu. Bulharsko zavedlo režim pevného směnného kurzu v roce 1997, kdy navázalo bulharský lev na německou marku a později na euro. Bulharsko se připojilo k ERM II se svým stávajícím režimem pevného směnného kurzu prostřednictvím jednostranného závazku, čímž ECB neukládá žádné další povinnosti. Směnný kurz leva zůstal během dvouletého posuzovaného období stabilní bez jakýchkoli známek napětí nebo devalvace vůči euru. Další ukazatele, např. vývoj devizových rezerv a krátkodobých úrokových sazeb, ukazují, že investoři vnímají Bulharsko z hlediska rizik i nadále pozitivně. Odolnost režimu pevného směnného kurzu nadále podtrhuje značná rezerva oficiálních rezerv. Po vstupu do ERM II se Bulharsko zavázalo provést soubor politických opatření – tzv. závazků po vstupu – s cílem zajistit, aby jeho účast na tomto mechanismu byla udržitelná a aby země před přijetím eura dosáhla vysokého stupně hospodářské konvergence. Tato opatření se týkají čtyř oblastí politiky: nebankovního finančního sektoru, insolvenčního rámce, rámce pro boj proti praní peněz a řízení státních podniků. Bulharsko v současné době pracuje na splnění těchto závazků po vstupu, a to ve spolupráci s Komisí, která sleduje jeho pokrok.

Lev se udržel na středním kurzu ERM II po dobu dvou let, na něž se vztahuje toto hodnocení. Nedošlo k devalvaci centrální parity leva v rámci ERM II. Při případném rozhodnutí Rady v červenci 2022 se lev bude účastnit ERM II již 24 měsíců. Kritérium směnného kurzu Bulharsko splňuje.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Bulharsko splňuje.

Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období až do dubna 2022 činila 0,5 %, což je výrazně méně než referenční hodnota ve výši 2,6 %. Dlouhodobé úrokové sazby v Bulharsku byly od začátku roku 2020 do konce roku 2021 velmi nízké a poměrně stabilní a držely se v pásmu od 0,1 do 0,4 %. V červnu až červenci 2020, kdy se referenční úroková sazba zvýšila na 0,7 %, bylo dosaženo pouze krátkého maxima. Ve stejném období se rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům pohybovalo většinou kolem 60 bazických bodů, přičemž v polovině roku 2020 dosáhlo krátkodobého maxima nad 100 bazických bodů. Na začátku roku 2022

se však jak úroková sazba, tak rozpětí začaly zvyšovat a v dubnu 2022 činily 1,6 % a 89 bazických bodů.

Komise přezkoumala rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Vnější saldo Bulharska (kombinovaný běžný a kapitálový účet) zůstalo v přebytku, a to ve výši 1,5 % HDP v roce 2020 a 0,3 % v roce 2021. Bulharské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Bulharsko vede hůře než mnohé členské státy eurozóny. Výzvy se týkají rovněž institucionálního rámce, včetně korupce a výkonnosti veřejné správy. V souvislosti s úspěšnou účastí v ERM II a v souladu s plánem pro oživení a odolnost však Bulharsko přijímá opatření ke zlepšení podnikatelského prostředí a zachování stability finančního sektoru ve čtyřech oblastech, na něž se vztahují výše uvedené závazky po vstupu do ERM II. Finanční sektor v Bulharsku je menší a méně rozvinutý než v eurozóně s nadprůměrným podílem úvěrů se selháním, který v posledních několika letech klesal jen velmi pomalu. Bulharskému finančnímu sektoru dominuje bankovníctví; bulharský bankovní sektor je dobře integrován do finančního sektoru eurozóny, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví. Tržní financování je však méně rozvinuté, což se odráží na velmi malých trzích s vlastním kapitálem a zadluženosti soukromého sektoru. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze dospěla Komise ve své zprávě mechanismu varování za rok 2022 k závěru, že pro Bulharsko není nutné provádět další hloubkovou analýzu.

Účinné provádění reforem a investic stanovených v bulharském plánu pro oživení a odolnost bude řešit klíčové makroekonomické problémy. Mezi ně patří sociální začleňování, vzdělávání a dovednosti, zdravotní péče, dekarbonizace, digitální transformace, podnikatelské prostředí a financování malých a středních podniků. Klíčové investice jsou namířeny do výroby energie z obnovitelných zdrojů, skladování elektřiny a propojovací kapacity a do digitalizace veřejné správy a digitálních dovedností. Mezi klíčové reformy patří zavedení rámce pro postupné ukončení těžby uhlí, liberalizace trhu s elektřinou, komplexní reforma vzdělávání a posílení systému minimálního příjmu, rámce pro boj proti praní peněz a insolvenčního rámce. Plán rovněž obsahuje opatření ke zvýšení efektivity veřejné správy a soudního systému, jakož i k prevenci, odhalování a nápravě korupce.

3. ČESKO

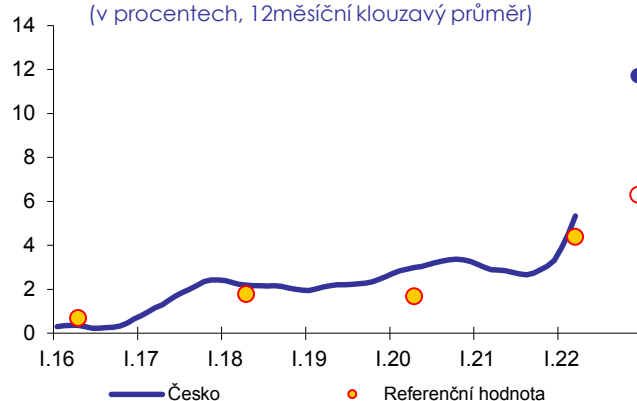
Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Česko nesplňuje podmínky pro přijetí eura.

Právní předpisy v České republice – zejména zákon České národní rady č. 6/1993 Sb., o České národní bance (zákon o ČNB) – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky se týkají nezávislosti centrální banky a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura s ohledem na cíle České národní banky (ČNB) a úkoly ESCB stanovené v čl. 127 odst. 2 SFEU a v článku 3 statutu ESCB/ECB. Zákon o ČNB navíc obsahuje také určité nedostatky související se zákazem měnového financování a úkoly ESCB.

Kritérium cenové stability Česko nesplňuje. Průměrná míra inflace v Česku v období 12 měsíců předcházejících dubnu 2022 činila 6,2 %, což je výrazně více než

referenční hodnota ve výši 4,9 %. Podle projekcí má i v nadcházejících měsících zůstat vysoko nad referenční hodnotou.

Graf 3a: Česko – inflační kritérium od roku 2016
(v procentech, 12měsíční klouzavý průměr)



Poznámka: Tečky na pravém okraji grafu znázorňují předpokládanou referenční hodnotu a 12měsíční průměrnou míru inflace v zemi v prosinci 2022. Referenční hodnoty pro roky 2016, 2018 a 2020 odkazují na referenční hodnoty vypočtené v předchozích konvergenčních zprávách.
Zdroj: Eurostat, Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

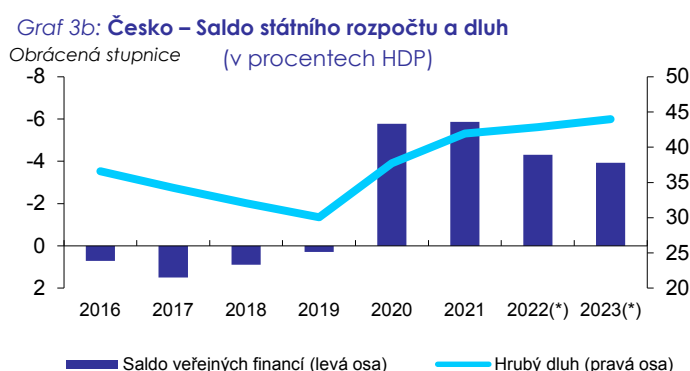
Roční míra inflace HISC se snížila z 3,8 % na začátku roku 2020 na 2,1 % v únoru 2021, a to zejména v důsledku klesající inflace v energetice a potravinách. Celková inflace poté v průběhu roku 2021 rostla a v prvních měsících roku 2022 prudce zrychlila a v dubnu 2022 dosáhla 13,2 %. Nárůst v roce 2021 a na začátku roku 2022 byl rozsáhlý a odrážel jak prudký nárůst cen energie, tak výrazné zrychlení jádrové inflace (podněcované neenergetickým průmyslovým zbožím a službami). Roční míra inflace HISC činila v letech 2020 i 2021 průměrně 3,3 %. Roční míra inflace HISC byla v Česku v letech 2020 a 2021 v průměru vyšší než v eurozóně.

Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 očekává, že inflace v roce 2022 výrazně vzroste na 11,7 % a poté se v roce 2023 sníží na 4,5 %. Očekává se, že celková inflace vzroste a zůstane v obou letech vysoká, a to v důsledku trvale vyšších nákladů na energii a další meziprodukty, očekávaného růstu regulovaných cen energie a jiných veřejných služeb a složek jádrové inflace, zejména zboží a také služeb. Poměrně nízká úroveň cen v Česku (přibližně 73 % průměru eurozóny v roce 2020) ukazuje, že zde existuje potenciál pro další sblížení úrovní cen v dlouhodobém horizontu.

