



Rada
Unii Europejskiej

Bruksela, 2 czerwca 2022 r.
(OR. en)

9707/22

ECOFIN 528
UEM 135

PISMO PRZEWODNIE

Od: Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)

Data otrzymania: 2 czerwca 2022 r.

Do: Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, sekretarz generalny Rady Unii Europejskiej

Nr dok. Kom.: COM(2022) 280 final

Dotyczy: SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY SPRAWOZDANIE Z KONWERGENCJI 2022 R. (sporządzone zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej)

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument COM(2022) 280 final.

Zał.: COM(2022) 280 final



Bruksela, dnia 1.6.2022 r.
COM(2022) 280 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

SPRAWOZDANIE Z KONWERCENCJI 2022 R.

(sporządzone zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej)

{SWD(2022) 280 final}

1. CEL SPRAWOZDANIA

Dążymy do tego, by cała Unia Europejska posługiwała się euro jako swoją walutą. Obecnie około 343 milionów osób w 19 państwach członkowskich strefy euro korzysta codziennie z tej waluty. Do praktycznych korzyści należą stabilne ceny, niższe koszty transakcji dla osób prywatnych i przedsiębiorstw, bardziej przejrzyste i konkurencyjne rynki oraz wzrost handlu wewnątrzunijnego i międzynarodowego. Euro jest również drugą najczęściej używaną walutą na świecie.

Zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej („TFUE”) przynajmniej raz na 2 lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją¹ Komisja i Europejski Bank Centralny (EBC) składają Radzie sprawozdania w sprawie postępów dokonanych przez państwa członkowskie objęte derogacją w wypełnianiu ich zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej. Ostatnie sprawozdania z konwergencji zostały przyjęte przez Komisję i EBC w czerwcu 2020 r.

Sprawozdanie z konwergencji z 2022 r. dotyczy następujących siedmiu państw członkowskich objętych derogacją: Bułgarii, Republiki Czeskiej, Chorwacji, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji². Bardziej szczegółową ocenę stopnia konwergencji w tych państwach członkowskich zawiera dokument roboczy służb Komisji towarzyszący niniejszemu sprawozdaniu³.

Art. 140 ust. 1 TFUE stanowi, że sprawozdania muszą obejmować analizę zgodności prawodawstwa krajowego, w tym statutu krajowego banku centralnego, z art. 130 i 131 TFUE oraz ze Statutem Europejskiego Systemu Banków Centralnych i Europejskiego Banku Centralnego („statut ESBC i EBC”). Sprawozdania muszą również zawierać ocenę, czy w danych państwach członkowskich osiągnięty został wysoki poziom trwałej konwergencji; oceny tej dokonuje się w oparciu o stopień spełnienia kryteriów konwergencji (stabilność cen, stabilna sytuacja finansów publicznych, stabilność kursu walutowego, poziom długoterminowych stóp procentowych) i z uwzględnieniem innych czynników istotnych dla integracji gospodarczej i konwergencji, o których mowa w art. 140 ust. 1 ostatni akapit TFUE. Cztery kryteria konwergencji bardziej szczegółowo określono w protokole dołączonym do Traktatów (Protokół nr 13 w sprawie kryteriów konwergencji).

Wybuch pandemii COVID-19 w marcu 2020 r. doprowadził do poważnego pogorszenia koniunktury gospodarczej w całej UE i we wszystkich państwach członkowskich. Bezprecedensowe działania podjęte na szczeblu UE i przez poszczególne państwa członkowskie złagodziły wpływ kryzysu i spowodowały silne ożywienie gospodarcze w 2021 r. W szczególności szybkie uruchomienie ogólnej klauzuli wyjścia przewidzianej w pakcie stabilności i wzrostu, w połączeniu z tymczasowymi ramami pomocy państwa, umożliwiło udzielenie wsparcia fiskalnego na dużą skalę we wszystkich państwach członkowskich. EBC wdrożył ponadto szeroki zestaw środków z zakresu polityki pieniężnej służących utrzymaniu korzystnych warunków finansowania dla wszystkich sektorów gospodarki, co miało na celu wsparcie aktywności gospodarczej i zapewnienie stabilności cen w średnim okresie. Wprowadzenie Instrumentu na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności,

¹ Państwa członkowskie, które nie spełniają jeszcze warunków koniecznych do przyjęcia euro, określa się mianem „państw członkowskich objętych derogacją”. Dania wynegocjowała przed przyjęciem traktatu z Maastricht regulacje przewidujące brak obowiązku przyjęcia euro przez ten kraj i nie uczestniczy w trzecim etapie unii gospodarczej i walutowej.

² Dania nie wyraziła zamiaru przyjęcia euro i z tego powodu nie została uwzględniona w niniejszej ocenie.

³ Datą graniczną w odniesieniu do danych wykorzystanych w niniejszym sprawozdaniu jest dzień 18 maja 2022 r. Ocena poziomu konwergencji jest oparta na szeregu miesięcznych wskaźników konwergencji, które obliczono do kwietnia 2022 r.

który jest głównym elementem NextGenerationEU, dodatkowo wzmacnia odporność UE. Jednocześnie silne ożywienie gospodarcze w 2021 r., wąskie gardła w łańcuchu dostaw oraz wzrost cen energii przyczyniły się do gwałtownego wzrostu inflacji w całym 2021 r. i w 2022 r.

Inwazja Rosji na Ukrainę 24 lutego 2022 r. spowodowała konieczność przeprowadzenia ponownej oceny perspektyw dla gospodarki UE, która zgodnie z oczekiwaniami miała się intensywnie rozwijać w latach 2022 i 2023. Kryzys wywołał przede wszystkim nowy wstrząs po stronie podaży w gospodarce, która już wcześniej zmagala się z presją inflacyjną. Osłabił on perspektywy ożywienia gospodarczego i wzmocnił presję na wzrost cen, jednocześnie podkreślając dodatkowo konieczność zwiększenia inwestycji prywatnych i publicznych w celu dywersyfikacji dostaw energii do Europy i poprawy bezpieczeństwa energetycznego. Kilka państw członkowskich objętych derogacją poddanych ocenie w niniejszym sprawozdaniu należy do najbardziej narażonych na kryzys wywołany inwazją Rosji na Ukrainę. Narażenie to w różnym stopniu odzwierciedla stosunkowo wysoką energochłonność gospodarek tych państw, silne uzależnienie niektórych z nich od dostaw rosyjskiego gazu i ropy naftowej, powiązania handlowe z Rosją oraz udzielanie pomocy na pierwszej linii osobom uciekającym z Ukrainy. 18 maja 2022 r. Komisja zaproponowała plan REPowerEU, w przypadku którego głównym narzędziem będzie Instrument na rzecz Odbudowy i Zwiększania Odporności. Ma on na celu stopniowe uniezależnienie się od paliw kopalnych z Rosji na długo przed 2030 r. poprzez dywersyfikację dostaw gazu do UE i przyspieszenie transformacji ekologicznej.

23 maja 2022 r. Komisja przedstawiła wiosenny pakiet europejskiego semestru na 2022 r. Państwa członkowskie powinny skoncentrować się przede wszystkim na terminowym wdrożeniu planów odbudowy i zwiększania odporności (RRP). W związku z tym Komisja proponuje, aby Rada skierowała do wszystkich państw członkowskich, których RRP zostały zatwierdzone: zalecenie w sprawie polityki fiskalnej, w tym, w stosownych przypadkach, fiskalnych reform strukturalnych; zalecenie w sprawie wdrożenia RRP i programów polityki spójności; zalecenie w sprawie polityki energetycznej zgodnej z celami REPowerEU; w stosownych przypadkach, dodatkowe zalecenie w sprawie dotychczasowych lub nowo pojawiających się wyzwań strukturalnych. Zakres zaleceń jest większy w przypadku państw członkowskich, które nie mają zatwierdzonych RRP.

Wybuch pandemii COVID-19, środki wprowadzone w odpowiedzi na ten kryzys, wzrost cen towarów, wąskie gardła w dostawach oraz silne ożywienie gospodarcze w 2021 r. miały znaczący wpływ na niektóre wskaźniki konwergencji gospodarczej zastosowane w niniejszym sprawozdaniu. Dotyczy to w szczególności oceny kryterium stabilności cen. Różnice w poziomie inflacji w UE zwiększyły się głównie z powodu niejednorodnego wpływu ożywienia gospodarczego na stopy inflacji w państwach członkowskich oraz różnic w inflacji cen energii. Ponadto pewną rolę odgrywają poszczególne środki polityki fiskalnej stosowane przez organy krajowe z myślą o złagodzeniu skutków wyższych cen energii. Chociaż niektóre z tych środków, takie jak transfery socjalne dla gospodarstw domowych znajdujących się w najtrudniejszej sytuacji, nie mają bezpośredniego wpływu na ceny konsumpcyjne, inne mają bardziej bezpośredni wpływ na ocenę konwergencji inflacji. Co więcej, na długoterminowe stopy procentowe początkowo wpływ miały środki z zakresu polityki wprowadzone w celu ustabilizowania rynków finansowych i utrzymania

korzystnych warunków finansowania, a następnie wyższe oczekiwania inflacyjne i różne sposoby zaostrożania polityki pieniężnej.

Recesja gospodarcza w 2020 r. i działania fiskalne podejmowane w odpowiedzi na pandemię COVID-19 doprowadziły do gwałtownego wzrostu deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych. W 2020 r. deficyt przekroczył określoną w Traktacie wartość referencyjną wynoszącą 3 % PKB w 25 państwach członkowskich, a łączny deficyt UE wyniósł 6,8 % PKB. W 2021 r. silne ożywienie gospodarcze przyczyniło się do poprawy sytuacji w zakresie deficytu i długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, przy czym piętnaście państw członkowskich odnotowało deficyt wyższy niż 3 % PKB, a łączny deficyt UE zmniejszył się do 4,7 % PKB. W marcu 2020 r. Komisja Europejska uruchomiła za zgodą unijnych ministrów finansów ogólną klauzulę wyjścia w ramach paktu stabilności i wzrostu. 23 maja 2022 r. w komunikacie w sprawie wiosennego pakietu europejskiego semestru na 2022 r. Komisja uznała, że dla Unii okres poważnego pogorszenia koniunktury gospodarczej nie dobiegł jeszcze końca oraz że warunki do utrzymania ogólnej klauzuli wyjścia w 2023 r. i jej dezaktywacji od 2024 r. zostały spełnione. Komisja zwróciła się do Rady o zatwierdzenie tego wniosku, aby zapewnić jasność państwom członkowskim. Wiosną 2020 r., 2021 r. i 2022 r. Komisja uznała, że nie należy podejmować decyzji o objęciu państw członkowskich procedurą nadmiernego deficytu, biorąc pod uwagę nadzwyczajne makroekonomiczne i fiskalne skutki pandemii COVID-19, które wraz z sytuacją geopolityczną na wiosnę 2022 r. powodują wyjątkową niepewność, w tym w kwestii wyznaczenia szczegółowej ścieżki polityki fiskalnej⁴. Wnioski te mają bezpośredni wpływ na ocenę kryterium sytuacji finansów publicznych przedstawioną w niniejszym sprawozdaniu.

Wpływ inwazji Rosji na Ukrainę na dane historyczne wykorzystane w sprawozdaniu z konwergencji z 2022 r. jest ograniczony. Jest to spowodowane przez datę graniczną sprawozdania (18 maja), która w połączeniu ze zdefiniowanymi w Traktacie metodami obliczania kryterium stabilności cen i kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych (tj. średnich jednorocznych) oznacza, że odpowiednie dane w dużym stopniu odzwierciedlają sytuację sprzed rosyjskiej inwazji. Natomiast stopień, w jakim kryzys wywołany inwazją Rosji, jak również inne bieżące zmiany gospodarcze, wpływają na wskaźniki konwergencji gospodarczej, został w pełni uwzględniony w prognozach gospodarczych na lata 2022 i 2023, które Komisja opublikowała 16 maja 2022 r. (prognoza gospodarcza Komisji z wiosny 2022 r.) i które są wykorzystywane do oceny trwałości konwergencji. Prognoza ta jest pierwszą przeprowadzoną przez Komisję kompleksową oceną prawdopodobnych skutków gospodarczych w latach 2022 i 2023 spowodowanych przez kryzys wywołany inwazją Rosji na Ukrainę i jako taka jest obciążona większą niż zwykle niepewnością.

Kryteria konwergencji

Analiza **zgodności przepisów krajowych**, w tym statutów krajowych banków centralnych państw członkowskich objętych derogacją, z art. 130 TFUE oraz z wymogiem zgodności określonym w art. 131 TFUE obejmuje ocenę przestrzegania zakazu finansowania ze środków banku centralnego (art. 123 TFUE) i zakazu uprzywilejowanego dostępu do instytucji finansowych (art. 124 TFUE), ocenę zgodności z celami (art. 127 ust. 1 TFUE) i zadaniami (art. 127 ust. 2 TFUE) ESBC,

⁴ 3 kwietnia 2020 r. na podstawie planowanego nadmiernego deficytu w 2019 r. Rada podjęła decyzję o istnieniu nadmiernego deficytu w Rumunii.

jak również ocenę innych aspektów dotyczących integracji krajowych banków centralnych z ESBC.

Kryterium stabilności cen zostało określone w art. 140 ust. 1 tiret pierwsze TFUE jako „osiągnięcie wysokiego stopnia stabilności cen; będzie to wynikało ze stopy inflacji zbliżonej do istniejącej w co najwyżej trzech państwach członkowskich, które mają najlepsze rezultaty w dziedzinie stabilności cen”.

W art. 1 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji uściślono, że „[k]ryterium stabilności cen [...] oznacza, że państwo członkowskie ma trwały poziom stabilności cen, a średnia stopa inflacji, odnotowana w tym państwie w ciągu jednego roku poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji w co najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest za pomocą wskaźnika cen artykułów konsumpcyjnych na porównywalnych podstawach, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”⁵.

Wymóg trwałości oznacza, że zadowalający poziom inflacji należy osiągnąć dzięki odpowiedniemu kształtowaniu się kosztów czynników produkcji oraz innych czynników mających strukturalny wpływ na zmiany cen, a nie za sprawą czynników tymczasowych. W związku z tym ocena konwergencji obejmuje również ocenę czynników, które mają wpływ na przewidywania dotyczące inflacji, przy czym uwzględnia się w niej dodatkowo najnowszą prognozę inflacji przedstawioną przez Komisję⁶. W powiązaniu z powyższym w sprawozdaniu ocenia się też, czy dane państwo ma szansę osiągnąć wartość referencyjną w ciągu najbliższych miesięcy.

