

Bruselj, 2. junij 2022
(OR. en)

9707/22

ECOFIN 528
UEM 135

SPREMNI DOPIS

Pošiljatelj:	za generalno sekretarko Evropske komisije: direktorica Martine DEPREZ
Datum prejema:	2. junij 2022
Prejemnik:	generalni sekretar Sveta Evropske unije Jeppe TRANHOLM- MIKKELSEN
Št. dok. Kom.:	COM(2022) 280 final
Zadeva:	Konvergenčno poročilo Komisije Evropskemu parlamentu in Svetu za leto 2022

Delegacije prejmejo priloženi dokument COM(2022) 280 final.

Priloga: COM(2022) 280 final



Bruselj, 1.6.2022
COM(2022) 280 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU
KONVERGENČNO POROČILO ZA LETO 2022

(pripravljeno v skladu s členom 140(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije)

{SWD(2022) 280 final}

1. NAMEN POROČILA

Euro je zamišljen kot enotna valuta Evropske unije kot celote. Danes ga vsak dan uporablja približno 343 milijonov ljudi v 19 državah članicah v euroobmočju. Praktične koristi vključujejo stabilne cene, nižje stroške transakcij za ljudi in podjetja, preglednejše in konkurenčnejše trge ter porast trgovine znotraj EU in mednarodne trgovine. Euro je tudi druga najpogosteje uporabljena valuta na svetu.

Člen 140(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije (PDEU) določa, da Komisija in Evropska centralna banka (ECB) najmanj vsaki dve leti ali na zahtevo države članice z odstopanjem¹ poročata Svetu o napredku, ki so ga države članice dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije. Zadnji konvergenčni poročili Komisije in ECB sta bili sprejeti junija 2020.

Konvergenčno poročilo za leto 2022 zajema naslednjih sedem držav članic z odstopanjem: Bolgarijo, Češko, Hrvaško, Madžarsko, Poljsko, Romunijo in Švedsko². Delovni dokument služb Komisije, priložen temu poročilu, vsebuje natančnejšo oceno stanja konvergence v teh državah članicah³.

Člen 140(1) PDEU določa, da poročila vključujejo preverjanje združljivosti nacionalne zakonodaje, skupaj s statuti nacionalnih centralnih bank, s členoma 130 in 131 PDEU ter Statutom Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (v nadaljnjem besedilu: Statut ESCB in ECB). V poročilih je treba tudi preveriti, ali je bila v zadevni državi članici dosežena visoka stopnja trajnostne konvergence ob upoštevanju konvergenčnih meril (stabilnost cen, javne finance, stabilen devizni tečaj, dolgoročne obrestne mere) in drugih dejavnikov, ki so pomembni za ekonomsko združevanje in konvergenco, navedenih v zadnjem pododstavku člena 140(1) PDEU. Navedena štiri konvergenčna merila so nadalje opredeljena v protokolu, priloženem Pogodbama (Protokol št. 13 o konvergenčnih merilih).

Izbruh pandemije COVID-19 marca 2020 je povzročil resen upad gospodarske aktivnosti v EU kot celoti in vseh državah članicah. Ukrepanje na ravni EU in posameznih držav članic je bilo brez primere in je ublažilo vpliv krize ter omogočilo močno okrevanje v letu 2021. Zlasti je obsežno fiskalno podpora v vseh državah članicah omogočila hitra aktivacija splošne odstopne klavzule Pakta za stabilnost in rast skupaj z začasnim okvirom o državni pomoči. Tudi je ECB sprejela širok sklop ukrepov denarne politike, da bi ohranila ugodne pogoje financiranja za vse gospodarske sektorje, podprla gospodarsko aktivnost in ohranila srednjeročno stabilnost cen. Uvedba mehanizma za okrevanje in odpornost, ki je v središču instrumenta NextGenerationEU, še krepi odpornost EU. Hkrati so močno okrevanje v letu 2021, ozka grla v dobavni verigi in porast cen energije prispevali k močnem zviševanju inflacije v celotnem letu 2021 in še naprej v letu 2022.