Kritérium stavu veřejných financí Česko splňuje. Na Česko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Saldo veřejných financí se poněkud zhoršilo ze schodku ve výši 5,8 % v roce 2020 na schodek ve výši 5,9 % HDP v roce 2021. Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 očekává, že se saldo veřejných financí v roce 2022 zlepší na -4,3 % HDP, a to navzdory negativnímu dopadu ruské invaze na Ukrajinu. Ta vedla k zavedení mimořádných a integračních opatření na podporu osob, které prchají z Ukrajiny, jakož i k opatřením na snížení nákladů na energie. Předpokládá se, že saldo veřejných financí v roce 2023 dosáhne -3,9 % HDP za předpokladu, že nedojde ke změně politiky. Dne 23. května 2022 přijala Komise zprávu vypracovanou v souladu s čl. 126 odst. 3 SFEU pro 18 členských států, včetně Česka. Celkově s přihlédnutím ke všem relevantním faktorům z analýzy ve zprávě vyplývá, že Česko kritérium schodku nesplnilo. V souladu se svým sdělením ze dne 2. března 2022¹⁴ Komise nenavrhl zahájení

¹⁴ Další informace viz COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&from=EN>.

nových postupů při nadměrném schodku. Konstatovala, že pandemie COVID-19 má i nadále mimořádný makroekonomický a fiskální dopad, který spolu s ruskou invazí na Ukrajinu vytváří mimořádnou nejistotu, mimo jiné při navrhování podrobného postupu fiskální politiky. Z těchto důvodů se Komise domnívala, že rozhodnutí o tom, zda se má na členské státy uplatnit postup při nadměrném schodku, by na jaře 2022 nemělo být přijato. Poměr veřejného dluhu k HDP se zvýšil z přibližně 38 % v roce 2020 na 41,9 % v roce 2021 a očekává se, že v roce 2022 vzroste na 42,8 % a v roce 2023 na 44,0 %. Rizika udržitelnosti dluhu pro Česko se ve střednědobém horizontu jeví jako střední, zejména proto, že se předpokládá, že veřejný dluh vzroste v roce 2032 na přibližně 61 % HDP. Tato projekce je značně citlivá vůči nepříznivému makrofinančnímu vývoji. Český národní fiskální rámec je dobře rozvinutý. Po vypuknutí pandemie COVID-19 parlament zrychleně přijal legislativní změny, které umožňují větší schodek v období 2021–2027 a delší postup korekce (ve strukturálním vyjádření o 0,5 procentního bodu ročně).



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Česko nesplňuje. Česká koruna se neúčastní ERM II. Česko uplatňuje režim *de iure* plovoucího směnného kurzu, který centrální bance umožňuje provádět intervence na devizovém trhu. V návaznosti na opatření omezující volný pohyb osob přijatá v raných fázích pandemie COVID-19 koruna v dubnu 2020 (meziročně) výrazně oslabila přibližně o 6 %. Od června 2020 do prosince 2020 kolísala na mírně vyšší úrovni a poté vstoupila do fáze posilování, která na začátku roku 2022 náhle skončila. K posilování došlo především v důsledku prudkého zpřísnění měnové politiky ze strany ČNB. Po ruské invazi na Ukrajinu však česká koruna zaznamenala silné depreciační tlaky, které vyvolaly krátkodobé stabilizační zásahy ČNB na devizovém trhu počátkem března 2022. V dubnu 2022 byla česká koruna vůči euru přibližně o 12 % silnější než o dva roky dříve. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně vzrostly z přibližně 90 bazických bodů v květnu 2021 na přibližně 580 bazických bodů do dubna 2022, a to po silném cyklu zpřísnování, který ČNB zahájila v srpnu 2021.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Česko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období do dubna 2022 činila 2,5 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 2,6 %. Dlouhodobá úroková sazba Česka v prvních několika měsících roku 2020 klesala a v létě 2020 dosáhla nejnižší úrovně přibližně 0,9 %. Poté na jaře 2021 pomalu rostla na přibližně 1,9 % a poté se výrazněji zvýšila v důsledku prudkého zpřísnění měnové politiky ČNB a rychlého růstu inflace. V dubnu 2022 dosáhla dlouhodobá úroková sazba 4,0 %, přičemž

rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům se přiblížilo hodnotě 330 bazických bodů.

Komise přezkoumala rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Vnější saldo Česka (kombinovaný běžný a kapitálový účet) zaznamenalo v roce 2020 mimořádně vysoký přebytek ve výši 3,6 % HDP v důsledku dopadů krize COVID-19 na saldo obchodu a prvotních důchodů. České hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Česko vede podobně jako průměr členských států eurozóny. Výzvy se týkají institucionálního rámce, včetně výkonnosti veřejné správy a protikorupčního rámce, například v souvislosti s předcházením střetům zájmů. Finanční sektor v Česku je menší a méně rozvinutý než v eurozóně. Tržní financování je méně rozvinuté, což se odráží na velmi malých trzích s vlastním kapitálem a zadluženosti soukromého sektoru. Český finanční sektor je dobře začleněn do finančního systému eurozóny, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví finančních zprostředkovatelů.

Účinné provádění reforem a investic stanovených v českém plánu pro oživení a odolnost bude řešit klíčové makroekonomické problémy. Patří mezi ně technologické změny, jako jsou změny spojené s automatizací a ekologickou transformací, investice do výzkumu a vývoje, nová zařízení péče o děti a opatření pro zvyšování kvalifikace a rekvalifikaci. Patří sem klíčové investice do energetické účinnosti budov, digitálních dovedností a přístupu podniků k financování. Klíčové reformy jsou zaměřeny na řešení kvality veřejné správy (včetně digitalizace), zvýšení kapacity zařízení péče o děti, zlepšení přístupu ke zdravotnictví a jeho odolnosti, zlepšení vzdělávacích programů, zlepšení služeb na trhu práce, podporu výzkumných činností a zavádění inovací v podnicích. Zlepšování podnikatelského prostředí probíhá prostřednictvím několika opatření elektronické veřejné správy, protikorupčních reforem, včetně posílení institucionálního a správního rámce spojeného s předcházením střetu zájmů a komplexní reformy postupu udělování stavebních povolení, což v současné době představuje hlavní překážky pro investice v Česku.

4. CHORVATSKO

Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Chorvatsko splňuje podmínky pro přijetí eura.

Právní předpisy v Chorvatsku jsou plně slučitelné s povinností souladu podle článku 131 SFEU.

Kritérium cenové stability Chorvatsko splňuje. Průměrná míra inflace v Chorvatsku v období 12 měsíců do dubna 2022 činila 4,7 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 4,9 %. Podle projekcí má i v nadcházejících měsících zůstat pod referenční hodnotou.

V roce 2021 činila roční míra inflace HISC v průměru 2,7 %, což je ve srovnání s rokem 2020 výrazný nárůst, kdy tato míra činila v průměru 0 %. Inflace byla v Chorvatsku v období od dubna 2020 do ledna 2021 mírně záporná, zejména kvůli velmi nízké a záporné inflaci energetického a neenergetického průmyslového zboží. Poté se v průběhu roku 2021 a v prvních měsících roku 2022 prudce zrychlila a v dubnu dosáhla 9,6 %. Nárůst v roce 2021 a na začátku roku 2022 byl rozsáhlý a

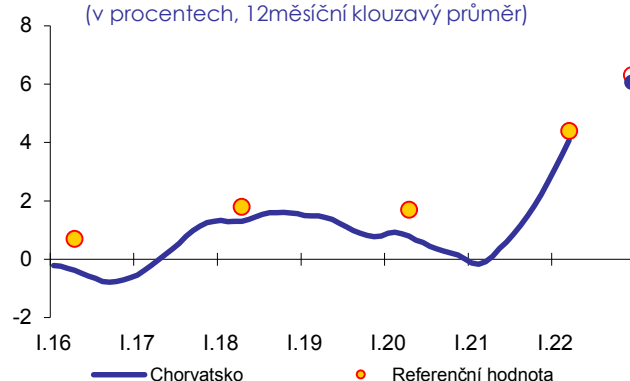
odrážel vyšší ceny energie, ale také zrychlení jádrové inflace. Roční míra inflace HISC se v Chorvatsku v letech 2020 a 2021 v průměru velmi blížila míře inflace v eurozóně.

Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 očekává, že roční inflace HISC se v roce 2022 zrychlí na 6,1 % a poté v roce 2023 zpomalí na 2,8 %, což bude podpořeno především očekávaným poklesem mezinárodních cen komodit. Předpokládá se proto, že celková inflace zůstane v letech 2022 a 2023 velmi blízko celkové inflaci v eurozóně. Očekává se, že míra jádrové inflace bude v roce 2022 vyšší než v eurozóně (tj. 4,3 % oproti 3,5 %), což odráží silnější oživení po krizi COVID-19 v Chorvatsku, ale očekává se, že to bude pouze dočasný stav, neboť se předpokládá, že se tento rozdíl v roce 2023 zmenší (tj. 3,3 % oproti 3,1 %). U nákladů na jednotku pracovní síly se předpokládá, že zůstanou utlumené v roce 2022 i 2023.