Obliczono, że w kwietniu 2022 r. wartość referencyjna inflacji wynosiła 4,9 %, a najniższy poziom inflacji wśród państw członkowskich odnotowano we Francji, w Finlandii i w Grecji⁷.

Malte i Portugalie uznano za państwa, których wykluczenie jest uzasadnione, ponieważ ich stopy inflacji znacznie odbiegały od średniej w strefie euro i wynikały z czynników dotyczących tych krajów, co ogranicza możliwość wykorzystania ich stóp inflacji jako miarodajnych wartości odniesienia dla innych państw członkowskich⁸. Jest to zgodne z dotychczasową praktyką, gdyż państwa nietypowe określono w sprawozdaniach z konwergencji z 2004 r., 2010 r., 2013 r., 2014 r. i 2016 r. Państwo uznaje się za nietypowe na podstawie dwóch kryteriów rozpatrywanych łącznie: i) stopy inflacji znacznie poniżej średniej w strefie euro oraz ii) stopy inflacji wynikającej z czynników dotyczących poszczególnych krajów, której nie można uznać za reprezentatywną dla procesu wpływającego na inflację w strefie euro. W poprzednich sprawozdaniach z konwergencji państwa członkowskie, w których stopa inflacji była o co najmniej 1,5 punktu procentowego niższa niż w strefie euro, były zazwyczaj uznawane za nietypowe. W kwietniu 2022 r. średnia 12-miesięczna stopa inflacji na Malcie i w Portugalii była odpowiednio o 2,2 punktu procentowego i 1,7 punktu procentowego niższa od średniej w strefie euro, która wynosiła 4,4 %.

⁵ Na potrzeby kryterium stabilności cen inflację mierzy się za pomocą zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) zdefiniowanego w rozporządzeniu Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) 2016/792.

⁶ Wszystkie zawarte w niniejszym sprawozdaniu przewidywania dotyczące inflacji i innych zmiennych pochodzą z prognozy gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. Prognozy te oparte są na zbiorze wspólnych założeń dotyczących zmiennych zewnętrznych oraz na założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki, przy uwzględnieniu środków, które są znane w sposób dostatecznie szczegółowy.

⁷ Średnia dwunastomiesięczna stopa inflacji wynosiła odpowiednio 3,2 %, 3,3 % oraz 3,6 %.

⁸ W kwietniu 2022 r. średnia dwunastomiesięczna stopa inflacji na Malcie i w Portugalii wynosiła odpowiednio 2,1 % i 2,6 %, a w strefie euro – 4,4 %.

Ponadto poziomy inflacji Malty i Portugalii wynikały z czynników dotyczących poszczególnych krajów. W przypadku Malty czynniki dotyczące poszczególnych krajów, które znajdują odzwierciedlenie w stosunkowo niskiej średniej stopie inflacji, zasadniczo obejmują stabilne ceny energii w kontekście gwałtownego wzrostu międzynarodowych cen ropy naftowej i gazu oraz większe zmiany w wagach stosowanych do obliczania HICP niż w większości innych państw UE w 2021 r. Brak inflacji cen energii na Malcie był możliwy przede wszystkim ze względu na środki rządowe, w tym wsparcie finansowe dla sektora energetycznego. Przyczyniła się do tego również umowa w cenach stałych na dostawy skroplonego gazu ziemnego.

Jeżeli chodzi o Portugalię, czynniki dotyczące poszczególnych krajów odzwierciedlone w stosunkowo bardzo niskiej średniej stopie inflacji, obejmują względnie niski wzrost cen energii oraz wcześniejszy etap cyklu koniunkturalnego w tym państwie w porównaniu z większością pozostałych państw członkowskich UE. Wpływ na wzrost cen energii miało wiele czynników, w tym szeroki zakres środków regulacyjnych, dzięki którym wzrost cen detalicznych energii elektrycznej i gazu ziemnego utrzymywał się znacznie poniżej średniej UE. Ponadto kryzys związany z COVID-19 miał długotrwały negatywny wpływ na działalność gospodarczą i inflację w Portugalii. Działalność gospodarcza w tym państwie na początku pandemii odczuła jej skutki znacznie bardziej niż większość innych państw członkowskich UE i jej ożywienie od tego czasu jest stosunkowo powolne. W czwartym kwartale 2021 r. PKB Portugalii było nadal znacznie niższe od najwyższego poziomu sprzed kryzysu, a luka ta była druga co do wielkości w UE. Odzwierciedla to przede wszystkim dużą zależność Portugalii od turystyki, a w szczególności od turystyki lotniczej, na którą pandemia miała silny i trwały wpływ. Względnie niewielkie ożywienie gospodarcze w Portugalii wywarło długotrwały efekt tłumienia na inflację w obszarze usług, szczególnie w sektorach związanych z turystyką.

Kryterium konwergencji dotyczące sytuacji finansów publicznych zostało określone w art. 140 ust. 1 tiret drugie TFUE jako „stabilna sytuacja finansów publicznych; będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego w rozumieniu artykułu 126 ustęp 6”.

Ponadto art. 2 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji stanowi, że kryterium to oznacza, iż „w czasie badania państwo członkowskie nie jest objęte decyzją Rady zgodnie z artykułem 126 ustęp 6 wspomnianego Traktatu, stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu”.

Kryterium kursu walutowego zostało określone w art. 140 ust. 1 tiret trzecie TFUE jako „poszanowanie zwykłych marginesów wahań kursów przewidzianych mechanizmem kursów wymiany walut europejskiego systemu walutowego przez co najmniej dwa lata, bez dewaluacji w stosunku do euro”.

Artykuł 3 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji stanowi, że: „[k]ryterium udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego [...] oznacza, że państwo członkowskie stosowało normalne granice wahań, przewidziane w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, bez poważnych napięć przynajmniej przez dwa lata przed badaniem. W szczególności państwo

członkowskie nie zdewaluowało dwustronnego centralnego kursu swojej waluty wobec euro z własnej inicjatywy przez ten sam okres”⁹.

W przypadku niniejszego sprawozdania dwuletni okres badania stabilności kursu walutowego trwał od dnia 19 maja 2020 r. do dnia 18 maja 2022 r. W ocenie spełniania kryterium stabilności kursu walutowego Komisja bierze pod uwagę zmiany wskaźników pomocniczych, np. poziomu rezerw walutowych i krótkoterminowych stóp procentowych. Uwzględnia ona również wpływ środków z zakresu polityki – w tym interwencji na rynku walutowym i w stosownych przypadkach międzynarodowej pomocy finansowej – na utrzymanie stabilnego kursu walutowego. Obecnie dwa z państw członkowskich objętych derogacją i ocenionych w niniejszym sprawozdaniu uczestniczy w europejskim mechanizmie kursowym (ERM II) – Bułgaria i Chorwacja. Decyzja o przystąpieniu do ERM II jest podejmowana na wniosek państwa członkowskiego za zgodą wszystkich państw uczestniczących w ERM II¹⁰. Niniejsze sprawozdanie nie jest związane z procesem przystąpienia do ERM II i nie zawiera oceny zdolności poszczególnych państw członkowskich do przystąpienia do ERM II.

W art. 140 ust. 1 tiret czwarte TFUE ustanowiono wymóg spełnienia następującego kryterium: „trwały charakter konwergencji osiągniętej przez państwo członkowskie objęte derogacją i jego udziału w mechanizmie kursów wymiany walut, co odzwierciedla się w **poziomach długoterminowych stóp procentowych**”. Art. 4 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji stanowi ponadto, że „[k]ryterium konwergencji stóp procentowych [...] oznacza, że w ciągu jednego roku przed badaniem państwo członkowskie posiadało średnią nominalną długoterminową stopę procentową nie przekraczającą więcej niż o dwa punkty procentowe stopy procentowej w co najwyżej trzech państwach członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Stopy procentowe oblicza się na podstawie długoterminowych obligacji państwowych lub porównywalnych papierów wartościowych, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”.

Ustalono, że w kwietniu 2022 r. wartość referencyjna stóp procentowych wynosiła 2,6 %¹¹.

W art. 140 ust. 1 TFUE określono również wymóg uwzględnienia w sprawozdaniach **innych czynników** istotnych dla integracji gospodarczej i konwergencji. Do czynników tych należą: integracja rynków, zmiany na rachunku bieżącym bilansu płatniczego zmiany jednostkowych kosztów pracy i innych wskaźników cen¹². Te ostatnie uwzględniono w ramach oceny stabilności cen. Dodatkowe czynniki, które należy uwzględnić, są istotnymi wskaźnikami tego, czy integracja danego państwa członkowskiego ze strefą euro będzie przebiegać bez przeszkód; pozwalają one również na szerszy ogląd trwałości konwergencji.

Ocena poziomu trwałej konwergencji w przypadku państw członkowskich objętych derogacją, przedstawiona w niniejszym sprawozdaniu, opiera się na prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. oraz na wytycznych politycznych

⁹ Dokonując oceny spełniania kryterium kursu walutowego, Komisja bada, czy kurs wymiany pozostawał zbliżony do kursu centralnego w ramach ERM II, przy czym może uwzględnić ewentualne przyczyny aprecjacji, zgodnie ze „Wspólną deklaracją w sprawie krajów przystępujących i ERM II” („Common Statement on Acceding Countries and ERM2”) przyjętą przez Radę ECOFIN podczas nieformalnego posiedzenia w Atenach w dniu 5 kwietnia 2003 r.

¹⁰ Do uczestników ERM II zaliczają się: ministerstwa finansów państw strefy euro, EBC, ministerstwa finansów i banki centralne państw ERM II niebędących członkami strefy euro.

¹¹ Wartość referencyjną dla kwietnia 2022 r. obliczono poprzez dodanie dwóch punktów procentowych do zwykłej średniej arytmetycznej średnich długoterminowych stóp procentowych we Francji (0,3 %), w Finlandii (0,2 %) i w Grecji (1,4 %).

¹² Należy jednak pamiętać, że na dane dotyczące jednostkowych kosztów pracy mogły mieć wpływ programy utrzymania miejsc pracy wprowadzone w niektórych państwach członkowskich po wybuchu pandemii.

przewidzianych w ramach europejskiego semestru. Wykorzystano w niej w szczególności informacje pozyskane w związku z nadzorem budżetowym sprawowanym w ramach paktu stabilności i wzrostu oraz procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Uwzględniono w niej również przeprowadzone przez Komisję oceny zagrożeń dla stabilności finansów publicznych oraz krajowych ram fiskalnych, a także wdrożenia planów odbudowy i zwiększania odporności.

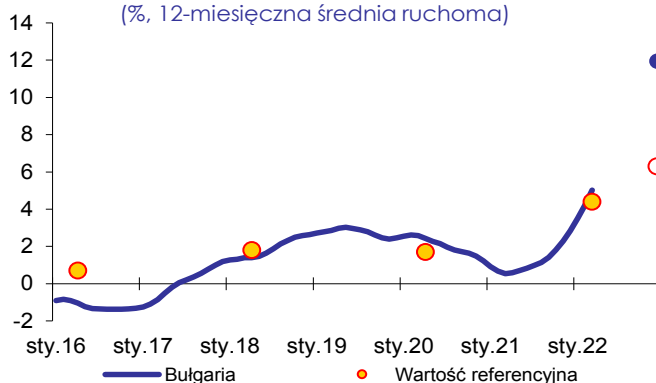
2. BULGARIA

W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Bułgaria nie spełnia warunków przyjęcia euro.

Prawodawstwo bułgarskie – w szczególności ustawa o Narodowym Banku Bułgarii – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności i niedociągnięcia dotyczą niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz integracji banku centralnego z ESBC w chwili przyjęcia euro w odniesieniu do zadań określonych w art. 127 ust. 2 TFUE i art. 3 statutu ESBC i EBC.

Bulgaria nie spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Bułgarii w okresie 12 miesięcy do kwietnia 2022 r. wyniosła 5,9 %, czyli powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 4,9 %. Komisja przewiduje, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji utrzyma się na poziomie powyżej wartości referencyjnej.

Wykres 2a: Bułgaria – kryterium dotyczące inflacji od 2016 r.
(%, 12-miesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty po prawej stronie wykresu wskazują prognozowaną wartość referencyjną i 12-miesięczną średnią stopę inflacji w tym kraju w XII 2022 r. Wartości referencyjne dla lat 2016, 2018 i 2020 odnoszą się do wartości referencyjnych obliczonych w poprzednich sprawozdaniach z konwergencji.
Źródła: Eurostat, prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

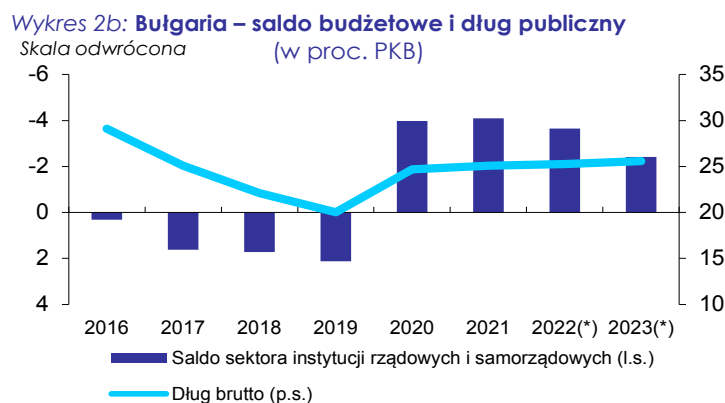
Roczna stopa inflacji HICP w Bułgarii wyniosła średnio 1,2 % w 2020 r. i przyspieszyła do 2,8 % w 2021 r. Roczna stopa inflacji HICP spadła z 1,3 % w kwietniu 2020 r. do -0,3 % w styczniu 2021 r. Następnie w 2021 r. inflacja ogólna rosła, po czym gwałtownie przyspieszyła w pierwszych miesiącach 2022 r. i w kwietniu 2022 r. osiągnęła poziom 12,1 %. Deflacja w cenach żywności nieprzetworzonej i niskie stopy inflacji w cenach żywności przetworzonej powodowały spadek inflacji w okresie od kwietnia 2020 r. do stycznia 2021 r. Późniejsze przyspieszenie inflacji w 2021 r. wynikało z silnego wpływu wszystkich kategorii ogólnych. W szczególności wpływ cen paliw na roczną stopę inflacji

w grudniu 2021 r. wyniósł 3,5 punktu procentowego. W pierwszej połowie 2022 r. inflacja ogólna nadal rosła ze względu na wyższe ceny energii i inne ogólne wzrosty cen. Roczne stopy inflacji HICP w Bułgarii w latach 2020 i 2021 były średnio wyższe niż w strefie euro.