Zaradi ruske invazije na Ukrajino 24. februarja 2022 je bila potrebna ponovna ocena obetov za gospodarstvo EU, ki naj bi v letih 2022 in 2023 močno raslo. Kriza je gospodarstvu, ki se je že prej spoprijemalo z inflacijskimi pritiski, zadala nov udarec predvsem na strani dobave. Oslabila je možnosti za okrevanje in okrepila pritiske na rast cen ter še dodatno poudarila potrebo po večjih zasebnih in javnih naložbah za

¹ Za države članice, ki še niso izpolnile potrebnih pogojev za uvedbo eura, se uporablja izraz „države članice z odstopanjem“. Danska je pred sprejetjem Maastrichtske pogodbe izpogajala možnost zavrnitve in ne sodeluje v tretji fazi ekonomske in monetarne unije.

² Danska ni izrazila namere za uvedbo eura, zato ni vključena v to oceno.

³ Presečni datum za podatke, uporabljene v tem poročilu, je 18. maj 2022. Ocena konvergence temelji na več mesečnih kazalnikih konvergence, izračunanih do aprila 2022.

diverzifikacijo oskrbe z energijo v Evropi in izboljšanje energetske varnosti. Več držav članic z odstopanjem, ocenjenih v tem poročilu, je med najbolj izpostavljenimi krizi, ki jo je sprožila ruska invazija na Ukrajino. Ta izpostavljenost v različnih stopnjah odraža razmeroma močno energetske intenzivnost njihovih gospodarstev, veliko odvisnost nekaterih od ruske dobave plina in nafte, trgovinske povezave z Rusijo ter zagotavljanje pomoči na terenu ljudem, ki bežijo iz Ukrajine. Komisija je 18. maja 2022 predlagala načrt REPowerEU, pri katerem bo ključno orodje mehanizem za okrevanje in odpornost. Njegov cilj je postopno odpraviti odvisnost od fosilnih goriv iz Rusije pred letom 2030 z diverzifikacijo oskrbe s plinom in pospeševanjem zelenega prehoda.

Komisija je 23. maja 2022 predstavila svoj pomladanski sveženj evropskega semestra 2022. Države članice bi se morale osredotočiti predvsem na pravočasno izvajanje načrtov za okrevanje in odpornost. Zato Komisija Svetu predlaga, naj na vse države članice z odobrenim načrtom za okrevanje in odpornost naslovi: priporočilo o fiskalni politiki, ki po potrebi vključuje strukturne reforme z vplivom na javne finance, priporočilo o izvajanju načrta za okrevanje in odpornost ter programov kohezijske politike, priporočilo o energetski politiki v skladu s cilji načrta REPowerEU ter po potrebi dodatno priporočilo o nerešenih in/ali nastajajočih strukturnih izzivih. Obseg priporočil je večje za države članice, katerih načrti za okrevanje in odpornost niso bili odobreni.

Izbruh pandemije COVID-19, ukrepi, sprejeti v odziv na to krizo, porast cen blaga, ozka grla v dobavi in močno okrevanje v letu 2021 so znatno vplivali na nekatere kazalnike ekonomske konvergence, uporabljene v tem poročilu. To še zlasti velja za oceno merila glede stabilnosti cen. Razlike v obvladovanju inflacije po EU so se povečale predvsem zaradi heterogenega vpliva okrevanja na stopnje inflacije v državah članicah in razlik v inflaciji cen energije. Poleg tega imajo vlogo različni fiskalni ukrepi, ki so jih sprejeli nacionalni organi za blažitev vpliva višjih cen energije. Medtem ko nekateri od teh ukrepov, kot so socialni transferji najranljivejšim gospodinjstvom, nimajo neposrednega vpliva na cene življenjskih potrebščin, imajo drugi bolj neposreden vpliv na oceno konvergence stopenj inflacije. Poleg tega so na dolgoročne obrestne mere na začetku vplivali ukrepi politike, sprejeti za stabilizacijo finančnih trgov in ohranitev ugodnih pogojev financiranja, pozneje pa pričakovanja višje inflacije in različni načini zaostrovanja denarne politike.