Požadavek udržitelnosti znamená, že dodržování referenční hodnoty je spíše výsledkem základních veličin než dočasných faktorů. Analýza základních veličin a skutečnost, že referenční hodnota bude v nadcházejících měsících nadále plněna, podporují pozitivní hodnocení plnění kritéria cenové stability. Zatímco se očekává, že investice a reformy související s plánem pro oživení a odolnost budou mít v dlouhodobém horizontu utlumený, ne-li deflační účinek, investice by měly v krátkodobém horizontu rovněž podporovat agregátní poptávku (viz následující odstavec). Podle hospodářské prognózy Komise z jara 2022 se předpokládá, že inflace v horizontu prognózy výrazně zmírní, což naznačuje, že jakýkoli možný krátkodobý inflační účinek investic souvisejících s plánem pro oživení a odolnost by měl zůstat omezený.

V dlouhodobějším horizontu budou inflační vyhlídky záviset zejména na růstu mezd v souladu s produktivitou. Inflační cykly v Chorvatsku jsou již nyní vysoce synchronizovány s inflačním cyklem eurozóny a očekává se, že vývoj mezd bude tuto synchronizaci nadále upevňovat. Ačkoli reformy trhu práce v letech 2013 a 2014 podstatně zvýšily míru flexibility na trhu práce, stanovování mezd stále ještě není v dokonalém souladu s vývojem produktivity. To částečně souvisí s vedoucí úlohou veřejného sektoru v oblasti mezd. Neočekává se, že s přistoupením k euru se související rizika, pokud jde o vývoj mezd, zvýší. Kromě toho by reformy související s plánem pro oživení a odolnost (např. snížení administrativní zátěže a parafiskálních poplatků, deregulace služeb atd.) měly posílit hospodářskou soutěž na trhu a snížit náklady pro společnosti, což v dlouhodobém horizontu povede k tlaku na snižování cen konečných výrobků. K lepšímu sladění mezd a produktivity ve střednědobém horizontu by mohly přispět zejména dvě reformy. Tou první je nový mzdový a pracovní model ve státní a veřejné službě, který by měl zavést spravedlivější, transparentnější a udržitelnější mzdový systém ve státní správě a ve veřejných službách. Druhým je novela zákoníku práce, která mimo jiné řeší neodůvodněné dočasné zaměstnávání a motivuje pracovníky, aby zůstali ekonomicky aktivní. Kromě toho, ačkoli existuje potenciál pro další sblížení úrovně cen v dlouhodobém horizontu, je třeba poznamenat, že díky hodnotě přibližně 67 % průměru eurozóny v roce 2020 dosáhla úroveň cen v Chorvatsku již vyšší úroveň cenové konvergence s eurozónou než ostatní členské státy v době, kdy vstoupily do eurozóny.

Graf 4a: Chorvatsko – inflační kritérium od roku 2016
(v procentech, 12měsíční klouzavý průměr)

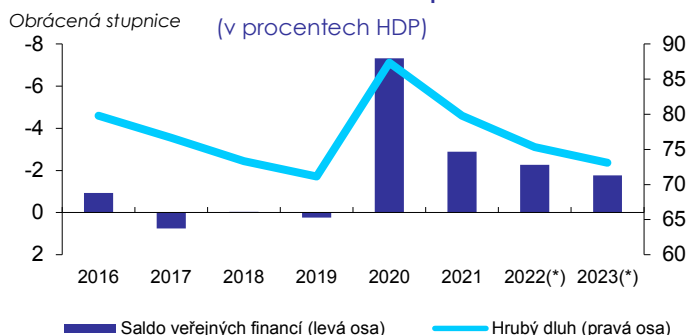


Poznámka: Tečky na pravém okraji grafu znázorňují předpokládanou referenční hodnotu a 12měsíční průměrnou míru inflace v zemi v prosinci 2022. Referenční hodnoty pro roky 2016, 2018 a 2020 odkazují na referenční hodnoty vypočtené v předchozích konvergenčních zprávách.

Zdroj: Eurostat, Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Kritérium stavu veřejných financí Chorvatsko splňuje. Na Chorvatsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Po třech letech obecně vyrovnaných rozpočtů a přebytků se saldo veřejných financí v roce 2020 změnilo na schodek ve výši 7,3 % HDP v důsledku krize COVID-19. Schodek veřejných financí se v roce 2021 snížil na 2,9 % HDP, a to především díky silnému hospodářskému oživení a postupnému ukončování podpůrných opatření v souvislosti s onemocněním COVID-19. Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 předpokládá, že se saldo veřejných financí v roce 2022 dále zlepší na -2,3 % HDP, a to bez ohledu na opatření přijatá vládou s cílem snížit hospodářský a sociální dopad zvýšení cen energie a bez ohledu na náklady na pomoc osobám přechajícím z Ukrajiny. V roce 2023 by mělo saldo veřejných financí za předpokladu nezměněné politiky dosáhnout -1,8 % HDP. Poměr veřejného dluhu k HDP se snížil z přibližně 87 % v roce 2020 na 79,8 % v roce 2021 a očekává se, že v roce 2022 klesne na 75,3 % a v roce 2023 na 73,1 %. Rizika týkající se udržitelnosti dluhu pro Chorvatsko se ve střednědobém horizontu jeví jako střední, přičemž se předpokládá, že veřejný dluh zůstane pod úrovní roku 2021 až do roku 2032. Tyto projekce jsou však značně citlivé vůči nepříznivému makrofinančnímu vývoji. Chorvatský fiskální rámec byl nedávno výrazně posílen, zejména díky provedení některých zbývajících požadavků směrnice Rady o rozpočtových rámcích (2011/85/EU) ve vnitrostátním právu.

Graf 4b: Chorvatsko – Saldo státního rozpočtu a dluh



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Směnný kurz chorvatské kuny vůči euru je od předchozí konvergenční zprávy víceméně stabilní. Dvouleté období relevantní pro posouzení stability směnných kurzů trvá od 19. května 2020 do 18. května 2022. Chorvatská kuna se připojila k ERM II dne 10. července 2020 a vůči euru sleduje střední kurz 7,53450 se standardním flukтуаčním pásmem $\pm 15\%$. Poté, co v prvních dvou měsících pandemie v březnu a dubnu 2020 směnný kurz kuna-euro oslabil vůči euru až o 2 %, byl v období dvou měsíců před vstupem Chorvatska do ERM II stabilní, pouze s drobnými odchylkami od středního kurzu po vstupu do ERM II. Kuna od vstupu do ERM II kolísala v úzkém pásmu méně než $\pm 1\%$ oproti svému střednímu kurzu vůči euru, přičemž chorvatská centrální banka provozovala před vstupem do ERM II *de iure* plovoucí směnný kurz. V posledních dvou letech vykazoval směnný kurz kuny vůči euru sezonní trend dočasného mírného posilování v létě díky přílivu cizích měn v souvislosti s odvětvím cestovního ruchu. Dne 18. května 2022 činil kurz kuny vůči euru 7,535 HRK/EUR, což je velmi blízko jejího středního kurzu ERM II k euru a víceméně stabilní ve srovnání s úrovní o dva roky dříve. Z dalších ukazatelů, např. vývoje devizových rezerv a krátkodobých úrokových sazeb, vyplývá, že investoři vnímají Chorvatsko z hlediska rizik i nadále pozitivně. Mezinárodní rezervy držené Chorvatskou národní bankou na konci roku 2021 činily 25 miliard EUR, což znamenalo nárůst z necelých 19 miliard EUR na konci roku 2020. Rozpětí chorvatské referenční krátkodobé sazby, tj. tříměsíční sazby NRR, na sazbu EURIBOR bylo v období 2020–2021 víceméně stabilní a činilo průměrně přibližně 60 bazických bodů. Se vstupem do ERM II se Chorvatsko zavázalo provést soubor politických opatření – tzv. závazků po vstupu – s cílem zajistit, aby jeho účast na tomto mechanismu byla udržitelná a aby země před přijetím eura dosáhla vysokého stupně hospodářské konvergence. Tato opatření se týkají čtyř oblastí politiky: boje proti praní peněz, podnikatelského prostředí, státních podniků a insolvenčního rámce.

Kuna se po dobu dvou let, na něž se vztahuje toto hodnocení, držela velice blízko střednímu kurzu ERM II. Nedošlo k devalvaci centrální parity kuny v rámci ERM II. Při případném rozhodnutí Rady v červenci 2022 se kuna bude účastnit ERM II již 24 měsíců. Kritérium směnného kurzu Chorvatsko splňuje.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Chorvatsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v Chorvatsku v dubnu 2022 činila 0,8 %, což je výrazně pod referenční hodnotou ve výši 2,6 %. Poté, co v prvních dvou měsících pandemie vzrostla v dubnu 2020 o více než 60 bazických bodů na 1,2 %, se dlouhodobá úroková sazba postupně snižovala a do konce roku 2021 klesla až na 0,3 %. Dlouhodobá úroková sazba se v prosinci 2021 mírně zvýšila a v prvních měsících roku 2022 se zvýšila v důsledku rostoucích geopolitických rizik na celosvětové úrovni a zhoršení inflačního výhledu v kontextu již tak vysoké míry inflace ve většině vyspělých ekonomik. Rozpětí vůči německým dlouhodobým referenčním dluhopisům bylo v roce 2020 mírně nad hodnotou 100 bazických bodů, ale v roce 2021 se postupně snižovalo a na konci roku 2021 kleslo na přibližně 50 bazických bodů. Na začátku roku 2021 se opět zvýšilo na více než 100 bazických bodů a v dubnu 2022 vzrostlo na 168 bazických bodů poté, co v předchozím měsíci dosáhlo maxima 180 bazických bodů.