W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że inflacja znacznie przyspieszy z 2,8 % w 2021 r. do 11,9 % w 2022 r., a następnie stopniowo zmaleje do 5,0 % w 2023 r. Oczekuje się, że inflacja ogólna wzrośnie i pozostanie na wysokim poziomie ze względu na utrzymujące się wyższe koszty energii i innych produktów pośrednich, spodziewane podwyżki regulowanych cen gazu i ogrzewania, a także wyższe międzynarodowe ceny żywności i rosnące deflatory przywozu. Stosunkowo niski poziom cen w Bułgarii (około 52 % średniej dla strefy euro w 2020 r.) wskazuje na znaczny potencjał jego konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Bułgaria spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Bułgaria nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych zasadniczo pozostało stabilne przy deficycie wynoszącym 4,0 % PKB w 2020 r. i deficycie 4,1 % PKB w 2021 r. Po okresie nadwyżek budżetowych deficyty te są wynikiem wstrząsu wywołanego pandemią i środków przyjętych przez rząd bułgarski w odpowiedzi na nią. W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że w 2022 r. saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych ulegnie poprawie do poziomu -3,7 % PKB. Koszty budżetowe powiązane z ucieczką ludzi przed wojną w Ukrainie, a także środki stosowane w związku z wyższymi cenami energii zagrażają ścieżce przewyższenia deficytu. Przewiduje się, że w 2023 r. deficyt wyniesie -2,4 % PKB, przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. 23 maja 2022 r. Komisja przyjęła sprawozdanie opracowane zgodnie z art. 126 ust. 3 TFUE dotyczące 18 państw członkowskich, w tym Bułgarii. Ogólnie rzecz ujmując, przy odpowiednim uwzględnieniu wszystkich istotnych czynników, analiza przedstawiona w sprawozdaniu wskazuje, że Bułgaria nie spełniła kryterium deficytu. Zgodnie z komunikatem z 2 marca 2022 r.¹³ Komisja nie zaproponowała wszczęcia nowych procedur nadmiernego deficytu. Komisja zwróciła uwagę, że pandemia COVID-19 nadal wywołuje nadzwyczajne skutki makroekonomiczne i fiskalne, które – razem z inwazją Rosji na Ukrainę – powodują wyjątkową niepewność, w tym w kwestii wyznaczania szczegółowej ścieżki polityki fiskalnej. Z powyższych względów Komisja uznała, że wiosną 2022 r. nie należy podejmować decyzji o objęciu państw członkowskich procedurą nadmiernego deficytu. Relacja długu publicznego do PKB wzrosła z poziomu nieco poniżej 25 % w 2020 r. do 25,1 % w 2021 r. i oczekuje się, że w 2022 r. zasadniczo utrzyma się na tym samym poziomie, po czym stopniowo wzrośnie do 26 % w 2023 r. Pomimo niskiego przewidywanego poziomu zadłużenia do 2032 r. (37 % PKB), zagrożenia związane z długookresową zdolnością do obsługi długu w przypadku Bułgarii wydają się umiarkowane w perspektywie średnioterminowej. Prognoza ta jest obciążona znaczną niepewnością. W ostatnich latach Bułgaria wypracowała solidne ramy fiskalne i obecnie ma lepsze wyniki w zakresie spełniania kryteriów. System przepisów wydaje się jednak złożony, co zwiększa konieczność usprawnienia procesu.

¹³ Więcej informacji można znaleźć w COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1652863179812&from=PL>.



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Zgodnie z systemem zarządu walutą kurs bułgarskiego lewa względem euro utrzymywał się na stałym poziomie od czasu opublikowania poprzedniego sprawozdania z konwergencji. Dwuletni okres mający znaczenie dla oceny stabilności kursu walutowego trwa od 19 maja 2020 r. do 18 maja 2022 r. Lew bułgarski został przyłączony do ERM II 10 lipca 2020 r. i jego kurs centralny wynosi 1,95583 w stosunku do euro, przy czym standardowy margines wahań to $\pm 15\%$. Narodowy Bank Bułgarii realizuje swój zasadniczy cel, jakim jest stabilność cen, poprzez powiązanie kursu walutowego w ramach systemu zarządu walutą. Bułgaria wprowadziła ten system w 1997 r., wiążąc lewa najpierw z marką niemiecką, a następnie z euro. Bułgaria przystąpiła do ERM II z istniejącym systemem zarządu walutą, w ramach jednostronnego zobowiązania, nie nakładając tym samym żadnych dodatkowych obowiązków na EBC. W dwuletnim okresie objętym oceną kurs lewa bułgarskiego pozostał stabilny, bez żadnych oznak napięć czy dewaluacji względem euro. Dodatkowe wskaźniki, np. zmiany poziomu rezerw walutowych i krótkoterminowych stóp procentowych, pozwalają sądzić, że w oczach inwestorów z Bułgarią wiąże się nadal niewielkie ryzyko. Zabezpieczenie w postaci znacznych oficjalnych rezerw wciąż stanowi podstawę odporności systemu zarządu walutą. Po przystąpieniu do ERM II Bułgaria zobowiązała się do wdrożenia szeregu środków z zakresu polityki – tzw. zobowiązań po przystąpieniu – w celu zapewnienia trwałości uczestnictwa w mechanizmie oraz osiągnięcia wysokiego stopnia konwergencji gospodarczej przed przyjęciem euro. Środki te obejmują cztery obszary polityki: niebankowy sektor finansowy, ramy postępowania upadłościowego, ramy przeciwdziałania praniu pieniędzy oraz zarządzanie przedsiębiorstwami państwowymi. Obecnie Bułgaria pracuje nad zakończeniem wypełniania wspomnianych zobowiązań po przystąpieniu, współpracując z Komisją, która monitoruje jej postępy.

Lew bułgarski utrzymywał się na poziomie kursu centralnego w ramach ERM II przez 2 lata objęte niniejszą oceną. Nie nastąpiła dewaluacja centralnego paritetu lewa bułgarskiego w ramach ERM II. Do czasu ewentualnego przyjęcia przez Radę decyzji w lipcu 2022 r. lew bułgarski będzie uczestniczył w ERM II przez 24 miesiące. Bułgaria spełnia kryterium kursu walutowego.

Bułgaria spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do kwietnia 2022 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wyniosła 0,5 %, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 2,6 %. Od początku 2020 r. do końca 2021 r.

długoterminowe stopy procentowe w Bułgarii były bardzo niskie i dość stabilne, utrzymując się w przedziale 0,1–0,4 %. Krótki okres szczytowy występował jedynie w czerwcu i lipcu 2020 r., kiedy to wartość odniesienia dotycząca stopy procentowej wzrosła do 0,7 %. W tym samym czasie różnica poziomu stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych wynosiła przeważnie około 60 punktów bazowych, przy czym w połowie 2020 r. wystąpił krótki okres szczytowy przy poziomie powyżej 100 punktów bazowych. Na początku 2022 r. zarówno stopa procentowa, jak i różnica zaczęły jednak rosnąć i w kwietniu 2022 r. wynosiły odpowiednio 1,6 % i 89 punktów bazowych.

Komisja poddała analizie również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Bułgarii z zagranicą (połączony wynik rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego) utrzymała się nadwyżka; w 2020 r. wynosiła ona 1,5 % PKB, a w 2021 r. – 0,3 %. Gospodarka Bułgarii jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Bułgarii w tej dziedzinie są gorsze niż w wielu państwach członkowskich należących do strefy euro. Wyzwania dotyczą także ram instytucjonalnych, w tym korupcji i wydajności sektora instytucji rządowych i samorządowych. W kontekście udanego uczestnictwa w ERM II oraz zgodnie z planem odbudowy i zwiększania odporności (RRP) Bułgaria wprowadza jednak w czterech wymienionych powyżej obszarach objętych zobowiązaniami podjętymi po przystąpieniu do ERM II środki mające na celu poprawę otoczenia biznesu i utrzymanie stabilności sektora finansowego. Sektor finansowy w Bułgarii jest mniejszy i gorzej rozwinięty niż w strefie euro, a udział kredytów zagrożonych kształtuje się na poziomie powyżej średniej i w ostatnich kilku latach zmniejszał się jedynie bardzo stopniowo. W bułgarskim sektorze finansowym przeważa bankowość i sektor bankowy tego państwa jest dobrze zintegrowany z sektorem finansowym strefy euro, w szczególności dzięki wysokiemu poziomowi zagranicznych udziałów. Finansowanie rynkowe jest jednak gorzej rozwinięte, co znajduje odzwierciedlenie w niezwykle małych rynkach akcji i zadłużeniu sektora prywatnego. W kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Komisja stwierdziła w sprawozdaniu przedkładanym w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2022, że przeprowadzenie dalszej szczegółowej analizy w przypadku Bułgarii nie jest konieczne.

Skuteczne przeprowadzenie reform i inwestycji określonych w bułgarskim planie odbudowy i zwiększania odporności pozwoli sprostać najważniejszym wyzwaniom makroekonomicznym. Do wyzwań tych należą włączenie społeczne, edukacja i rozwój umiejętności, opieka zdrowotna, obniżenie emisyjności, transformacja cyfrowa, otoczenie biznesu oraz finansowanie małych i średnich przedsiębiorstw. Główne inwestycje dotyczą produkcji energii ze źródeł odnawialnych, magazynowania energii elektrycznej i zdolności w zakresie połączeń międzysystemowych oraz cyfryzacji administracji publicznej i umiejętności cyfrowych. Kluczowe reformy obejmują wprowadzenie ram stopniowego odchodzenia od korzystania z węgla, liberalizację rynku energii elektrycznej, kompleksową reformę oświaty oraz wzmocnienie systemu dochodu minimalnego, ram przeciwdziałania praniu pieniędzy i ram postępowania upadłościowego. W planie przewidziano również środki służące zwiększeniu skuteczności administracji publicznej i systemu wymiaru sprawiedliwości, a także zapobieganiu i wykrywaniu korupcji oraz eliminowaniu jej skutków.

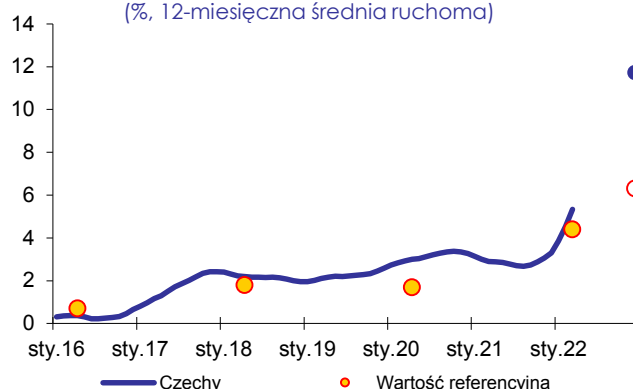
3. REPUBLIKA CZESKA

W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Republika Czeska nie spełnia warunków przyjęcia euro.

Prawodawstwo czeskie – w szczególności ustawa nr 6/1993 o Narodowym Banku Czeskim (Česká národní banka, ČNB) – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności dotyczą niezależności banku centralnego oraz integracji banku centralnego z ESBC w chwili przyjęcia euro w odniesieniu do celów Narodowego Banku Czeskiego (ČNB) i zadań ESBC określonych w art. 127 ust. 2 TFUE i art. 3 statutu ESBC i EBC. Ponadto ustawa o ČNB zawiera również pewne niedociągnięcia, jeśli chodzi o zakaz finansowania ze środków banku centralnego i zadania ESBC.

Republika Czeska nie spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Republice Czeskiej w okresie 12 miesięcy do kwietnia 2022 r. wyniosła 6,2 %, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 4,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach utrzyma się na poziomie znacznie powyżej wartości referencyjnej.

Wykres 3a: Czechy – kryterium dotyczące inflacji od 2016 r.
(%, 12-miesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty po prawej stronie wykresu wskazują prognozowaną wartość referencyjną i 12-miesięczną średnią stopę inflacji w tym kraju w XII 2022 r. Wartości referencyjne dla lat 2016, 2018 i 2020 odnoszą się do wartości referencyjnych obliczonych w poprzednich sprawozdaniach z konwergencji.
Źródła: Eurostat, prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Roczna stopa inflacji HICP spadła z 3,8 % na początku 2020 r. do 2,1 % w lutym 2021 r. głównie ze względu na zmniejszającą się inflację cen energii i żywności. Następnie w 2021 r. inflacja ogólna rosła, po czym gwałtownie przyspieszyła w pierwszych miesiącach 2022 r. i w kwietniu 2022 r. osiągnęła poziom 13,2 %. Wzrost w 2021 r. i na początku 2022 r. wynikał z przyczyn ogólnych i odzwierciedlał zarówno wzrost cen energii, jak i silne przyspieszenie inflacji bazowej (spowodowane przez towary i usługi przemysłowe inne niż energia i dostarczanie energii). Roczna stopa inflacji HICP wyniosła zatem średnio 3,3 % zarówno w 2020 r., jak i w 2021 r. Roczne stopy inflacji HICP w Republice Czeskiej w latach 2020 i 2021 były średnio wyższe niż w strefie euro.

W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że inflacja znacznie przyspieszy do 11,7 % w 2022 r., a następnie zmaleje do 4,5 % w 2023 r. Oczekuje się, że inflacja ogólna wzrośnie i pozostanie na wysokim poziomie przez te dwa lata ze względu na utrzymujące się wyższe koszty energii i innych produktów pośrednich, spodziewane podwyżki administrowanych cen energii i innych usług

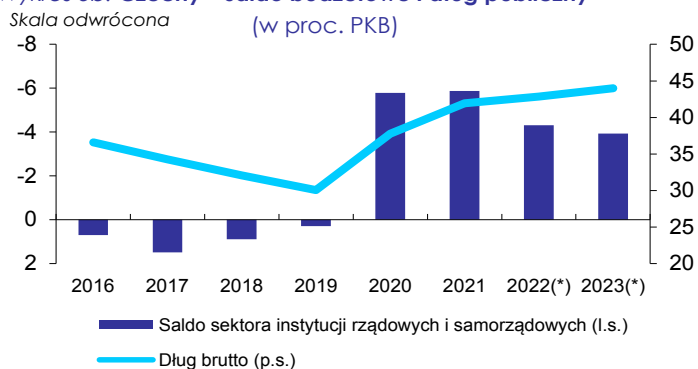
użyteczności publicznej, składników inflacji bazowej, w szczególności towarów, a następnie usług. Stosunkowo niski poziom cen w Republice Czeskiej (około 73 % średniej dla strefy euro w 2020 r.) wskazuje na potencjał jego dalszej konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Republika Czeska spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych.

Republika Czeska nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych uległo nieznacznemu pogorszeniu: deficyt wynoszący 5,8 % w 2020 r. pogłębił się do 5,9 % PKB w 2021 r. W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że w 2022 r. saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych ulegnie poprawie do poziomu -4,3 % PKB pomimo negatywnych skutków inwazji Rosji na Ukrainę. Doprowadziło to do wprowadzenia środków nadzwyczajnych w celu wsparcia osób uciekających z Ukrainy i działań na rzecz ich integracji, a także środków zmniejszających koszty energii. Przewiduje się, że w 2023 r. saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie -3,9 % PKB, przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. 23 maja 2022 r. Komisja przyjęła sprawozdanie opracowane zgodnie z art. 126 ust. 3 TFUE dotyczące 18 państw członkowskich, w tym Republiki Czeskiej. Ogólnie rzecz ujmując, przy odpowiednim uwzględnieniu wszystkich istotnych czynników, analiza przedstawiona w sprawozdaniu wskazuje, że Republika Czeska nie spełniła kryterium deficytu. Zgodnie z komunikatem z 2 marca 2022 r.¹⁴ Komisja nie zaproponowała wszczęcia nowych procedur nadmiernego deficytu. Komisja zwróciła uwagę, że pandemia COVID-19 nadal wywołuje nadzwyczajne skutki makroekonomiczne i fiskalne, które – razem z inwazją Rosji na Ukrainę – powodują wyjątkową niepewność, w tym w kwestii wyznaczania szczegółowej ścieżki polityki fiskalnej. Z powyższych względów Komisja uznała, że wiosną 2022 r. nie należy podejmować decyzji o objęciu państw członkowskich procedurą nadmiernego deficytu. Relacja długu publicznego do PKB wzrosła z około 38 % w 2020 r. do 41,9 % w 2021 r. i spodziewany jest jej wzrost do 42,8 % w 2022 r. oraz do 44,0 % w 2023 r. Zagrożenia związane z długookresową zdolnością do obsługi długu w przypadku Republiki Czeskiej wydają się umiarkowane w perspektywie średnioterminowej, w szczególności ze względu na prognozowany wzrost długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do około 61 % PKB w 2032 r. Prognoza ta jest w znacznym stopniu podatna na niekorzystne zmiany sytuacji makrofinansowej. Czeskie krajowe ramy fiskalne są dobrze rozwinięte. Po wybuchu pandemii COVID-19 parlament przyspieszył wprowadzenie zmian legislacyjnych, które umożliwiają zwiększenie deficytu w latach 2021–2027 oraz wydłużenie ścieżki dostosowania (korekta o 0,5 punktu procentowego rocznie, w ujęciu strukturalnym).

¹⁴ Więcej informacji można znaleźć w COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1652863179812&from=PL>.

Wykres 3b: Czechy – saldo budżetowe i dług publiczny



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Republika Czeska nie spełnia kryterium kursu walutowego. Korona czeska nie uczestniczy w ERM II. Republika Czeska stosuje formalny mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. W następstwie ograniczeń w przemieszczaniu się wprowadzonych na początku pandemii COVID-19 wartość korony znacznie spadła, o około 6 % w kwietniu 2020 r. (rok do roku). Od czerwca 2020 r. oscylowała ona w granicach nieco wyższych poziomów aż do grudnia 2020 r., kiedy to weszła w fazę umacniania się, która zakończyła się gwałtownie na początku 2022 r. Umocnienie to wynikało głównie ze stanowczego zaostrzenia polityki pieniężnej przez ČNB. W związku z inwazją Rosji na Ukrainę korona czeska doświadczyła jednak silnej presji dotyczącej spadku wartości, co spowodowało krótkotrwałe interwencje stabilizacyjne ČNB na rynku walutowym na początku marca 2022 r. W kwietniu 2022 r. korona czeska była o około 12 % silniejsza w stosunku do euro niż 2 lata wcześniej. Różnica poziomu krótkoterminowych stóp procentowych względem strefy euro wzrosła z około 90 punktów bazowych w maju 2021 r. do około 580 punktów bazowych w kwietniu 2022 r. w następstwie zdecydowanego procesu zaostrzania polityki, który ČNB rozpoczął w sierpniu 2021 r.

Republika Czeska spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do kwietnia 2022 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wyniosła 2,5 %, czyli mniej niż wartość referencyjna wynosząca 2,6 %. Długoterminowa stopa procentowa w Republice Czeskiej spadła w pierwszych miesiącach 2020 r., osiągając latem 2020 r. najniższy poziom około 0,9 %. Następnie powoli wzrastała do około 1,9 % wiosną 2021 r., po czym wzrosła jeszcze bardziej w wyniku stanowczego zaostrzenia polityki pieniężnej przez ČNB i szybkiego wzrostu inflacji. W kwietniu 2022 r. długoterminowa stopa procentowa osiągnęła poziom 4,0 %, przy czym różnica tego poziomu względem niemieckich obligacji referencyjnych wynosiła niemal 330 punktów bazowych.

Komisja poddała analizie również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Republiki Czeskiej z zagranicą (połączony wynik rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego) w 2020 r. odnotowano wyjątkowo wysoką nadwyżkę w wysokości 3,6 % PKB wynikającą z wpływu kryzysu związanego z COVID-19 na saldo handlu i saldo dochodów pierwotnych. Gospodarka Republiki Czeskiej jest wysoce zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Republiki

Czeskiej w tej dziedzinie są zbliżone do średniej państw członkowskich należących do strefy euro. Wyzwania dotyczą ram instytucjonalnych, w tym wydajności sektora instytucji rządowych i samorządowych i ram antykorupcyjnych, na przykład w odniesieniu do unikania konfliktów interesów. Sektor finansowy w Republice Czeskiej jest mniejszy i gorzej rozwinięty niż w strefie euro. Finansowanie rynkowe jest gorzej rozwinięte, co znajduje odzwierciedlenie w niezwykle małych rynkach akcji i zadłużeniu sektora prywatnego. Czeski sektor finansowy jest w znacznym stopniu zintegrowany z systemem finansowym strefy euro, w szczególności dzięki wysokiemu udziałowi własności zagranicznej pośredników finansowych.

Skuteczne przeprowadzenie reform i inwestycji określonych w czeskim planie odbudowy i zwiększania odporności (RRP) pozwoli sprostać najważniejszym wyzwaniom makroekonomicznym. Do wyzwań tych należą zmiany technologiczne, takie jak te spowodowane automatyzacją i transformacją ekologiczną, inwestycje w badania i rozwój, nowe placówki opieki nad dziećmi oraz działania na rzecz podnoszenia i zmiana kwalifikacji. Główne inwestycje dotyczą efektywności energetycznej budynków, umiejętności cyfrowych i dostępu do finansowania dla przedsiębiorstw. Kluczowe reformy są ukierunkowane na podniesienie jakości administracji publicznej (w tym cyfryzację), zwiększenie zdolności placówek opieki nad dziećmi, poprawę dostępu do sektora opieki zdrowotnej i wzmocnienie jego odporności, udoskonalenie programów edukacyjnych, unowocześnienie usług rynku pracy, wspieranie działalności badawczej i wprowadzanie innowacji w przedsiębiorstwach. Otoczenie biznesu jest udoskonalane dzięki kilku środkom z zakresu administracji elektronicznej, reformom antykorupcyjnym, w tym wzmocnieniu ram instytucjonalnych i administracyjnych związanych z unikaniem konfliktu interesów oraz kompleksowej reformie procedury wydawania pozwoleń na budowę, które obecnie są głównymi przeszkodami dla inwestycji w Republice Czeskiej.

4. CHORWACJA

W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Chorwacja spełnia warunki przyjęcia euro.

Prawodawstwo chorwackie jest w pełni zgodne z wymogiem określonym w art. 131 TFUE.

Chorwacja spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Chorwacji w okresie 12 miesięcy do kwietnia 2022 r. wyniosła 4,7 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 4,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji utrzyma się na poziomie poniżej wartości referencyjnej.

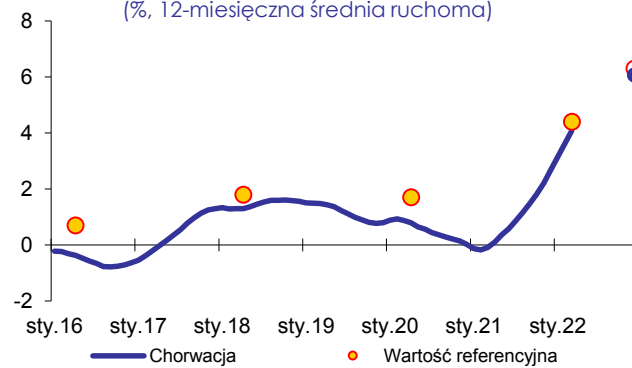
W 2021 r. roczna stopa inflacji HICP wyniosła średnio 2,7 %, co stanowiło znaczny wzrost w porównaniu z 2020 r., w którym wynosiła ona średnio 0 %. W okresie od kwietnia 2020 r. do stycznia 2021 r. inflacja w Chorwacji była nieznacznie ujemna, głównie ze względu na bardzo niski i ujemny wzrost cen energii i towarów przemysłowych innych niż energia. Następnie gwałtownie przyspieszała przez cały 2021 r. i w pierwszych miesiącach 2022 r., aby w kwietniu osiągnąć poziom 9,6 %. Wzrost w 2021 r. i na początku 2022 r. wynikał z przyczyn ogólnych i odzwierciedlał wyższe ceny energii, ale także przyspieszenie inflacji bazowej. Roczne stopy inflacji HICP w Chorwacji w latach 2020 i 2021 były średnio bardzo zbliżone do stóp w strefie euro.

W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że roczna inflacja HICP przyspieszy do 6,1 % w 2022 r., po czym zmaleje do 2,8 % w 2023 r., głównie dzięki spodziewanemu spadkowi międzynarodowych cen towarów. Prognozuję się zatem, że w latach 2022 i 2023 inflacja ogólna pozostanie na poziomie bardzo zbliżonym do inflacji ogólnej w strefie euro. Oczekuje się, że w 2022 r. stopa inflacji bazowej będzie wyższa niż w strefie euro (tj. 4,3 % względem 3,5 %), co odzwierciedla silniejsze ożywienie po kryzysie związanym z COVID-19 w Chorwacji, ale przypuszcza się, że będzie to zjawisko tymczasowe, ponieważ według prognoz luka ta zostanie zniwelowana w 2023 r. (tj. 3,3 % względem 3,1 %). Przewiduje się, że jednostkowe koszty pracy pozostaną na niskim poziomie zarówno w 2022 r., jak i w 2023 r.

Wymóg trwałości oznacza, że za przestrzeganiem wartości referencyjnej powinny stać fundamentalne parametry gospodarcze, a nie czynniki tymczasowe. Analiza fundamentalnych parametrów gospodarczych oraz fakt, że w najbliższych miesiącach wartość referencyjna będzie nadal utrzymywana, skłaniają do pozytywnej oceny spełniania kryterium stabilności cen. Oczekuje się, że inwestycje i reformy związane z RRP będą miały ograniczony, jeśli nie deflacyjny wpływ w perspektywie długoterminowej, natomiast w perspektywie krótkoterminowej inwestycje powinny również wspierać zagregowany popyt (zob. kolejny akapit). Zgodnie z prognozą gospodarczą Komisji z wiosny 2022 r. inflacja ma się znacznie obniżyć w okresie objętym prognozą, co sugeruje, że ewentualny krótkoterminowy efekt inflacyjny inwestycji związanych z RRP powinien pozostać ograniczony.

W dłuższej perspektywie prognozy inflacyjne będą zależeć w szczególności od tego, czy płace będą rosły zgodnie z wydajnością. Cykle inflacyjne w Chorwacji są już w dużym stopniu zsynchronizowane z cyklem inflacyjnym w strefie euro, i oczekuje się, że dynamika płac będzie nadal stanowić podstawę tej synchronizacji. Chociaż reformy rynku pracy z 2013 r. i 2014 r. znacznie zwiększyły poziom elastyczności na rynku pracy, ustalanie płac pozostaje jednak niedostatecznie dostosowane do zmian wydajności. Jest to częściowo związane z wiodącą rolą sektora publicznego w zakresie płac. Nie przewiduje się, by powiązane z tym ryzyko pod względem dynamiki płac zwiększyło się wraz z przystąpieniem do strefy euro. Ponadto reformy związane z RRP (np. zmniejszenie obciążenia administracyjnego i opłat parafiskalnych, deregulacja usług itp.) powinny zwiększyć konkurencję na rynku i obniżyć koszty ponoszone przez przedsiębiorstwa, prowadząc w dłuższej perspektywie do presji na obniżanie cen produktów końcowych. W szczególności dwie reformy mogłyby przyczynić się do lepszego dostosowania płac związanych z wydajnością w perspektywie średnioterminowej. Pierwszą z nich jest nowy model płac i pracy w służbie cywilnej i publicznej, który powinien wprowadzić bardziej sprawiedliwy, przejrzysty i zrównoważony system płac w administracji państwowej i służbie publicznej. Drugą jest zmiana ustawy o prawie pracy, mająca na celu m.in. rozwiązanie problemu nieuzasadnionego zatrudnienia tymczasowego i zachęcanie pracowników do pozostania aktywnymi zawodowo. Ponadto, chociaż istnieje możliwość dalszej konwergencji poziomu cen w perspektywie długoterminowej, należy zauważyć, że przy wysokości około 67 % średniej dla strefy euro w 2020 r. poziom cen w Chorwacji osiągnął już wyższy poziom konwergencji cen ze strefą euro niż miało to miejsce w innych państwach członkowskich w czasie ich przystąpienia do strefy euro.