Komise přezkoumala rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Vnější saldo Chorvatska (kombinovaný běžný a kapitálový účet) se v roce 2020 snížilo na 2,1 % HDP (z 4,6 % HDP v roce 2019) v důsledku hospodářského dopadu pandemie COVID-19. Díky vysokému přebytku běžného

účtu v důsledku výrazného oživení vývozních služeb v oblasti cestovního ruchu v roce 2021 výrazně vzrostlo na 5,5 % HDP. Chorvatské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Chorvatsko vede hůře než mnohé členské státy eurozóny. Výzvy se mimo jiné týkají institucionálního rámce, včetně kvality právních předpisů a korupce. V rámci závazků po vstupu do ERM II však bylo obnoveno úsilí o zlepšení podnikatelského prostředí, zejména o snížení administrativní zátěže a regulačních omezení (viz rovněž níže odstavec o opatřeních souvisejících s plánem pro oživení a odolnost). Chorvatský bankovní sektor je dobře začleněn do finančního systému eurozóny, zejména díky vysokému podílu zahraničního vlastnictví finančních zprostředkovatelů. V červenci 2020 přijala ECB rozhodnutí o navázání úzké spolupráce s Chorvatskou národní bankou v oblasti bankovního dohledu. ECB je nyní odpovědná za dohled nad velkými chorvatskými bankovními institucemi a Chorvatsko se fakticky připojilo k bankovní unii. Chorvatský finanční sektor je z hlediska HDP menší než finanční sektor eurozóny. Dominuje mu bankovní sektor, který je dobře integrován do bankovního sektoru eurozóny, zejména prostřednictvím zahraničního vlastnictví. Zároveň je v Chorvatsku relativně velký i sektor pojišťovnictví a penzijních fondů. Tržní financování je však méně rozvinuté, což se odráží na velmi malých trzích s vlastním kapitálem a zadluženosti soukromého sektoru. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze dospěla Komise ve své zprávě mechanismu varování za rok 2022 k závěru, že Chorvatsko vyžaduje hloubkový přezkum. V aktualizovaném srovnávacím přehledu včetně údajů do roku 2020 byly ukazatele čisté investiční pozice vůči zahraničí, růstu nákladů na jednotku pracovní síly, růstu cen rezidenčních nemovitostí a hrubého veřejného dluhu vyšší než orientační prahové hodnoty. Ze zjištění hloubkového přezkumu Komise z roku 2022 však vyplývá, že po relativně omezeném zhoršení v roce 2020 došlo v roce 2021 k obnovení odstraňování makroekonomické nerovnováhy. Na základě tohoto hloubkového přezkumu dospěla Komise k závěru, že Chorvatsko se již nepotýká s makroekonomickou nerovnováhou.

Účinné provádění reforem a investic stanovených v chorvatském plánu pro oživení a odolnost bude řešit klíčové makroekonomické a institucionální problémy. Patří mezi ně nízká míra zaměstnanosti a ekonomické aktivity, nedostatky v dovednostech, zatěžující a složitě podnikatelské prostředí a nízká kvalita vzdělávání. Klíčové investice zahrnují energetickou účinnost a rekonstrukci budov po zemětřesení, udržitelnou dopravu, digitální transformaci veřejné správy a infrastrukturu 5G. Plánují se reformy v oblastech, jako je předškolní vzdělávání a péče, systém zdravotní péče, boj proti praní peněz a boj proti korupci, soudnictví, fiskální rámec a podnikatelské prostředí, zejména snížením administrativních překážek.

5. MAĎARSKO

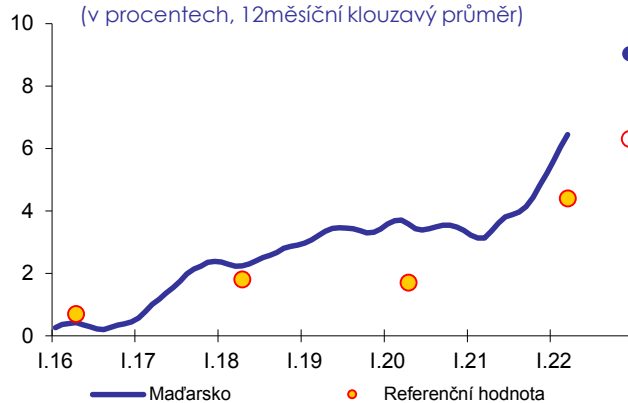
Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Maďarsko nesplňuje podmínky pro přijetí eura.

Právní předpisy v Maďarsku – zejména zákon o Maďarské národní bance (*Magyar Nemzeti Bank*, MNB) – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky se týkají zejména nezávislosti MNB, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura s ohledem na úkoly ESCB stanovené v čl. 127 odst. 2 SFEU a v článku 3 statutu

ESCB/ECB. Zákon o MNB obsahuje rovněž další nedostatky, pokud jde o začlenění této centrální banky do ESCB.

Kritérium cenové stability Maďarsko nesplňuje. Průměrná míra inflace v Maďarsku v období 12 měsíců předcházejících dubnu 2022 činila 6,8 %, což je značně více než referenční hodnota ve výši 4,9 %. Podle projekcí má i v nadcházejících měsících zůstat vysoko nad referenční hodnotou.

Graf 5a: Maďarsko – inflační kritérium od roku 2016
(v procentech, 12měsíční klouzavý průměr)



Poznámka: Tečky na pravém okraji grafu znázorňují předpokládanou referenční hodnotu a 12měsíční průměrnou míru inflace v zemi v prosinci 2022. Referenční hodnoty pro roky 2016, 2018 a 2020 odkazují na referenční hodnoty vypočtené v předchozích konvergenčních zprávách.

Zdroj: Eurostat, Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

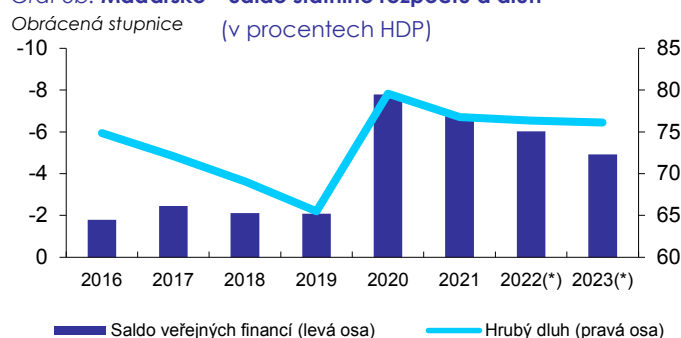
Roční inflace HISC v Maďarsku v letech 2020 a 2021 rostla a v průměru dosáhla v roce 2020 hodnoty 3,4 % a v roce 2021 hodnoty 5,2 %. Roční inflace HISC vzrostla z hodnoty 2,5 % v dubnu 2020 na 5,2 % v dubnu 2021. Poté se v prvních měsících roku 2022 dále zrychlila a v březnu 2022 dosáhla 8,6 %. Zrychlení inflace v roce 2021 bylo způsobeno především vývojem cen energií a komodit. Jádrová inflace (měřená jako inflace HISC bez energie a nezpracovaných potravin) se však po mírném uvolnění mezi srpnem 2020 a březnem 2021 prudce zvýšila. V dubnu 2022 činila inflace 9,6 %. Roční míra inflace HISC byla v Maďarsku v letech 2020 a 2021 v průměru vyšší než v eurozóně.

Podle hospodářské prognózy Komise z jara 2022 se inflace v roce 2022 zvýší na 9,0 % a v roce 2023 zpomalí na 4,1 %. Očekává se, že inflace bude ovlivněna především cenami energie a komodit, ale také relativně výrazným růstem mezd. Poměrně nízká úroveň cen v Maďarsku (přibližně 63 % průměru eurozóny v roce 2020) ukazuje, že zde existuje potenciál pro další sblížení úrovní cen v dlouhodobém horizontu.