Wykres 4a: Chorwacja – kryterium dotyczące inflacji od 2016 r.
(%, 12-miesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty po prawej stronie wykresu wskazują prognozowaną wartość referencyjną i 12-miesięczną średnią stopę inflacji w tym kraju w XII 2022 r. Wartości referencyjne dla lat 2016, 2018 i 2020 odnoszą się do wartości referencyjnych obliczonych w poprzednich sprawozdaniach z konwergencji.

Źródła: Eurostat, prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Chorwacja spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych.

Chorwacja nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Po 3 latach zasadniczo zrównoważonych budżetów i nadwyżek saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych zmieniło się w deficyt wynoszący 7,3 % PKB w 2020 r. z powodu kryzysu związanego z COVID-19. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych zmniejszył się do 2,9 % PKB w 2021 r., głównie dzięki silnemu ożywieniu gospodarstwu i stopniowemu wycofywaniu środków wsparcia związanych z COVID-19. W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że w 2022 r. saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych ulegnie dalszej poprawie do poziomu -2,3 % PKB, niezależnie od środków wprowadzonych przez rząd w celu ograniczenia gospodarczych i społecznych skutków wzrostu cen energii oraz kosztów pomocy dla osób uciekających z Ukrainy. W 2023 r. saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych powinno osiągnąć poziom -1,8 % PKB, przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. Relacja długu publicznego do PKB zmalała z około 87 % w 2020 r. do 79,8 % w 2021 r. i spodziewany jest jej spadek do 75,3 % w 2022 r. oraz do 73,1 % w 2023 r. Zagrożenia związane z długookresową zdolnością do obsługi długu w przypadku Chorwacji wydają się umiarkowane w perspektywie średnioterminowej, przy czym przewiduje się, że do 2032 r. dług sektora instytucji rządowych i samorządowych pozostanie niższy niż jego poziom z 2021 r. Prognozy te są jednak w znacznym stopniu podatne na niekorzystne zmiany sytuacji makrofinansowej. Chorwackie ramy fiskalne uległy ostatnio istotnemu wzmocnieniu, przede wszystkim dzięki transpozycji niektórych nietransponowanych jeszcze wymogów określonych w dyrektywie Rady w sprawie ram budżetowych (2011/85/UE).

Wykres 4b: Chorwacja – saldo budżetowe i dług publiczny



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Kurs chorwackiej kuny względem euro zasadniczo utrzymywał się na stałym poziomie od czasu opublikowania poprzedniego sprawozdania z konwergencji.

Dwuletni okres mający znaczenie dla oceny stabilności kursu walutowego trwa od 19 maja 2020 r. do 18 maja 2022 r. Chorwacka kuna została przyłączona do ERM II 10 lipca 2020 r. i jej kurs centralny wynosi 7,53450 w stosunku do euro, przy czym standardowy margines wahań to $\pm 15\%$. Po utracie wartości względem euro wynoszącej do 2% w ciągu pierwszych 2 miesięcy pandemii w marcu i kwietniu 2020 r. kurs kuny względem euro utrzymywał się na stałym poziomie w czasie 2 miesięcy przed przystąpieniem Chorwacji do ERM II i wykazywał jedynie niewielkie odchylenia od kursu centralnego występującego po przystąpieniu do ERM II. Od czasu przystąpienia do ERM II kuna oscylowała w wąskim przedziale mniejszym niż $\pm 1\%$ w stosunku do jej kursu centralnego względem euro, przy czym przed przystąpieniem do ERM II chorwacki bank centralny stosował formalnie zarządzany płynny kurs walutowy. W ostatnich 2 latach kurs kuny względem euro wciąż wykazywał sezonową tendencję polegającą na tymczasowym i umiarkowanym umacnianiu się w miesiącach letnich z uwagi na napływ walut obcych związany z sektorem turystyki. 18 maja 2022 r. kurs kuny wynosił 7,535 HRK/EUR, czyli był bardzo zbliżony do jej kursu centralnego względem euro w ramach ERM II i zasadniczo stabilny w porównaniu z poziomem sprzed 2 lat. Dodatkowe wskaźniki, np. zmiany poziomu rezerw walutowych i krótkoterminowych stóp procentowych, pozwalają sądzić, że w oczach inwestorów z Chorwacją wiąże się nadal niewielkie ryzyko. Rezerwy międzynarodowe utrzymywane przez Narodowy Bank Chorwacji wynosiły 25 mld EUR na koniec 2021 r., co oznacza wzrost z niemal 19 mld EUR na koniec 2020 r. Różnica między referencyjną chorwacką stopą krótkoterminową, tj. 3-miesięczną stopą NRR, a EURIBOR była zasadniczo stała i wynosiła średnio około 60 punktów bazowych w latach 2020–2021. Po przystąpieniu do ERM II Chorwacja zobowiązała się do wdrożenia szeregu środków z zakresu polityki – tzw. zobowiązań po przystąpieniu – w celu zapewnienia trwałości uczestnictwa w mechanizmie oraz osiągnięcia wysokiego stopnia konwergencji gospodarczej przed przyjęciem euro. Środki te obejmują cztery obszary polityki: przeciwdziałanie praniu pieniędzy, otoczenie biznesu, przedsiębiorstwa państwowe i ramy postępowania upadłościowego.

Kuna utrzymywała się na poziomie bardzo zbliżonym do kursu centralnego w ramach ERM II przez 2 lata objęte niniejszą oceną. Nie nastąpiła dewaluacja centralnego parytetu kuny w ramach ERM II. Do czasu ewentualnego przyjęcia

przez Radę decyzji w lipcu 2022 r. kuna będzie uczestniczyła w ERM II przez 24 miesiące. Chorwacja spełnia kryterium kursu walutowego.

Chorwacja spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. Średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła w Chorwacji 0,8 % w kwietniu 2022 r., czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 2,6 %. W pierwszych 2 miesiącach pandemii długoterminowa stopa procentowa wzrosła o ponad 60 punktów bazowych do poziomu 1,2 % w kwietniu 2020 r., a następnie bardzo stopniowo obniżała się, by pod koniec 2021 r. spaść do poziomu zaledwie 0,3 %. Długoterminowa stopa procentowa nieznacznie wzrosła w grudniu 2021 r. i podwyższyła się w pierwszych kilku miesiącach 2022 r. w związku z narastającym ryzykiem geopolitycznym na poziomie światowym i pogorszeniem perspektyw inflacyjnych w kontekście już wysokiego poziomu inflacji w państwach o najbardziej zaawansowanych gospodarkach. W 2020 r. różnica względem niemieckich długoterminowych obligacji referencyjnych wynosiła nieco ponad 100 punktów bazowych, ale w 2021 r. stopniowo się zmniejszała i spadła do około 50 punktów bazowych pod koniec 2021 r. Na początku 2021 r. ponownie zwiększyła się do ponad 100 punktów bazowych, a w kwietniu 2022 r. wzrosła do 168 punktów bazowych po osiągnięciu najwyższego poziomu 180 punktów bazowych we wcześniejszym miesiącu.

Komisja poddała analizie również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Chorwacji z zagranicą (połączony wynik rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego) odnotowano spadek w 2020 r. do 2,1 % PKB z 4,6 % w 2019 r. ze względu na gospodarcze skutki pandemii COVID-19. Dzięki wysokiej nadwyżce na rachunku obrotów bieżących, wynikającej z silnego ożywienia w sektorze eksportowych usług turystycznych, saldo to wzrosło znacznie do 5,5 % PKB w 2021 r. Gospodarka Chorwacji jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Chorwacji w tej dziedzinie są gorsze niż w wielu państwach członkowskich należących do strefy euro. Wyzwania odnoszą się m.in. do ram instytucjonalnych, w tym do jakości regulacji i do korupcji. Ponownie jednak rozpoczęto starania w ramach zobowiązań podjętych po przystąpieniu do ERM II mające na celu poprawę otoczenia biznesu, w szczególności poprzez zmniejszenie obciążeń administracyjnych i ograniczeń regulacyjnych (zob. również poniższy akapit na temat środków związanych z RRP). Chorwacki sektor bankowy jest w znacznym stopniu zintegrowany z systemem finansowym strefy euro, w szczególności dzięki wysokiemu udziałowi własności zagranicznej pośredników finansowych. W lipcu 2020 r. EBC podjął decyzję o nawiązaniu ścisłej współpracy z Narodowym Bankiem Chorwacji w dziedzinie nadzoru bankowego. EBC jest obecnie odpowiedzialny za nadzór nad głównymi chorwackimi instytucjami bankowymi, a Chorwacja faktycznie przystąpiła do Unii Bankowej. Pod względem PKB chorwacki sektor finansowy jest mniejszy niż sektor w strefie euro. Przeważa w nim sektor bankowy, który jest w dużym stopniu zintegrowany z sektorem bankowym strefy euro, w szczególności dzięki własności zagranicznej. Jednocześnie sektor ubezpieczeń i funduszy emerytalnych również jest w Chorwacji stosunkowo duży. Finansowanie rynkowe jest jednak gorzej rozwinięte, co znajduje odzwierciedlenie w niezwykle małych rynkach akcji i zadłużeniu sektora prywatnego. W kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Komisja stwierdziła w sprawozdaniu przedkładanym w ramach

mechanizmu ostrzegania na rok 2022, że Chorwacja wymaga szczegółowej oceny sytuacji. W zaktualizowanej tablicy wyników, obejmującej dane do 2020 r., międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, wzrost jednostkowych kosztów pracy, wzrost cen nieruchomości mieszkalnych oraz wskaźniki długu brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych znalazły się powyżej swoich orientacyjnych wartości progowych. Ustalenia w ramach przeprowadzonej przez Komisję szczegółowej oceny sytuacji z 2022 r. wskazują jednak, że po stosunkowo ograniczonym pogorszeniu sytuacji w 2020 r., w 2021 r. ponownie przystąpiono do odwracania zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Na podstawie tej szczegółowej oceny sytuacji Komisja uznała, że w Chorwacji nie występują już zakłócenia równowagi makroekonomicznej.

Skuteczne przeprowadzenie reform i inwestycji określonych w chorwackim planie odbudowy i zwiększania odporności pozwoli sprostać najważniejszym wyzwaniom instytucjonalnym i makroekonomicznym. Do wyzwań tych należą niskie wskaźniki zatrudnienia i współczynniki aktywności zawodowej, niedobory kwalifikacji, uciążliwe i złożone otoczenie biznesu oraz niska jakość edukacji. Główne inwestycje dotyczą efektywności energetycznej i odbudowy budynków po trzęsieniach ziemi, zrównoważonego transportu, transformacji cyfrowej administracji publicznej oraz infrastruktury sieci 5G. Reformy planowane są w takich obszarach, jak wczesna edukacja i opieka nad dzieckiem, system opieki zdrowotnej, przeciwdziałanie praniu pieniędzy i korupcji, sądownictwo, ramy fiskalne i otoczenie biznesu, w szczególności poprzez zmniejszenie barier administracyjnych.

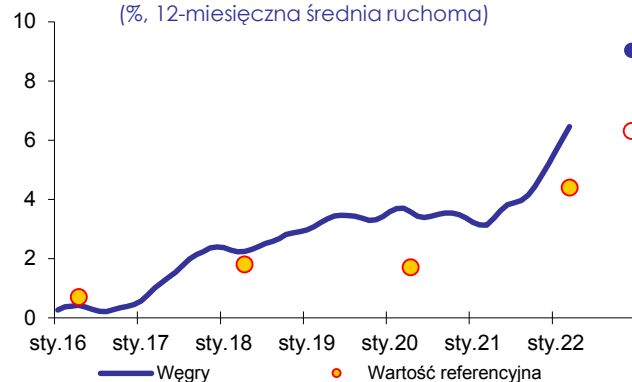
5. WĘGRY

W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Węgry nie spełniają warunków przyjęcia euro.

Prawodawstwo węgierskie – w szczególności ustawa o Narodowym Banku Węgier (Magyar Nemzeti Bank, MNB) – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Znaczne niezgodności istnieją w odniesieniu do niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz integracji banku centralnego z ESBC z chwilą przyjęcia euro w odniesieniu do zadań ESBC określonych w art. 127 ust. 2 TFUE i art. 3 statutu ESBC i EBC. Ponadto ustawa o MNB zawiera również dalsze niedociągnięcia, jeśli chodzi o integrację MNB z ESBC.

Węgry nie spełniają kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji na Węgrzech w okresie 12 miesięcy do kwietnia 2022 r. wyniosła 6,8 %, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 4,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach utrzyma się na poziomie znacznie powyżej wartości referencyjnej.

Wykres 5a: Węgry – kryterium dotyczące inflacji od 2016 r.
(%, 12-miesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty po prawej stronie wykresu wskazują prognozowaną wartość referencyjną i 12-miesięczną średnią stopę inflacji w tym kraju w XII 2022 r. Wartości referencyjne dla lat 2016, 2018 i 2020 odnoszą się do wartości referencyjnych obliczonych w poprzednich sprawozdaniach z konwergencji.
Źródła: Eurostat, prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

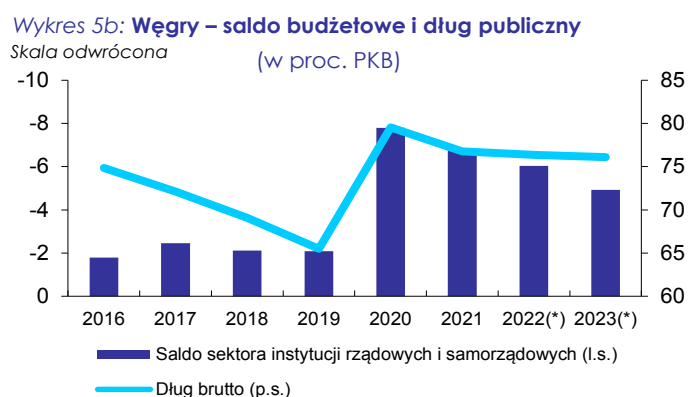
Roczna inflacja HICP na Węgrzech wykazywała tendencję wzrostową w latach 2020 i 2021 i wynosiła średnio odpowiednio 3,4 % i 5,2 %. Roczna inflacja HICP wzrosła z 2,5 % w kwietniu 2020 r. do 5,2 % w kwietniu 2021 r. Następnie dodatkowo przyspieszyła w pierwszych kilku miesiącach 2022 r. i osiągnęła poziom 8,6 % w marcu 2022 r. Przyspieszenie inflacji w 2021 r. wynikało głównie ze zmian cen energii i towarów. Inflacja bazowa (mierzona jako inflacja HICP z wyłączeniem energii i żywności nieprzetworzonej) wzrosła jednak gwałtownie po tym jak w okresie od sierpnia 2020 r. do marca 2021 r. nieznacznie spadła. W kwietniu 2022 r. inflacja wynosiła 9,6 %. Roczne stopy inflacji HICP na Węgrzech w latach 2020 i 2021 były średnio wyższe niż w strefie euro.

Zgodnie z prognozą gospodarczą Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że inflacja wzrośnie do 9,0 % w 2022 r. i zmaleje do 4,1 % w 2023 r. Oczekuje się, że inflacja będzie wynikała głównie z cen energii i towarów, ale także ze stosunkowo dużego wzrostu płac. Stosunkowo niski poziom cen na Węgrzech (około 63 % średniej dla strefy euro w 2020 r.) wskazuje na potencjał jego dalszej konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Węgry spełniają kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Węgry nie są objęte decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych osiągnął poziom 7,8 % PKB w 2020 r., po czym zmalał do 6,8 % PKB w 2021 r. W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że ze względu na lepszy niż oczekiwano wzrost produkcji globalnej deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych spadnie w 2022 r. do poziomu 6,0 % PKB, niezależnie od środków wprowadzonych przez rząd w celu ograniczenia gospodarczych i społecznych skutków wzrostu cen energii oraz kosztów pomocy dla osób uciekających z Ukrainy. Według prognoz w 2023 r. zmaleje on jeszcze do 4,9 % PKB, przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. 23 maja 2022 r. Komisja przyjęła sprawozdanie opracowane zgodnie z art. 126 ust. 3 TFUE dotyczące 18 państw członkowskich, w tym Węgier. Ogólnie rzecz ujmując, przy odpowiednim uwzględnieniu wszystkich istotnych czynników, analiza przedstawiona w sprawozdaniu wskazuje, że Węgry nie spełniły kryterium deficytu i długu. Zgodnie z komunikatem z 2 marca 2022 r.¹⁵ Komisja nie zaproponowała wszczęcia nowych procedur nadmiernego deficytu. Komisja przyjęła,

¹⁵ Więcej informacji można znaleźć w COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1652863179812&from=PL>.

w ramach oceny wszystkich istotnych czynników, że zapewnienie zgodności z wartością odniesienia dotyczącą redukcji długu oznaczałoby zbyt trudny i skoncentrowany na wstępie wysiłek fiskalny, który może zagrozić wzrostowi gospodarczemu. Dlatego też w opinii Komisji zapewnienie zgodności z wartością odniesienia dotyczącą redukcji długu nie jest pewne w świetle aktualnych wyjątkowych warunków ekonomicznych. Komisja zwróciła uwagę, że pandemia COVID-19 nadal wywołuje nadzwyczajne skutki makroekonomiczne i fiskalne, które – razem z inwazją Rosji na Ukrainę – powodują wyjątkową niepewność, w tym w kwestii wyznaczania szczegółowej ścieżki polityki fiskalnej. Z powyższych względów Komisja uznała, że wiosną 2022 r. nie należy podejmować decyzji o objęciu państw członkowskich procedurą nadmiernego deficytu. Relacja długu publicznego do PKB zmalała z około 80 % w 2020 r. do 76,8 % w 2021 r. i przewiduje się jej wzrost do 76,4 % w 2022 r. oraz spadek do 76,1 % w 2023 r. Zagrożenia związane z długookresową zdolnością do obsługi długu w przypadku Węgier wydają się umiarkowane w perspektywie średnioterminowej. Prognoza ta jest obciążona szczególnie dużą niepewnością i podatna na niekorzystne zmiany sytuacji makrofinansowej. Węgierskie ramy fiskalne uległy poprawie dzięki reformom rozpoczętym w 2011 r., ale nadal istnieje możliwość poprawy. Można by jeszcze wzmocnić rolę rady fiskalnej w kształtowaniu polityki fiskalnej i zmniejszyć zmienność ram średniookresowych.



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Węgry nie spełniają kryterium kursu walutowego. Forint węgierski nie uczestniczy w ERM II. Węgry stosują formalny mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. Ogólnie rzecz ujmując, w okresie objętym sprawozdaniem forint stracił na wartości względem euro, co było wynikiem wahadłowych zmian polegających na utracie wartości i ponownym umacnianiu się. W szczególności doszło do poważnej utraty wartości bezpośrednio po inwazji Rosji na Ukrainę, częściowo złagodzonej dzięki restrykcyjnej polityce pieniężnej. W kwietniu 2022 r. forint był o około 5 % słabszy względem euro niż 2 lata wcześniej. Różnica poziomu krótkoterminowych stóp procentowych względem strefy euro znacznie wzrosła od początku kryzysu związanego z COVID-19, kiedy to wcześniejszy wzrost stóp węgierskich został uwidocznił. Wzrost różnicy nastąpił po raz pierwszy zimą 2020 r. i wczesną wiosną 2020 r., gdy podwyższono stawki walutowe w celu wsparcia kursu walutowego w szczytowym momencie kryzysu. Po ustabilizowaniu się na poziomie około 130 punktów bazowych w okresie od stycznia do czerwca

2021 r. różnica zaczęła gwałtownie rosnać w wyniku zaostrzenia polityki pieniężnej. W kwietniu 2022 r. różnica sięgnęła 705 punktów bazowych.

Węgry nie spełniają kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. Średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła 4,1 % w kwietniu 2022 r., czyli powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 2,6 %. Długoterminowa stopa procentowa na Węgrzech, która w kwietniu 2020 r. wynosiła około 2,5 %, zmniejszyła się do końca 2020 r., co było odzwierciedleniem luzowania polityki pieniężnej przez główne banki centralne. W 2021 r. węgierska długoterminowa stopa procentowa zaczęła ponownie wzrastać, w szczególności od września 2021 r., co wynikało z zaostrzenia polityki pieniężnej, i w listopadzie 2021 r. przekroczyła poziom 4 %. Wzrost długoterminowych stóp procentowych nie ustawał, a w marcu 2022 r. dodatkowo przyspieszył ze względu na inwazję Rosji na Ukrainę. Pomimo wzrostu stóp procentowych niemieckich obligacji referencyjnych w tym samym okresie, różnica poziomu długoterminowych stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych zwiększyła się w ostatnich 2 latach i w kwietniu 2022 r. osiągnęła poziom 584 punktów bazowych.

Komisja poddała analizie również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów z zagranicą (połączony wynik rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego) odnotowano spadek w 2020 r. i 2021 r. głównie z powodu znacznego wzrostu przywozu, który nie był rekompensowany przez wywóz, na który wpływ miały zakłócenia związane z COVID-19. Saldo obrotów z zagranicą zmniejszyło się z 1,0 % PKB w 2020 r. do -0,4 % w 2021 r. Gospodarka Węgier jest wysoce zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Węgier w tej dziedzinie są gorsze niż w wielu państwach członkowskich należących do strefy euro. Węgry zmagają się między innymi z wyzwaniami w takich obszarach, jak kontrola korupcji, niezależność sądownictwa i jakość procesu podejmowania decyzji. Węgierski system finansowy charakteryzuje duża obecność spółek zagranicznych, które nie prowadzą pośrednictwa finansowego w gospodarce krajowej. Wyłączając je, system finansowy Węgier jest gorzej rozwinięty niż systemy finansowe strefy euro. Węgierski sektor bankowy stanowi dużą i stosunkowo stabilną część sektora finansowego i jest dobrze zintegrowany z systemem finansowym strefy euro dzięki względnie wysokiemu udziałowi własności zagranicznej. Rynek akcji i rynek długu są niewielkie i stosunkowo mało rozwinięte.

Węgry przedłożyły swój plan odbudowy i zwiększania odporności 11 maja 2021 r. Plan jest obecnie poddawany ocenie przez Komisję, której celem jest sprawdzenie, czy spełnione są wszystkie kryteria oceny. W planie przedstawiono propozycje inwestycji i reform służących wzmocnieniu podstawowej opieki zdrowotnej i szpitali, zwiększeniu przepustowości kolei podmiejskiej oraz wzrostowi produkcji energii odnawialnej na poziomie mieszkalnictwa.

6. POLSKA

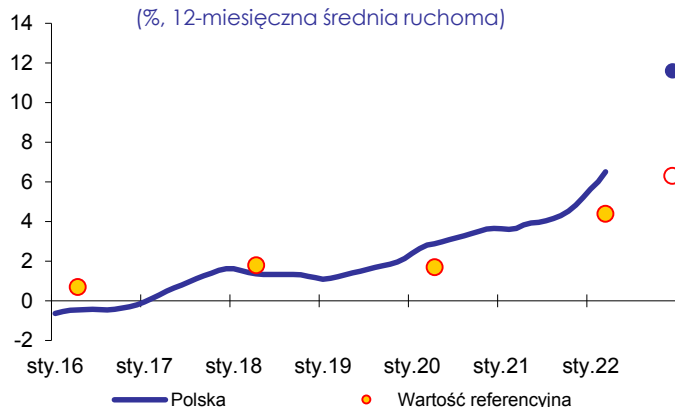
W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Polska nie spełnia warunków przyjęcia euro.

Prawodawstwo polskie – w szczególności ustawa o Narodowym Banku Polskim (NBP) oraz Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej – **nie jest w pełni zgodne**

z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności dotyczą kwestii niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz jego integracji z ESBC z chwilą przyjęcia euro. Ponadto ustawa o NBP zawiera również pewne niedociągnięcia w odniesieniu do niezależności banku centralnego oraz jego integracji z ESBC z chwilą przyjęcia euro.

Polska nie spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Polsce w okresie 12 miesięcy do kwietnia 2022 r. wyniosła 7,0 %, czyli znacznie powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 4,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach utrzyma się na poziomie znacznie powyżej wartości referencyjnej.

Wykres 6a: Polska – kryterium dotyczące inflacji od 2016 r.
(%, 12-miesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty po prawej stronie wykresu wskazują prognozowaną wartość referencyjną i 12-miesięczną średnią stopę inflacji w tym kraju w XII 2022 r. Wartości referencyjne dla lat 2016, 2018 i 2020 odnoszą się do wartości referencyjnych obliczonych w poprzednich sprawozdaniach z konwergencji. Źródła: Eurostat, prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

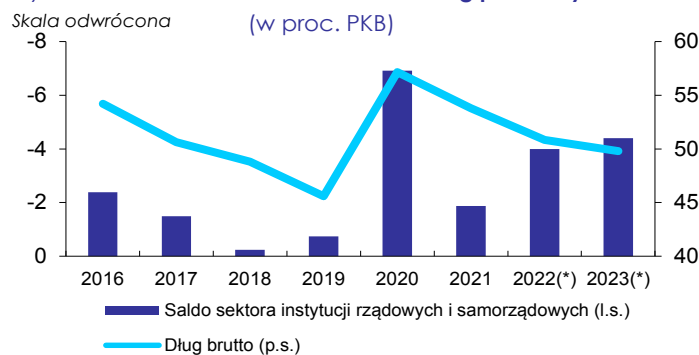
Roczna inflacja HICP w Polsce wykazywała ogólną tendencję wzrostową przez większą część 2020 r. i 2021 r. i wynosiła średnio 3,7 % w 2020 r. i 5,2 % w 2021 r., głównie ze względu na wzrost cen usług i energii. W kwietniu 2020 r. roczna inflacja HICP spadła do 2,9 % na skutek deflacyjnego wpływu pierwszej fali pandemii w Polsce. W czerwcu 2020 r. powróciła do poziomu 3,8 % i utrzymywała się na zasadniczo stałym poziomie do lutego 2021 r. Następnie roczna inflacja gwałtownie wzrastała przez cały 2021 r. i na początku 2022 r. na skutek rosnących cen energii i żywności, a także przyspieszenia inflacji bazowej (spowodowanego przez towary i usługi przemysłowe inne niż energia i dostarczanie energii). W kwietniu 2022 r. osiągnęła poziom 7,0 %. Roczne stopy inflacji HICP w Polsce w latach 2020 i 2021 były średnio wyższe niż w strefie euro.

Zgodnie z prognozą gospodarczą Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że w 2022 r. inflacja wzrośnie do 11,6 %, a w 2023 r. będzie wynosić 7,3 %. Oczekuje się, że ceny energii znacznie wzrosną w związku z podwyżką regulowanych cen energii na początku 2022 r., chociaż wzrost ten zostanie w pewnym stopniu zrównoważony przez pakiet polityczny wprowadzony przez rząd z myślą o obniżeniu stawek podatku od energii i produktów spożywczych. Stosunkowo niski poziom cen w Polsce (około 56 % średniej dla strefy euro w 2020 r.) wskazuje na znaczny potencjał jego konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Polska spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Polska nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wzrósł gwałtownie do 6,9 % PKB w 2020 r., po czym zmalał do 1,9 % PKB w 2021 r. W prognozie gospodarczej Komisji

z wiosny 2022 r. przewiduje się, że relacja deficytu do PKB ulegnie pogorszeniu do 4,0 % w 2022 r., co będzie odzwierciedleniem środków wprowadzonych przez rząd w celu ograniczenia gospodarczych i społecznych skutków wzrostu cen energii oraz kosztów pomocy dla osób uciekających z Ukrainy. Według prognoz w 2023 r. osiągnie ona poziom 4,4 %, przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. 23 maja 2022 r. Komisja przyjęła sprawozdanie opracowane zgodnie z art. 126 ust. 3 TFUE dotyczące 18 państw członkowskich, w tym Polski. Ogólnie rzecz ujmując, przy odpowiednim uwzględnieniu wszystkich istotnych czynników, analiza przedstawiona w sprawozdaniu wskazuje, że Polska nie spełniła kryterium deficytu. Zgodnie z komunikatem z 2 marca 2022 r.¹⁶ Komisja nie zaproponowała wszczęcia nowych procedur nadmiernego deficytu. Komisja zwróciła uwagę, że pandemia COVID-19 nadal wywołuje nadzwyczajne skutki makroekonomiczne i fiskalne, które – razem z inwazją Rosji na Ukrainę – powodują wyjątkową niepewność, w tym w kwestii wyznaczania szczegółowej ścieżki polityki fiskalnej. Z powyższych względów Komisja uznała, że wiosną 2022 r. nie należy podejmować decyzji o objęciu państw członkowskich procedurą nadmiernego deficytu. Relacja długu publicznego do PKB spadła z poziomu około 57,1 % w 2020 r. do 53,8 % w 2021 r. i prognozuje się, że jeszcze spadnie do 50,8 % w 2022 r. i do 49,8 % w 2023 r. Analiza długookresowej zdolności do obsługi długu dotycząca Polski wskazuje na niskie ryzyko w perspektywie średnioterminowej, w szczególności ze względu na przewidywane utrzymanie się długu sektora instytucji rządowych i samorządowych na poziomie poniżej 60 % PKB do 2032 r. Ramy fiskalne w Polsce są co do zasady solidne, a ich głównym elementem są numeryczne reguły fiskalne. Ramy te zostały w ostatnim czasie nieznacznie złagodzone w celu uwzględnienia presji wynikającej z pandemii COVID-19.