Kritérium stavu veřejných financí Maďarsko splňuje. Na Maďarsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Schodek veřejných financí dosáhl v roce 2020 výše 7,8 % HDP a v roce 2021 klesl na 6,8 % HDP. Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 očekává, že s ohledem na lepší než očekávaný růst produkce se schodek veřejných financí v roce 2022 sníží na 6,0 % HDP, a to bez ohledu na opatření přijatá vládou ke snížení hospodářského a sociálního dopadu zvýšení cen energie a bez ohledu na náklady na pomoc osobám přechajícím z Ukrajiny. Za předpokladu, že nedojde ke změně politiky, se v roce 2023 očekává další snížení na 4,9 % HDP. Dne 23. května 2022 přijala Komise zprávu vypracovanou v souladu s čl. 126 odst. 3 SFEU pro 18 členských států, včetně Maďarska. Celkově s přihlédnutím ke všem relevantním faktorům z analýzy ve

zprávě vyplývá, že Maďarsko nespĺnilo kritéria schodku a dluhu. V souladu se svým sdělením ze dne 2. března 2022¹⁵ Komise nenavrhlala zahájení nových postupů při nadměrném schodku. Komise v rámci svého posouzení všech relevantních faktorů usoudila, že dodržení doporučené hodnoty pro snižování dluhu by znamenalo příliš vysoké předsunuté fiskální úsilí, které by mohlo ohrozit růst. Komise se proto domnívá, že dodržení doporučené hodnoty pro snižování dluhu není za současných výjimečných hospodářských podmínek opodstatněné. Komise konstatovala, že pandemie COVID-19 má i nadále mimořádný makroekonomický a fiskální dopad, který spolu s ruskou invazí na Ukrajinu vytváří mimořádnou nejistotu, mimo jiné při navrhování podrobného postupu fiskální politiky. Z těchto důvodů se Komise domnívala, že rozhodnutí o tom, zda se má na členské státy uplatnit postup při nadměrném schodku, by na jaře 2022 nemělo být přijato. Poměr veřejného dluhu k HDP se snížil z přibližně 80 % v roce 2020 na 76,8 % v roce 2021 a předpokládá se, že v roce 2022 vzroste na 76,4 % a v roce 2023 klesne na 76,1 %. Rizika udržitelnosti dluhu pro Maďarsko se ve střednědobém horizontu jeví jako střední. Tato projekce je vystavena obzvláště velké nejistotě a je citlivá na nepříznivý makrofinanční vývoj. Maďarský fiskální rámec se zlepšil prostřednictvím reform, které byly zahájeny v roce 2011, stále však existuje prostor pro zlepšení. Úloha fiskální rady při tvorbě fiskální politiky by mohla být posílena a volatilita střednědobého rámce by stále ještě mohla být snížena.

Graf 5b: Maďarsko – Saldo státního rozpočtu a dluh



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Maďarsko nespĺňuje. Maďarský forint se neúčastní ERM II. Maďarsko uplatňuje režim *de iure* plovoucího směnného kurzu, který centrální bance umožňuje provádět intervence na devizovém trhu. Celkově forint během období, na které se zpráva vztahuje, oslabil vůči euru v důsledku kolísavého oslabování a opětovného posilování. Zejména bezprostředně po ruské invazi na Ukrajinu došlo k silnému oslabení, což bylo částečně potlačeno díky restriktivní měnové politice. V dubnu 2022 byl forint zhruba o 5 % slabší vůči euru než o dva roky dříve. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně se od začátku krize COVID-19, kdy se umocnil předchozí růst maďarských sazeb, podstatně zvýšily. Toto rozpětí se poprvé zvýšilo v zimě 2020 a na začátku jara 2020, kdy byly zvýšeny měnové kurzy na podporu směnného kurzu na vrcholu krize. Po stabilizaci na přibližně 130 bazických bodech mezi lednem a červnem 2021 se rozpětí začalo prudce zvyšovat v důsledku zpřísnění měnové politiky. V dubnu 2022 dosáhlo rozpětí 705 bazických bodů.

¹⁵ Další informace viz COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&from=EN>.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Maďarsko nesplňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v dubnu 2022 činila 4,1 %, což je více než referenční hodnota ve výši 2,6 %. Dlouhodobá úroková sazba Maďarska, která v dubnu 2020 činila přibližně 2,5 %, se až do konce roku 2020 snižovala, což odráželo měnové uvolňování prováděné hlavními centrálními bankami. Dlouhodobá úroková sazba Maďarska začala v roce 2021 opět růst, zejména od září 2021, což odráží zpřísnění měnové politiky. Tato sazba v listopadu 2021 překročila 4 %. Růst dlouhodobých sazeb pokračoval a v březnu 2022 se dále zrychlil v důsledku ruské invaze na Ukrajinu. Navzdory zvýšení sazeb německých referenčních dluhopisů ve stejném období se dlouhodobé rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům v posledních dvou letech zvýšilo a v dubnu 2022 dosáhlo 584 bazických bodů.

Komise přezkoumala rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Vnější saldo (kombinovaný běžný a kapitálový účet) se v letech 2020 a 2021 zhoršilo, zejména v důsledku silného růstu dovozu, který nebyl kompenzován vývozem, který byl ovlivněn narušením v souvislosti s krizí způsobenou COVID-19. Vnější saldo se zhoršilo z 1,0 % HDP v roce 2020 na -0,4 % v roce 2021. Maďarské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Maďarsko vede hůře než mnohé členské státy eurozóny. Maďarsko se mimo jiné potýká s problémy v oblastech, jako je kontrola korupce, nezávislost soudnictví a kvalita rozhodování. Maďarský finanční systém se vyznačuje velkou přítomností zahraničních holdingů, které v domácí ekonomice neposkytují žádné finanční zprostředkování. Bez těchto subjektů je maďarský finanční systém méně rozvinutý než finanční systém eurozóny. Maďarský bankovní sektor má ve finančním sektoru silnou a relativně stabilní pozici a je dobře začleněn do finančního systému eurozóny z důvodu poměrně vysokého podílu zahraničního vlastnictví. Akciové a dluhové trhy jsou malé a relativně méně rozvinuté.

Maďarsko předložilo svůj plán pro oživení a odolnost dne 11. května 2021. Komise v současné době plán posuzuje, aby se zajistilo splnění všech kritérií pro posouzení. Plán navrhuje investice a reformy na posílení primární péče a nemocnic, zvýšení kapacity příměstské železniční dopravy a zvýšení výroby energie z obnovitelných zdrojů na rezidenční úrovni.

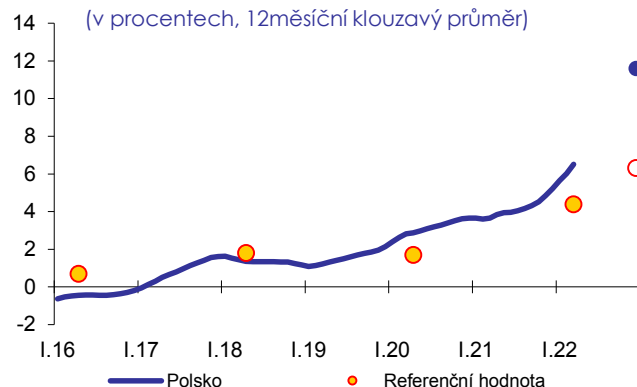
6. POLSKO

Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Polsko nesplňuje podmínky pro přijetí eura.

Právní předpisy v Polsku – zejména zákon o Polské národní bance (*Narodowy Bank Polski*, NBP) a ústava Polské republiky – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky se týkají nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura. Zákon o NBP obsahuje také určité nedostatky týkající se nezávislosti centrální banky a jejího začlenění do ESCB v době přijetí eura.

Kritérium cenové stability Polsko nesplňuje. Průměrná míra inflace v Polsku v období 12 měsíců předcházejících dubnu 2022 činila 7,0 %, což je značně více než referenční hodnota ve výši 4,9 %. Podle projekcí má i v nadcházejících měsících zůstat vysoko nad referenční hodnotou.

Graf 6a: Polsko – inflační kritérium od roku 2016
(v procentech, 12měsíční klouzavý průměr)



Poznámka: Tečky na pravém okraji grafu znázorňují předpokládanou referenční hodnotu a 12měsíční průměrnou míru inflace v zemi v prosinci 2022. Referenční hodnoty pro roky 2016, 2018 a 2020 odkazují na referenční hodnoty vypočtené v předchozích konvergenčních zprávách.

Zdroj: Eurostat, Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

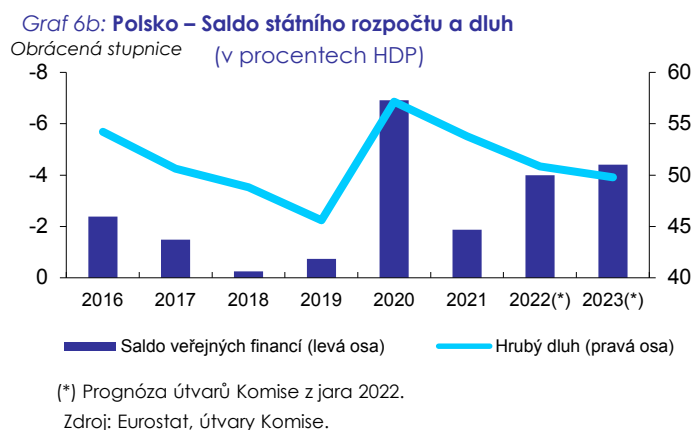
Roční inflace HISC v Polsku vykazovala po většinu let 2020 a 2021 rozsáhlý vzestupný trend a v roce 2020 dosahovala v průměru 3,7 % a v roce 2021 hodnoty 5,2 %, a to zejména v důsledku inflace způsobené růstem cen služeb a energie. Roční HISC klesl v dubnu 2020 na 2,9 % po dezinflačním účinku první vlny pandemie v Polsku. V červnu 2020 se zvýšil na 3,8 % a zůstal víceméně konstantní až do února 2021. Roční inflace poté v průběhu roku 2021 a počátkem roku 2022 prudce vzrostla, což bylo způsobeno rostoucími cenami energie a potravin, jakož i zrychlující se jádrovou inflací (způsobenou neenergetickým průmyslovým zbožím a službami). V dubnu 2022 dosáhla 7,0 %. Roční míra inflace HISC byla v Polsku v letech 2020 a 2021 v průměru vyšší než v eurozóně.