Wykres 6b: Polska – saldo budżetowe i dług publiczny



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Polska nie spełnia kryterium kursu walutowego. Złoty polski nie uczestniczy w ERM II. Polska stosuje formalny mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. Wartość złotego gwałtownie spadła po rozpoczęciu się kryzysu związanego z COVID-19 na początku 2020 r. W późniejszym czasie ulegała ona wahaniom, ale nie wykazywała wyraźnych tendencji aż do lutego 2022 r. NBP aktywnie interweniował na rynku walutowym, aby ustabilizować kurs złotego w tym okresie. Rozpoczęcie przez Rosję inwazji na Ukrainę osłabiło złotego. W kwietniu 2022 r. złoty był o około 2 % słabszy względem euro niż 2 lata wcześniej. Różnica poziomu

¹⁶ Więcej informacji można znaleźć w COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/PL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1652863179812&from=PL>.

krótkoterminowych stóp procentowych względem strefy euro ulegała silnym wahaniom w latach 2020 i 2021 i odzwierciedlała różnice w kursach polityki pieniężnej w Polsce i w strefie euro. Po rozpoczęciu się kryzysu związanego z COVID-19, dzięki złuzowaniu polityki pieniężnej NBP, zmniejszyła się ona do historycznie niskich poziomów. Od października 2021 r. różnica poziomu krótkoterminowych stóp procentowych gwałtownie się pogłębiała w wyniku zaostrzenia polityki przez NBP, a w maju 2022 r. stopa referencyjna osiągnęła poziom 5,25 %. Rezerwy międzynarodowe utrzymywane przez NBP wzrosły i na koniec 2021 r. wynosiły 147 mld EUR (ok. 26 % PKB).

Polska nie spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do kwietnia 2022 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wyniosła 3,0 %, czyli więcej niż wartość referencyjna wynosząca 2,6 %. Poluzowanie polityki pieniężnej po rozpoczęciu się pandemii w 2020 r. przyczyniło się do znacznego obniżenia długoterminowych stóp procentowych, które do końca 2020 r. utrzymywały się na poziomie 1,3 %. W styczniu 2021 r. długoterminowa stopa procentowa osiągnęła rekordowo niski poziom (1,2 %), po czym zaczęła umiarkowanie wzrastać aż do lata. Zaostrzenie polityki pieniężnej, które rozpoczęło się w październiku 2021 r., przyczyniło się następnie do znacznego wzrostu długoterminowej stopy procentowej, która w kwietniu 2022 r. osiągnęła poziom 3,0 %. Różnica poziomu długoterminowych stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych znacznie zmniejszyła się w pierwszych miesiącach kryzysu związanego z COVID-19 i oscylowała w granicach około 180 punktów bazowych do kwietnia 2021 r. W połowie 2021 r. rozpoczął się nieznaczny wzrost i przed październikiem 2021 r. różnica zaczęła się zwiększać. Do końca 2021 r. różnica poziomu długoterminowych stóp procentowych wyniosła około 373 punktów bazowych i wciąż rosła, by w kwietniu 2022 r. osiągnąć poziom 521 punktów bazowych.

Komisja poddała analizie również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. Saldo obrotów Polski z zagranicą (połączony wynik rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego) pozostawało w nadwyżce w latach 2020 i 2021, ale pod koniec 2021 r. i na początku 2022 r. osłabiło się z powodu rosnących cen przywozu towarów. Gospodarka Polski jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Polski w tej dziedzinie są gorsze niż w wielu państwach członkowskich należących do strefy euro, w szczególności w odniesieniu do wskaźników związanych z praworządnością i skutecznością rządu. Sektor finansowy w Polsce jest mniejszy i gorzej rozwinięty niż w strefie euro. W dużym stopniu przeważają w nim banki, które są dobrze zintegrowane z systemem finansowym strefy euro. Finansowanie rynkowe jest gorzej rozwinięte, co znajduje odzwierciedlenie w niezwykle małych rozmiarach rynku akcji i rynku długu sektora prywatnego.

Polska przedłożyła swój plan odbudowy i zwiększania odporności (RRP) 3 maja 2021 r. W planie zaproponowano inwestycje i reformy mające na celu obniżenie emisyjności polskiej gospodarki, zwiększenie zrównoważoności sektora transportu, sprostanie wyzwaniom związanym z klimatem inwestycyjnym, w szczególności w odniesieniu do polskiego systemu sądownictwa oraz procesów podejmowania decyzji i stanowienia prawa, poprawę łączności informatycznej oraz wzmocnienie odporności systemu opieki zdrowotnej.

7. RUMUNIA

W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Rumunia nie spełnia warunków przyjęcia euro.

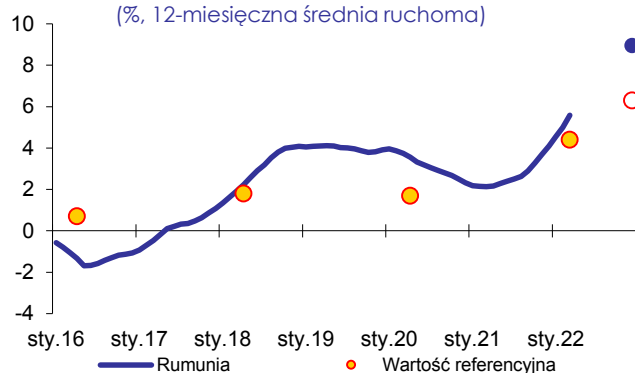
Prawodawstwo rumuńskie – w szczególności ustawa nr 312 o statucie Narodowego Banku Rumunii (Banca Națională a României, BNR) – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności dotyczą kwestii niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz jego integracji z ESBC z chwilą przyjęcia euro. Ponadto ustawa o BNR zawiera niedociągnięcia, jeśli chodzi o niezależność banku centralnego oraz integrację banku centralnego z ESBC w chwili przyjęcia euro w odniesieniu do celów BNR i zadań ESBC określonych w art. 127 ust. 2 TFUE i art. 3 statutu ESBC i EBC.

Rumunia nie spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Rumunii w okresie 12 miesięcy do kwietnia 2022 r. wyniosła 6,4 %, czyli powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 4,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach utrzyma się na poziomie powyżej wartości referencyjnej.

Roczna inflacja HICP w Rumunii wzrastała przez cały 2021 r. ze średnio 2,3 % w 2020 r. do 4,1 % w 2021 r. Roczna stopa inflacji zmalała z 3,9 % w styczniu 2020 r. do 1,8 % w maju 2020 r., co było odzwierciedleniem zmniejszonego popytu na towary i usługi na początku pandemii COVID-19, a także gwałtownego spadku międzynarodowych cen ropy naftowej w pierwszych 4 miesiącach 2020 r. Po tymczasowym wzroście do 2,5 % w sierpniu 2020 r., spowodowanym wysoką inflacją cen żywności, nastąpił ponowny spadek i w listopadzie 2020 r. stopa ta osiągnęła najniższy poziom 1,7 %. Następnie inflacja systematycznie wzrastała, osiągając poziom 3,5 % w czerwcu 2021 r. i 6,7 % w grudniu 2021 r. Wzrost ten wynikał z wyższych cen energii przez cały rok 2021, a w drugiej połowie 2021 r. był podtrzymywany także przez wyższą inflację bazową. W pierwszych 4 miesiącach 2022 r. wciąż przyspieszał i w kwietniu 2022 r. osiągnął poziom 11,7 %. Roczne stopy inflacji HICP w Rumunii w latach 2020 i 2021 były średnio wyższe niż w strefie euro.

Zgodnie z prognozą gospodarczą Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że w 2022 r. średnia roczna stopa inflacji wzrośnie do 8,9 %, po czym spadnie do 5,1 % w 2023 r. Znaczny wzrost w 2022 r. jest spowodowany głównie wzrostem cen energii, chociaż wyższe ceny żywności także mają na to wpływ. Stosunkowo niski poziom cen w Rumunii (około 52 % średniej dla strefy euro w 2020 r.) wskazuje na znaczny potencjał jego konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Wykres 7a: Rumunia – kryterium dotyczące inflacji od 2016 r.
(%, 12-miesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty po prawej stronie wykresu wskazują prognozowaną wartość referencyjną i 12-miesięczną średnią stopę inflacji w tym kraju w XII 2022 r. Wartości referencyjne dla lat 2016, 2018 i 2020 odnoszą się do wartości referencyjnych obliczonych w poprzednich sprawozdaniach z konwergencji.

Źródła: Eurostat, prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

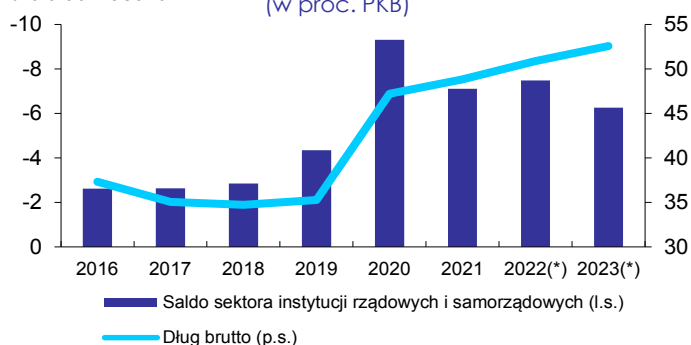
Rumunia nie spełnia kryterium dotyczącego sytuacji finansów publicznych.

Rumunia jest objęta procedurą nadmiernego deficytu od kwietnia 2020 r. ze względu na sytuację przed pandemią. 18 czerwca 2021 r., biorąc pod uwagę dalsze stosowanie ogólnej klauzuli wyjścia w ramach paktu stabilności i wzrostu, Rada przyjęła zmienione zalecenie na mocy art. 126 ust. 7 Traktatu (TFUE) mające na celu likwidację nadmiernego deficytu budżetowego w Rumunii najpóźniej do 2024 r. 23 maja 2022 r. Komisja stwierdziła, że – uwzględniając wynik deficytu w wysokości 7,1 % PKB w 2021 r. oraz wysiłek fiskalny w 2021 r. – Rumunia zachowuje zgodność z zaleceniem Rady z 18 czerwca 2021 r. i procedura nadmiernego deficytu powinna pozostać w zawieszeniu. Spadek deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2021 r. z 9,3 % PKB w 2020 r. był spowodowany głównie wyższymi dochodami w wyniku ożywienia gospodarczego, chociaż rząd wdrożył również pewne środki konsolidacyjne, w tym zamrożenie płac w sektorze publicznym. W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że w 2022 r. deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych obniży się jeszcze bardziej do poziomu 7,5 % PKB, niezależnie od środków wprowadzonych przez rząd w celu ograniczenia gospodarczych i społecznych skutków wzrostu cen energii oraz kosztów pomocy dla osób uciekających z Ukrainy. Według prognoz w 2023 r. zmaleje on do 6,3 % PKB, przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. Istnieje jednak ryzyko, że w latach 2022 i 2023 Rumunia nie zrealizuje celów fiskalnych określonych w zaleceniu Rady z 18 czerwca 2021 r. Relacja długu publicznego do PKB wzrosła z 47,2 % w 2020 r. do 48,8 % w 2021 r. i spodziewany jest jej dalszy wzrost do 50,9 % w 2022 r. oraz do 52,6 % w 2023 r. Zagrożenia związane z długookresową zdolnością do obsługi długu w przypadku Rumunii wydają się umiarkowane w perspektywie średnioterminowej, w szczególności ze względu na prognozowany wzrost długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do około 73 % PKB w 2032 r. oraz z powodu znacznej podatności prognoz na niekorzystne zmiany sytuacji makrofinansowej. Pomimo posiadania przez Rumunię odpowiednich ram prawnych wyniki w zakresie wdrażania rumuńskich ram fiskalnych były na ogół niezadowolające i nie poprawiły się od czasu ostatniego sprawozdania. W szczególności coroczne ustawy budżetowe wielokrotnie były sprzeczne z krajowymi regułami fiskalnymi i nie zgodne ze średniookresowymi strategiami budżetowymi.

Wykres 7b: Rumunia – saldo budżetowe i dług publiczny

Skala odwrócona

(w proc. PKB)



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Rumunia nie spełnia kryterium kursu walutowego. Lej rumuński nie uczestniczy w ERM II. Rumunia stosuje formalny mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. W latach 2020 i 2021 lej rumuński systematycznie tracił na wartości względem euro. W kwietniu 2022 r. lej rumuński był o około 2 % słabszy względem euro niż 2 lata wcześniej. Różnica poziomu krótkoterminowych stóp procentowych względem strefy euro zmalała o około 120 punktów bazowych z 330 punktów bazowych w okresie od marca 2020 r. do lutego 2021 r., co odzwierciedlało obniżki oficjalnych stóp procentowych dokonane przez BNR w tym okresie. Następnie wzrosła z najniższego poziomu nieco ponad 200 punktów bazowych w czerwcu 2021 r. do około 520 punktów bazowych w kwietniu 2022 r. w związku z zaostrzeniem polityki pieniężnej między wrześniem 2021 r. a kwietniem 2022 r.