Podle hospodářské prognózy Komise z jara 2022 se inflace v roce 2022 zvýší na 11,6 % a v roce 2023 na 7,3 %. Očekává se, že ceny energie výrazně vzrostou v souvislosti se zvýšením regulovaných cen energie na začátku roku 2022, i když tento nárůst bude poněkud vyvážen balíčkem opatření zavedeným vládou za účelem snížení daňových sazeb placených z energetických a potravinářských výrobků. Poměrně nízká úroveň cen v Polsku (zhruba 56 % průměru eurozóny v roce 2020) poukazuje na značný potenciál pro další sblížení úrovní cen v dlouhodobém horizontu.

Kritérium stavu veřejných financí Polsko splňuje. Na Polsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Schodek veřejných financí se v roce 2020 prudce zvýšil na 6,9 % HDP a v roce 2021 klesl na 1,9 %. Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 očekává, že poměr schodku k HDP se v roce 2022 zhorší na 4,0 %, což odráží opatření přijatá vládou s cílem snížit hospodářský a sociální dopad růstu cen energie, jakož i náklady na pomoc osobám prchajícím z Ukrajiny. Za předpokladu, že nedojde ke změně politiky, se v roce 2023 očekává další zhoršení na 4,4 %. Dne 23. května 2022 přijala Komise zprávu vypracovanou v souladu s čl. 126 odst. 3 SFEU pro 18 členských států, včetně Polska. Celkově s přihlédnutím ke všem relevantním faktorům z analýzy ve zprávě vyplývá, že Polsko kritérium schodku nesplnilo. V souladu se svým sdělením ze dne 2. března 2022¹⁶ Komise nenavrhl zahájení nových postupů při nadměrném schodku. Konstatovala, že pandemie COVID-19 má i nadále mimořádný makroekonomický a fiskální dopad, který spolu s ruskou invazí na Ukrajinu vytváří mimořádnou nejistotu, mimo jiné při

¹⁶ Další informace viz COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/CS/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&from=EN>.

navrhování podrobného postupu fiskální politiky. Z těchto důvodů se Komise domnívala, že rozhodnutí o tom, zda se má na členské státy uplatnit postup při nadměrném schodku, by na jaře 2022 nemělo být přijato. Poměr veřejného dluhu k HDP se snížil z přibližně 57,1 % v roce 2020 na 53,8 % v roce 2021 a předpokládá se, že v roce 2022 dále klesne na 50,8 % a v roce 2023 na 49,8 %. Analýza udržitelnosti dluhu pro Polsko naznačuje nízké riziko ve střednědobém horizontu, zejména proto, že se předpokládá, že veřejný dluh zůstane až do roku 2032 pod úrovní 60 % HDP. Fiskální rámec v Polsku je celkově silný a numerická fiskální pravidla jsou ústředním prvkem tohoto rámce. Rámec byl nedávno mírně uvolněn, aby byly zohledněny tlaky vyplývající z pandemie COVID-19.



Kritérium směnných kurzů Polsko nesplňuje. Polský zlotý se neúčastní ERM II. Polsko uplatňuje režim *de iure* plovoucího směnného kurzu, který centrální bance umožňuje provádět intervence na devizovém trhu. Zlotý po vypuknutí krize COVID-19 na začátku roku 2020 prudce oslabil. Poté prošel obdobím výkyvů, ale až do února 2022 nevykazoval žádný jasný trend. NBP aktivně zasahovala na devizovém trhu, aby během tohoto období zlotý stabilizovala. Propuknutí ruské invaze na Ukrajinu zlotý oslabilo. V dubnu 2022 byl zlotý zhruba o 2 % slabší vůči euru než o dva roky dříve. Diferenciál krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně v letech 2020 a 2021 silně kolísal a odrážel rozdíly v nastavení měnové politiky v Polsku a v eurozóně. Po vypuknutí krize COVID-19 se snížil na historicky nízkou úroveň v důsledku uvolnění měnové politiky NBP. Od října 2021 se diferenciál krátkodobých úrokových sazeb rychle zvýšil, když NBP svou politiku zpřísnila a referenční sazba dosáhla v květnu 2022 výše 5,25 %. Mezinárodní rezervy v držení NBP se zvýšily a na konci roku 2021 činily 147 miliard EUR (přibližně 26 % HDP).

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Polsko nesplňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období do dubna 2022 činila 3,0 %, což je více než referenční hodnota ve výši 2,6 %. Uvolnění měnové politiky po vypuknutí pandemie v roce 2020 přispělo k významnému snížení dlouhodobých úrokových sazeb, které do konce roku 2020 zůstaly na úrovni 1,3 %. V lednu 2021 dosáhla dlouhodobá úroková sazba své rekordně nízké úrovně (1,2 %) a poté začala mírně růst a tento trend se udržel až do léta. Zpřísnění měnové politiky, které bylo zahájeno v říjnu 2021, poté přispělo ke značnému zvýšení dlouhodobé úrokové sazby na 3,0 % v dubnu 2022. Rozpětí dlouhodobých úrokových sazeb vůči německým referenčním dluhopisům se během prvních měsíců krize COVID-19 výrazně zúžilo a až do dubna 2021 se pohybovalo kolem 180 bazických bodů. V polovině roku 2021 se začalo mírně zvyšovat a před příchodem října 2021 se toto rozpětí již začalo

rozšiřovat. Do konce roku 2021 dosáhlo rozpětí dlouhodobých úrokových sazeb přibližně 373 bazických bodů a v dubnu 2022 se dále zvyšovalo na 521 bazických bodů.

Komise přezkoumala rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Vnější saldo Polska (kombinovaný běžný a kapitálový účet) zůstalo v letech 2020 a 2021 v přebytku, ale na konci roku 2021 a na začátku roku 2022 v důsledku rostoucích cen dovozu komodit oslabilo. Polské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Vybrané ukazatele týkající se podnikatelského prostředí ukazují, že Polsko si vede hůře než mnoho členských států eurozóny, zejména pokud jde o ukazatele právního státu a výkonnosti veřejné správy. Finanční sektor v Polsku je menší a méně rozvinutý než v eurozóně. Ve velké míře mu dominují banky, které jsou dobře začleněny do finančního systému eurozóny. Tržní financování je méně rozvinuté, což se odráží na velmi malých trzích s vlastním kapitálem a zadluženosti soukromého sektoru.

Polsko předložilo svůj plán pro oživení a odolnost dne 3. května 2021. Plán navrhuje investice a reformy s cílem dekarbonizovat polské hospodářství, zvýšit udržitelnost odvětví dopravy, řešit problémy spojené s investičním prostředím, zejména pokud jde o polský soudní systém, jakož i rozhodovací a legislativní procesy, zlepšit IT konektivitu a zvýšit odolnost systému zdravotní péče.

7. RUMUNSKO

Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Rumunsko nespĺňuje podmínky pro přijetí eura.

Právní předpisy v Rumunsku – zejména zákon č. 312 o statutu Rumunské národní banky (zákon o BNR) – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky se týkají nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura. Kromě toho obsahuje zákon o BNR nedostatky týkající se nezávislosti centrální banky a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura s ohledem na cíle BNR a úkoly ESCB stanovené v čl. 127 odst. 2 SFEU a v článku 3 statutu ESCB/ECB.

Kritérium cenové stability Rumunsko nespĺňuje. Průměrná míra inflace v Rumunsku v období 12 měsíců předcházejících dubnu 2022 činila 6,4 %, což je více než referenční hodnota ve výši 4,9 %. Podle projekcí má i v nadcházejících měsících zůstat nad referenční hodnotou.

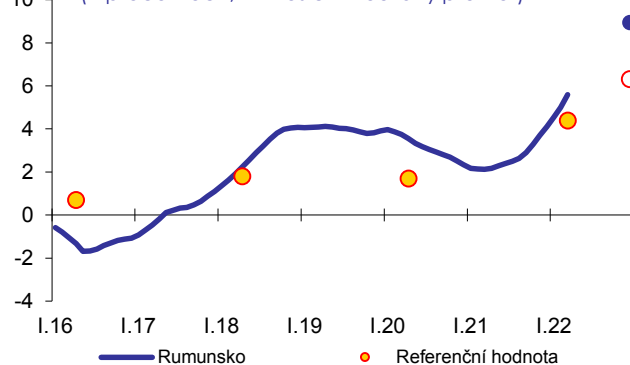
Roční inflace HISC v Rumunsku se v průběhu roku 2021 zrychlila z průměrné hodnoty 2,3 % v roce 2020 na 4,1 % v roce 2021. Roční míra inflace klesla z 3,9 % v lednu 2020 na 1,8 % v květnu 2020, což odráželo sníženou poptávku po zboží a službách na počátku pandemie COVID-19, jakož i prudký pokles mezinárodních cen surové ropy v prvních čtyřech měsících roku 2020. Po dočasném zvýšení na 2,5 % v srpnu 2020 v důsledku silného růstu cen potravin opět poklesla a v listopadu 2020 dosáhla nejnižší hodnoty 1,7 %. Následně inflace stabilně rostla a v červnu 2021 dosáhla hodnoty 3,5 % a v prosinci 2021 hodnoty 6,7 %. Tento nárůst byl po celý rok 2021 způsoben vyššími cenami energie a ve druhé polovině roku 2021 byl rovněž podporován vyšší jádrovou inflací. V prvních čtyřech měsících roku 2022 se dále

zrychlovala a v dubnu 2022 dosáhla 11,7 %. Roční míra inflace HISC byla v Rumunsku v letech 2020 a 2021 v průměru vyšší než v eurozóně.

Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 očekává, že roční průměrná míra inflace v roce 2022 vzroste na 8,9 % a v roce 2023 klesne na 5,1 %. Významný nárůst v roce 2022 je způsoben zejména nárůstem cen energie, přičemž přispívajícím faktorem jsou i vyšší ceny potravin. Poměrně nízká úroveň cen v Rumunsku (zhruba 52 % průměru eurozóny v roce 2020) ukazuje na značný potenciál pro další sblížení úrovní cen v dlouhodobém horizontu.

Graf 7a: Rumunsko – inflační kritérium od roku 2016

(v procentech, 12měsíční klouzavý průměr)

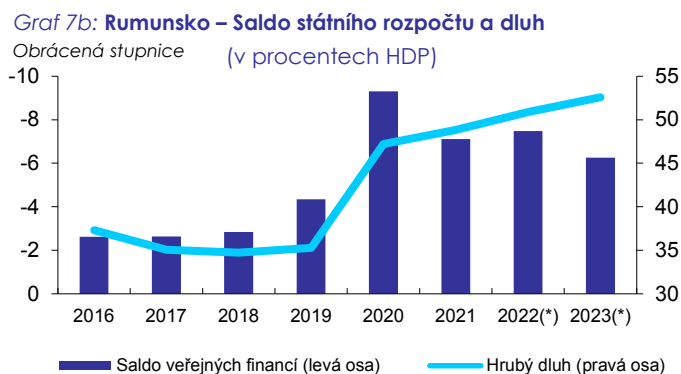


Poznámka: Tečky na pravém okraji grafu znázorňují předpokládanou referenční hodnotu a 12měsíční průměrnou míru inflace v zemi v prosinci 2022. Referenční hodnoty pro roky 2016, 2018 a 2020 odkazují na referenční hodnoty vypočtené v předchozích konvergenčních zprávách.

Zdroj: Eurostat, Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Kritérium stavu veřejných financí Rumunsko nesplňuje. Vůči Rumunsku je od dubna 2020 na základě vývoje před pandemií uplatňován postup při nadměrném schodku. Dne 18. června 2021 přijala Rada s ohledem na pokračující uplatňování obecné únikové doložky Paktu o stabilitě a růstu revidované doporučení podle čl. 126 odst. 7 SFEU s cílem odstranit nadměrný schodek veřejných financí v Rumunsku nejpozději do roku 2024. Dne 23. května 2022 dospěla Komise k závěru, že s ohledem na výsledný schodek ve výši 7,1 % HDP v roce 2021 a fiskální úsilí v roce 2021 Rumunsko jedná v souladu s doporučením Rady ze dne 18. června 2021 a postup při nadměrném schodku by být i nadále pozastaven. Zlepšení schodku veřejných financí v roce 2021 oproti 9,3 % HDP v roce 2020 bylo způsobeno především vyššími příjmy v důsledku hospodářského oživení, zatímco vláda rovněž provedla některá konsolidační opatření, včetně zmrazení mezd ve veřejném sektoru. Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 předpokládá, že se schodek veřejných financí v roce 2022 dále sníží na -7,5 % HDP, a to bez ohledu na opatření přijatá vládou s cílem snížit hospodářský a sociální dopad zvýšení cen energie a bez ohledu na náklady na pomoc osobám prchajícím z Ukrajiny. Za předpokladu, že nedojde ke změně politiky, se v roce 2023 očekává snížení na 6,3 % HDP. Pro rok 2022 i 2023 však hrozí, že Rumunsko nesplní fiskální cíle stanovené v doporučení Rady ze dne 18. června 2021. Poměr veřejného dluhu k HDP se zvýšil z přibližně 47,2 % v roce 2020 na 48,8 % v roce 2021 a očekává se, že v roce 2022 dále vzroste na 50,9 % a v roce 2023 na 52,6 %. Rizika udržitelnosti dluhu pro Rumunsko se ve střednědobém horizontu jeví jako střední, zejména proto, že se předpokládá, že veřejný dluh vzroste v roce 2032 na přibližně 73 % HDP, a také vzhledem ke značné citlivosti projekcí vůči nepříznivému makrofinančnímu vývoji. Navzdory tomu, že byl zaveden vhodný legislativní rámec, byl pokrok v oblasti provádění rumunského fiskálního rámce obecně slabý a od poslední zprávy se nezlepšil. Zejména zákony o ročním rozpočtu

opakovaně odporovaly vnitrostátním fiskálním pravidlům a nebyly založeny na střednědobých rozpočtových strategiích.



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Rumunsko nesplňuje. Rumunský leu se neúčastní ERM II. Rumunsko uplatňuje režim *de iure* plovoucího směnného kurzu, který centrální bance umožňuje provádět intervence na devizovém trhu. V letech 2020 a 2021 leu vůči euru trvale oslaboval. V dubnu 2022 byl leu zhruba o 2 % slabší vůči euru než o dva roky dříve. Rozpětí krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně se od března 2020 do února 2021 snížilo přibližně o 120 bazických bodů z 330 bazických bodů, což odráží klíčové snížení sazeb politikou BNR v tomto období. Následně se zvýšila z minima lehce přes 200 bazických bodů v červnu 2021 na přibližně 520 bazických bodů v dubnu 2022, neboť měnová politika se od září 2021 do dubna 2022 zpřísnila.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Rumunsko nesplňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období do dubna 2022 činila 4,7 %, což je více než referenční hodnota ve výši 2,6 %. Na začátku krize COVID-19 se dlouhodobá úroková sazba v Rumunsku prudce zvýšila ze 4,0 % v únoru 2020 na 4,8 % v dubnu 2020. Následně trvale klesala a v únoru 2021 dosáhla minima 2,7 %, přičemž tento pokles odrážel rozsáhlé uvolňování měnové politiky ze strany centrálních bank. Úrokové sazby začaly v březnu 2021 opět růst a po zbytek roku vykazovaly vzestupný trend a v prosinci 2021 vzrostly na 5,4 %, což odráželo vyšší inflační tlaky a od října 2021 také zpřísnění měnové politiky v Rumunsku. V prvních čtyřech měsících roku 2022 se dlouhodobá úroková sazba Rumunska v dubnu 2022 dále zvýšila na 6,6 % v souvislosti s pokračujícími inflačními tlaky, dalším zpřísněním měnové politiky a větší averzí k riziku po ruské invazi na Ukrajinu. Dlouhodobé rozpětí v porovnání s německým referenčním dluhopisem dosáhlo v uvedeném měsíci 586 bazických bodů, oproti 310 bazickým bodům v únoru 2021.

Komise přezkoumala rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Vnější saldo Rumunska (kombinovaný běžný a kapitálový účet) se zhoršilo z -3,1 % HDP v roce 2020 na -4,8 % v roce 2021, a to zejména v důsledku zvýšení deficitu v obchodu se zbožím. Rumunské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Rumunsko vede hůře než mnohé členské státy eurozóny. Zejména podniky čelí omezením při podnikání, jako je korupce, příliš regulované trhy s podnikatelskými službami a časté legislativní změny ve spojení s nedostatečným posouzením dopadů. Finanční sektor v Rumunsku

je menší a méně rozvinutý než v eurozóně. Rumunský bankovní sektor je dobře integrován do finančního systému eurozóny, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví v jeho bankovním systému. Tržní financování je však méně rozvinuté, což se odráží na velmi malých trzích s vlastním kapitálem a zadluženosti soukromého sektoru. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze dospěla Komise ve své zprávě mechanismu varování za rok 2022 k závěru, že Rumunsko vyžaduje hloubkový přezkum. V rámci tohoto přezkumu Komise dospěla k závěru, že se Rumunsko potýká s makroekonomickou nerovnováhou. Zranitelná místa se týkají platební bilance a jsou spojena s velkými rozpočtovými schodky a opětovně se objevujícími problémy v oblasti konkurenceschopnosti.

Účinné provádění reforem a investic stanovených v rumunském plánu pro oživení a odolnost bude řešit klíčové makroekonomické problémy. Mezi ně patří udržitelnost veřejných financí, vzdělávání, zvyšování emisí skleníkových plynů a nedostatečná digitální konektivita. Klíčové investice zahrnují modernizaci železnic, energetickou účinnost budov, digitalizaci veřejné správy a zvýšení odolnosti systému zdravotní péče. Cílem klíčových reforem je řešit fiskální udržitelnost, zlepšit přístup k financování, posílit veřejnou správu a modernizovat systém sociálních dávek. Cílem plánu je rovněž řešit hlavní otázky týkající se dodržování zásad právního státu v Rumunsku posílením nezávislosti a zvýšením efektivit soudnictví, zlepšením přístupu ke spravedlnosti a zintenzivněním boje proti korupci.

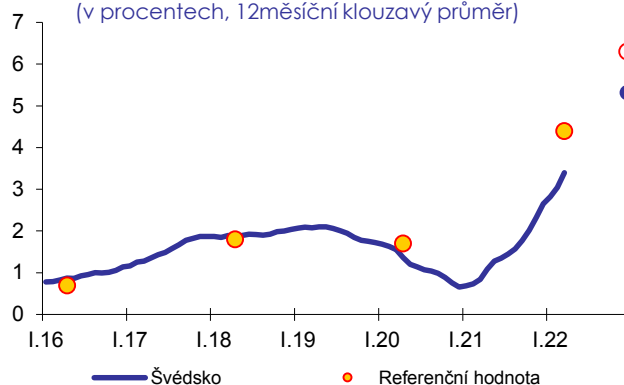
8. ŠVÉDSKO

Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Švédsko nesplňuje podmínky pro přijetí eura.