Rumunia nie spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do kwietnia 2022 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wyniosła 4,7 %, czyli więcej niż wartość referencyjna wynosząca 2,6 %. Na początku kryzysu związanego z COVID-19 długoterminowa stopa procentowa w Rumunii gwałtownie wzrosła z 4,0 % w lutym 2020 r. do 4,8 % w kwietniu 2020 r. Następnie stale spadała i w lutym 2021 r. osiągnęła najniższy poziom 2,7 %, przy czym spadek ten był odzwierciedleniem powszechnego stosowania przez banki centralne środków służących luzowaniu polityki pieniężnej. Stopy procentowe zaczęły ponownie wzrastać w marcu 2021 r. i utrzymywały tendencję wzrostową przez resztę roku, by w grudniu 2021 r. wzrosnąć do 5,4 %, co wynikało z wyższej presji inflacyjnej oraz z zaostrzenia polityki pieniężnej w Rumunii od października 2021 r. W pierwszych 4 miesiącach 2022 r. w kontekście utrzymującej się presji inflacyjnej, dalszego zaostrzenia polityki pieniężnej i większej niechęci do ryzyka po inwazji Rosji na Ukrainę długoterminowa stopa procentowa w Rumunii wzrosła jeszcze bardziej, do 6,6 % w kwietniu 2022 r. Różnica poziomu długoterminowych stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych wyniosła w tym miesiącu 586 punktów bazowych, co oznacza wzrost z 310 punktów bazowych w lutym 2021 r.

Komisja poddała analizie również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Rumunii z zagranicą (połączony wynik rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego) odnotowano spadek z -3,1 % PKB w 2020 r. do -4,8 % w 2021 r. głównie z powodu pogłębienia deficytu w handlu towarami. Gospodarka Rumunii jest dobrze zintegrowana z gospodarką

strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Rumunii w tej dziedzinie są gorsze niż w wielu państwach członkowskich należących do strefy euro. W szczególności przedsiębiorstwa napotykają ograniczenia w prowadzeniu działalności gospodarczej, takie jak korupcja, nadmiernie regulowane rynki usług biznesowych, częste zmiany legislacyjne w połączeniu z nieodpowiednimi ocenami skutków. Sektor finansowy w Rumunii jest mniejszy i gorzej rozwinięty niż w strefie euro. Rumuński sektor bankowy jest dobrze zintegrowany z systemem finansowym strefy euro, w szczególności dzięki wysokiemu poziomowi zagranicznych udziałów w systemie bankowym. Finansowanie rynkowe jest jednak gorzej rozwinięte, co znajduje odzwierciedlenie w niezwykle małych rynkach akcji i zadłużeniu sektora prywatnego. W kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Komisja stwierdziła w sprawozdaniu przedkładanym w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2022, że Rumunia wymaga szczegółowej oceny sytuacji. W ocenie tej ustalono, że w Rumunii występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej. Podatności na zagrożenia wiążą się z dużymi defycytami publicznymi na rachunkach zewnętrznych oraz ponownie pojawiającymi się problemami w zakresie konkurencyjności.

Skuteczne przeprowadzenie reform i inwestycji określonych w rumuńskim planie odbudowy i zwiększania odporności pozwoli sprostać najważniejszym wyzwaniom makroekonomicznym. Do wyzwań tych należą stabilność finansów publicznych, edukacja, wzrost emisji gazów cieplarnianych oraz brak łączności cyfrowej. Główne inwestycje dotyczą modernizacji kolei, efektywności energetycznej budynków, cyfryzacji administracji publicznej oraz zwiększenia odporności systemu opieki zdrowotnej. Kluczowe reformy są ukierunkowane na zapewnienie stabilności finansów publicznych, poprawę dostępu do finansowania, wzmocnienie administracji publicznej oraz modernizację systemu zabezpieczenia społecznego. Plan ma na celu również rozwiązanie głównych problemów związanych z poszanowaniem praworządności w Rumunii poprzez wzmocnienie niezależności sądownictwa i zwiększenie jego skuteczności, poprawę dostępu do wymiaru sprawiedliwości oraz intensyfikację walki z korupcją.

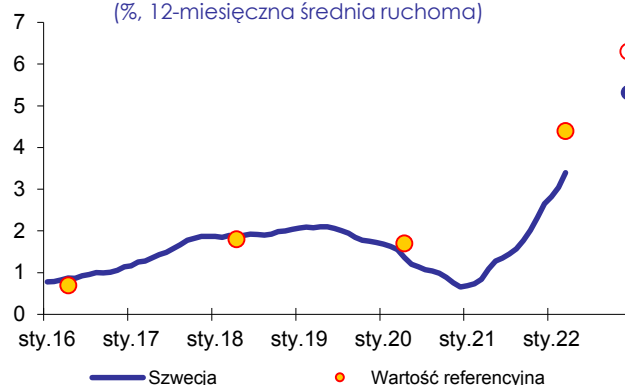
8. SZWECJA

W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Szwecja nie spełnia warunków przyjęcia euro.

Prawodawstwo szwedzkie – w szczególności ustawa o Szwedzkim Banku Narodowym (Sveriges Riksbank), ustawa o rządzie oraz ustawa o polityce walutowej – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności i niedociągnięcia istnieją w odniesieniu do niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz jego integracji z ESBC z chwilą przyjęcia euro.

Szwecja spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Szwecji w okresie 12 miesięcy do kwietnia 2022 r. wyniosła 3,7 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 4,9 %. Komisja przewiduje, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji utrzyma się na poziomie poniżej wartości referencyjnej.

Wykres 8a: Szwecja – kryterium dotyczące inflacji od 2016 r.
(%, 12-miesięczna średnia ruchoma)



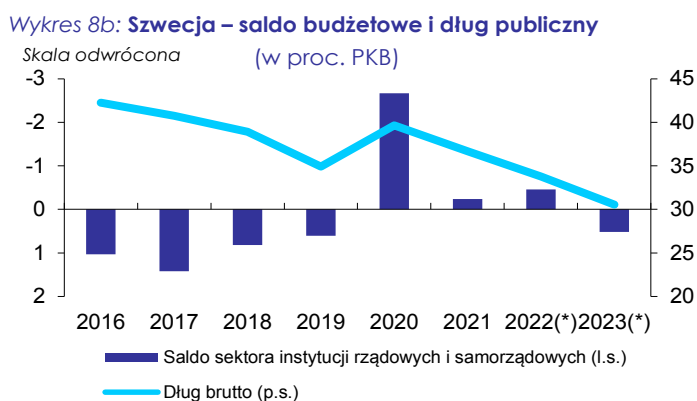
Uwaga: Punkty po prawej stronie wykresu wskazują prognozowaną wartość referencyjną i 12-miesięczną średnią stopę inflacji w tym kraju w XII 2022 r. Wartości referencyjne dla lat 2016, 2018 i 2020 odnoszą się do wartości referencyjnych obliczonych w poprzednich sprawozdaniach z konwergencji.
Źródła: Eurostat, prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Roczna stopa inflacji HICP w Szwecji wyniosła średnio 2,7 % w 2021 r., co oznacza wzrost w stosunku do 0,7 % w 2020 r. W 2021 r. roczna inflacja HICP wykazywała silną tendencję wzrostową, a w pierwszych miesiącach 2022 r. gwałtownie przyspieszyła, by w kwietniu 2022 r. osiągnąć poziom 6,6 %. Tendencja ta została na krótko przerwana w połowie 2021 r., kiedy to inflacja obniżyła się z powodu tymczasowego spowolnienia tempa wzrostu cen usług i towarów przemysłowych, spowodowanego dostosowaniem po pierwszej fali pandemii. Ogólny wzrost inflacji rok do roku odzwierciedlał przede wszystkim wyraźnie wyższe ceny energii – głównie ceny energii elektrycznej – a w dalszej części roku wzrost cen na większą skalę w różnych kategoriach wskaźnika cen konsumpcyjnych. W 2021 r. inflacja w Szwecji była zasadniczo zgodna z inflacją w strefie euro. W kwietniu 2022 r. roczna inflacja HICP wyniosła 6,6 %.

W swojej prognozie gospodarczej z wiosny 2022 r. Komisja przewiduje, że inflacja wzrośnie do 5,3 % w 2022 r. ze względu na wyższe ceny energii i towarów powiązane z bardziej trwałym wzrostem cen na szerszą skalę oraz zakłóceniami w łańcuchu dostaw, a następnie spadnie do 3,0 % w 2023 r. Poziom cen w Szwecji jest stosunkowo wysoki (około 116 % średniej dla strefy euro w 2020 r.), a biorąc pod uwagę poziom rozwoju gospodarczego, konwergencja do poziomu cen dominującego w strefie euro jest mało prawdopodobna.

Szwecja spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Szwecja nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych zwiększyło się z deficytu wynoszącego 2,7 % PKB w 2020 r. do deficytu wynoszącego 0,2 % PKB w 2021 r., co odzwierciedla stopniowe wycofywanie kilku środków wprowadzonych w związku z COVID-19, dominujące ciągłe wsparcie wydatków w niektórych obszarach, oraz efekt mianownika wynikający z ożywienia wzrostu gospodarczego w 2021 r. W prognozie gospodarczej Komisji z wiosny 2022 r. przewiduje się, że w 2022 r. saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych osiągnie poziom -0,5 % PKB i 0,5 % w 2023 r., co częściowo odzwierciedli wycofywanie wsparcia fiskalnego w miarę postępującego ożywienia gospodarczego. Relacja długu publicznego do PKB spadła z poziomu 39,6 % w 2020 r. do 36,7 % w 2021 r. i przewiduje się, że jeszcze spadnie do 33,8 % w 2022 r. i do 30,5 % w 2023 r. Zagrożenia związane z długookresową zdolnością do obsługi długu w przypadku Szwecji wydają się niskie w perspektywie średnioterminowej, w szczególności ze względu na prognozowany spadek długu

sektora instytucji rządowych i samorządowych do wyjątkowo niskiego poziomu do 2032 r. (około 11 % PKB). Podatność prognoz na niekorzystne zmiany sytuacji makrofinansowej jest ograniczona. Szwecja ma silne ramy fiskalne, które zreformowano w 2019 r., zachowując kluczowe filary poprzedniej struktury i wzmacniając je nowymi elementami (takimi jak kotwica długu na poziomie 35 % PKB).



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2022 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Szwecja nie spełnia kryterium kursu walutowego. Korona szwedzka nie uczestniczy w ERM II. Szwecja stosuje formalny mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. Po długim okresie powolnej utraty wartości względem euro między 2013 r. i początkiem 2020 r. korona szwedzka zaczęła umacniać się dzięki odporności gospodarki na kryzys związany z COVID-19. W okresie od kwietnia 2020 r. do listopada 2021 r. korona szwedzka umocniła się wobec euro o niemal 8 %. Umocnienie się miało miejsce pomimo stabilnych warunków pieniężnych (w porównaniu ze strefą euro), w których różnica między trzymiesięcznymi stopami STIBOR i EURIBOR wynosiła średnio 50 i 51 punktów bazowych odpowiednio w 2020 r. i 2021 r. Na początku 2022 r. korona szwedzka straciła na wartości, ponieważ inwazja Rosji na Ukrainę spowodowała uznanie tej waluty za „bezpieczną przystań”, co odzwierciedlało zmiany apetytu na ryzyko i tymczasowych przepływów związanych z wypłatą dywidend przez przedsiębiorstwa międzynarodowe. Następnie korona szwedzka w pewnym stopniu odzyskała swoją wartość. W kwietniu 2022 r. różnica wynosiła około 55 punktów bazowych, a kurs był o 5 % silniejszy w stosunku do euro niż 2 lata wcześniej.

Szwecja spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych.

W okresie dwunastu miesięcy do kwietnia 2022 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wyniosła 0,4 %, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 2,6 %. Od początku 2021 r. długoterminowe stopy procentowe w Szwecji oscylują co miesiąc wokół poziomu 0,3 %. Jest to poziom nieznacznie wyższy niż w poprzednim roku. Różnica poziomu stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych pozostała na niskim poziomie w latach 2020 i 2021, a nawet nieznacznie zmalała po krótkim okresie szczytowym przy poziomie 76 punktów bazowych w marcu 2021 r. do 46 punktów bazowych w lutym 2022 r. Po ostatnim wzroście różnica wyniosła 72 punkty bazowe w kwietniu 2022 r.

Komisja poddała analizie również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Szwecji z zagranicą

(połączony wynik rachunku bieżącego i rachunku kapitałowego) utrzymała się nadwyżka; w 2020 r. wynosiła ona 6,1 % PKB, a w 2021 r. – 5,5 %. Gospodarka Szwecji jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Szwecji w tej dziedzinie są lepsze niż w większości państw członkowskich należących do strefy euro. Sektor finansowy Szwecji jest wysoce rozwinięty i dobrze zintegrowany z systemem finansowym UE. Bankowość przeważa w sektorze finansowym, ale jego integralną częścią są także ubezpieczenia i fundusze emerytalne o znacznej wielkości. Ponadto Szwecja ma jeden z najbardziej rozwiniętych rynków kredytowych i rynków akcji wśród państw członkowskich UE, a poziom finansowania rynkowego należy do najwyższych w UE. W kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Komisja stwierdziła w sprawozdaniu przedkładanym w ramach mechanizmu ostrzegania na rok 2022, że przeprowadzenie szczegółowej oceny sytuacji jest uzasadnione w przypadku Szwecji. Na podstawie szczegółowej oceny sytuacji Komisja uważa, że w Szwecji występują zakłócenia równowagi oraz podatności na zagrożenia wiążące się z wysokimi i wciąż rosnącymi cenami nieruchomości mieszkalnych oraz wysokim zadłużeniem gospodarstw domowych, które naraża Szwecję na ryzyko niekorzystnych wstrząsów i niekontrolowanej korekty cen nieruchomości mieszkalnych, co może mieć szkodliwe skutki dla gospodarki realnej i sektora bankowego.

Skuteczne przeprowadzenie reform i inwestycji określonych w szwedzkim planie odbudowy i zwiększania odporności (RRP) pozwoli sprostać najważniejszym wyzwaniom makroekonomicznym. Do wyzwań tych należą transformacja ekologiczna i cyfrowa, zmiany demograficzne oraz wzmocnienie systemów edukacji i opieki zdrowotnej. Główne inwestycje obejmują programy dotacji mające na celu przyspieszenie obniżenia emisyjności w przemyśle i transporcie, wdrożenie szybkich sieci szerokopasmowych na obszarach słabo zaludnionych oraz inwestycje w uczenie się i umiejętności cyfrowe. Kluczowe reformy dotyczą nałożenia na dostawców paliw wymogu mieszania zrównoważonych biopaliw z benzyną, olejem napędowym i paliwem lotniczym do silników odrzutowych, poprawy stabilności systemów emerytalnych i systemów zabezpieczenia społecznego, zwalczania zjawiska prania pieniędzy, zwiększenia dostępności i zdolności systemu opieki zdrowotnej, a także pobudzenia podaży mieszkań poprzez zmniejszenie wąskich gardeł w procedurze wydawania pozwoleń.