Právní předpisy ve Švédsku – zejména zákon o Švédské národní bance (*Sveriges Riksbank*), ústavní zákon o formě vlády a zákon o kurzové politice – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky a nedostatky se vyskytují v oblasti nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí eura.

Kritérium cenové stability Švédsko splňuje. Průměrná míra inflace ve Švédsku v období 12 měsíců do dubna 2022 činila 3,7 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 4,9 %. Komise předpokládá, že v nadcházejících měsících zůstane pod referenční hodnotou.

Graf 8a: Švédsko – inflační kritérium od roku 2016
(v procentech, 12měsíční klouzavý průměr)



Poznámka: Tečky na pravém okraji grafu znázorňují předpokládanou referenční hodnotu a 12měsíční průměrnou míru inflace v zemi v prosinci 2022. Referenční hodnoty pro roky 2016, 2018 a 2020 odkazují na referenční hodnoty vypočtené v předchozích konvergenčních zprávách.

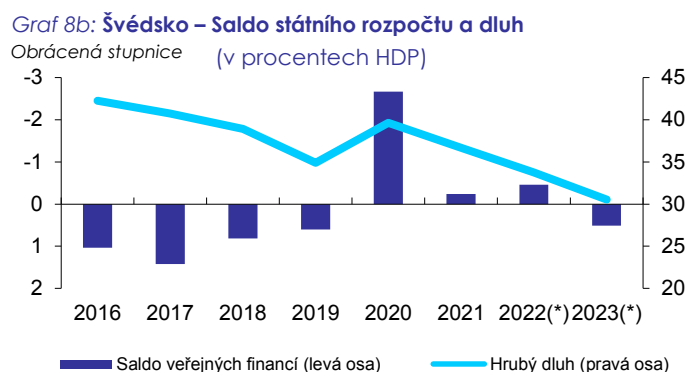
Zdroj: Eurostat, Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Roční míra inflace HISC činila v roce 2021 průměrně 2,7 %, což bylo zvýšení oproti hodnotě 0,7 % v roce 2020. V průběhu roku 2021 vykazovala roční inflace HISC silný vzestupný trend a v prvních měsících roku 2022 prudce zrychlila a v dubnu 2022 dosáhla 6,6 %. Tento trend byl krátce přerušen v polovině roku 2021, kdy se inflace snížila v důsledku dočasného zmírnění tempa růstu cen služeb a průmyslového zboží, které se přizpůsobovaly po první vlně pandemie. Celkové zvýšení meziroční inflace odráželo především výrazně vyšší ceny energie – především elektřiny – a později v průběhu roku rozsáhlejší růst cen v různých kategoriích indexu spotřebitelských cen. Během roku 2021 byla odpovídala inflace ve Švédsku víceméně inflaci v eurozóně. V dubnu 2022 dosáhla roční inflace HISC hodnoty 6,6 %.

V hospodářské prognóze Komise z jara 2022 Komise předpokládá, že inflace v roce 2022 vzroste na 5,3 %, a to v důsledku vyšších cen energie a komodit, které působí v interakci s trvalejším rozsáhlejším zvyšováním cen a narušením dodavatelského řetězce. V roce 2023 je předpokládán pokles na 3,0 %. Úroveň cen ve Švédsku je poměrně vysoká (přibližně 116 % průměru eurozóny v roce 2020) a vzhledem k úrovni hospodářského rozvoje je konvergence k převládající úrovni cen v eurozóně nepravděpodobná.

Kritérium stavu veřejných financí Švédsko splňuje. Na Švédsko se v současné době nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Saldo veřejných financí se zlepšilo ze schodku ve výši 2,7 % HDP v roce 2020 na schodek ve výši 0,2 % HDP v roce 2021, což odráží postupné ukončování několika opatření COVID-19, převažující pokračující podporu výdajů v některých oblastech, a efekt jmenovatele v důsledku oživení růstu v roce 2021. Hospodářská prognóza Komise z jara 2022 očekává, že saldo veřejných financí dosáhne –0,5 % HDP v roce 2022 a 0,5 % HDP v roce 2023, což částečně odráží zrušení fiskální podpory s pokračujícím oživením. Poměr veřejného dluhu k HDP se snížil z přibližně 39,6 % v roce 2020 na 36,7 % v roce 2021 a očekává se, že v roce 2022 klesne na 33,8 % a v roce 2023 na 30,5 %. Rizika udržitelnosti dluhu pro Švédsko se ve střednědobém horizontu jeví jako nízká, zejména proto, že se předpokládá, že veřejný dluh do roku 2032 klesne na obzvláště nízkou úroveň (přibližně 11 % HDP). Citlivost projekcí vůči nepříznivému makrofinančnímu vývoji je omezená. Švédsko má silný fiskální rámec, který byl v roce 2019 podroben reformě, při které byly zachovány klíčové pilíře předchozího

nastavení a došlo k jeho posílení novými prvky (jako je dluhová kotva ve výši 35 % HDP).



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2022.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Švédsko nesplňuje. Švédská koruna se neúčastní ERM II. Švédsko uplatňuje režim *de iure* plovoucího směnného kurzu, který centrální bance umožňuje provádět intervence na devizovém trhu. Po dlouhém období pomalého oslabování vůči euru mezi rokem 2013 a začátkem roku 2020 začala švédská koruna posilovat díky odolnosti hospodářství vůči krizi COVID-19. V období od dubna 2020 do listopadu 2021 švédská koruna vůči euru posílila téměř o 8 %. K posílení došlo i přes stabilní měnové podmínky (ve srovnání s eurozónou), kde tříměsíční rozpětí STIBOR-EURIBOR činilo průměrně 50 bazických bodů v roce 2020 a 51 bazických bodů v roce 2021. Počátkem roku 2022 švédská koruna oslabila, neboť ruská invaze na Ukrajinu podnítila toky do „bezpečných přístavišť“, což odráželo změny v ochotě riskovat a dočasné toky spojené s vyplácením dividend nadnárodním podnikům. Následně švédská koruna znovu o něco posílila. V dubnu 2022 činilo rozpětí přibližně 55 bazických bodů a směnný kurz vůči euru byl o 5 % silnější než o dva roky dříve.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Švédsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období do dubna 2022 činila 0,4 %, což je výrazně méně než referenční hodnota ve výši 2,6 %. Od začátku roku 2021 švédské dlouhodobé úrokové sazby kolísaly měsíčně kolem úrovně 0,3 %. To je o něco více než v předchozím roce. Rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům bylo v letech 2020 a 2021 i nadále nízké a dokonce se mírně snížilo po krátkém maximu 76 bazických bodů vyvolaném pandemií COVID-19 v březnu 2021 na 46 bazických bodů v únoru 2022. Po nedávném nárůstu činilo v dubnu 2022 rozpětí 72 bazických bodů.

Komise přezkoumala rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Vnější saldo Švédska (kombinovaný běžný a kapitálový účet) zůstalo v přebytku, a to ve výši 6,1 % HDP v roce 2020 a 5,5 % v roce 2021. Švédské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Vybrané ukazatele týkající se podnikatelského prostředí ukazují, že si Švédsko vede lépe než většina členských států eurozóny. Finanční sektor ve Švédsku je vysoce rozvinutý a dobře začleněný do finančního sektoru EU. Finančnímu sektoru dominuje bankovníctví, ale pojišťovny a penzijní fondy jsou jeho další významnou a nedílnou součástí. Švédsko má navíc jedny z nejrozvinutějších úvěrových a akciových trhů mezi členskými státy EU a tržní

financování patří k nejvyšším v EU. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze dospěla Komise ve své zprávě mechanismu varování za rok 2022 k závěru, že Švédsko vyžaduje hloubkový přezkum. Na základě posouzení v hloubkovém přezkumu se Komise domnívá, že ve Švédsku dochází k nerovnováze se zranitelnými místy, která souvisejí s vysokými a rostoucími cenami bytových nemovitostí a vysokým zadlužením domácností, což Švédsko vystavuje riziku nepříznivých otřesů a neřízené korekce cen bytových nemovitostí s možnými škodlivými důsledky pro reálnou ekonomiku a bankovní sektor.

Účinné provádění reforem a investic stanovených ve švédském plánu pro oživení a odolnost bude řešit klíčové makroekonomické problémy. Patří mezi ně ekologická a digitální transformace, demografické změny a posílení systémů vzdělávání a zdravotní péče. Mezi klíčové investice patří režimy dotací na urychlení dekarbonizace průmyslu a dopravy, zavádění vysokorychlostního širokopásmového připojení v řídkce osídlených oblastech a investice do vzdělávání a digitálních dovedností. Klíčové reformy zahrnují požadavek, aby dodavatelé paliv do benzínu, motorové nafty a tryskových paliv přimíchávali udržitelná biopaliva, zlepšení udržitelnosti důchodových systémů a systémů sociálního zabezpečení, boj proti praní peněz, zvýšení dostupnosti a kapacity systému zdravotní péče a podporu nabídky bydlení snížením překážek v povolovacím řízení.