Gospodarska recesija v letu 2020 in fiskalni odziv na pandemijo COVID-19 sta povzročila močno povečanje primanjkljaja in dolga sektorja država. Leta 2020 je bil v 25 državah članicah primanjkljaj višji od referenčne vrednosti 3 % BDP iz Pogodbe, skupni primanjkljaj EU pa je znašal 6,8 % BDP. Leta 2021 je močno gospodarsko okrevanje prispevalo k zmanjšanju primanjkljaja in dolga sektorja država, pri čemer je bil v 15 državah članicah primanjkljaj višji od 3 % BDP, skupni primanjkljaj EU pa se je zmanjšal na 4,7 % BDP. Evropska komisija je marca 2020 ob soglasju ministrov za finance EU aktivirala splošno odstopno klavzulo iz Pakta za stabilnost in rast. Komisija je 23. maja 2022 v Sporočilu o pomladanskem svežnju evropskega semestra za leto 2022 menila, da je Unija še vedno v obdobju resnega upada gospodarske aktivnosti ter da so izpolnjeni pogoji za ohranitev splošne odstopne klavzule v letu 2023 in njeno deaktivacijo z letom 2024. Komisija je Svet pozvala, naj potrdi to ugotovitev, da se državam članicam zagotovi jasnost. Pomladi 2020, 2021 in 2022 je Komisija menila, da za države članice ne bi smela biti sprejeta odločitev o začetku postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ob

upoštevanju izjemnega makroekonomskega in fiskalnega učinka pandemije COVID-19, ki skupaj z geopolitičnimi razmerami pomladi 2022 ustvarja izjemno negotovost, tudi za dokončno podrobno načrtovanje usmeritve fiskalne politike⁴. Te ugotovitve neposredno vplivajo na oceno merila glede doseženega proračunskega stanja, predstavljeno v tem poročilu.

Vpliv ruske invazije na Ukrajino na pretekle podatke, uporabljene v konvergenčnem poročilu za leto 2022, je omejen. Razlog za to je presečni datum za poročilo (18. maj), ki skupaj z metodami izračuna stabilnosti cen, opredeljenimi v Pogodbi, in merilom za dolgoročno obrestno mero (tj. enoletno povprečje), pomeni, da ustrezni podatki večinoma odražajo stanje pred rusko invazijo. Namesto tega je obseg vpliva krize, sprožene z rusko invazijo in drugimi gospodarskimi gibanji, na kazalnike ekonomske konvergence v celoti zajet v gospodarskih projekcijah za leti 2022 in 2023, ki jih je Komisija objavila 16. maja 2022 (pomladanska gospodarska napoved Komisije iz leta 2022) in ki se uporabljata za oceno trajnosti konvergence. Ta napoved je prva celovita ocena Komisije, ki zajema verjetne gospodarske učinke krize zaradi ruske invazije na Ukrajino za leti 2022 in 2023, zato je bolj negotova kot običajno.

Konvergenčna merila

Preverjanje **zdržljivosti nacionalne zakonodaje**, vključno s statuti nacionalnih centralnih bank držav članic z odstopanjem, skupaj s členom 130 PDEU ter obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU, zajema oceno upoštevanja prepovedi denarnega financiranja (člen 123 PDEU) in prepovedi privilegirane dostopa do finančnih institucij (člen 124 PDEU), skladnosti s cilji ESCB (člen 127(1) PDEU) in njegovimi nalogami (člen 127(2) PDEU) ter drugih vidikov v zvezi z vključitvijo nacionalnih centralnih bank v ESCB.

Merilo glede stabilnosti cen je opredeljeno v prvi alineji člena 140(1) PDEU: „doseganje visoke stopnje stabilnosti cen; to je razvidno iz stopnje inflacije, ki je blizu stopnji inflacije največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen“.

Člen 1 Protokola o konvergenčnih merilih nadalje določa, da „[m]erilo stabilnosti cen [...] pomeni, da ima država članica trajno stabilne cene in povprečno stopnjo inflacije, zabeleženo v enem letu pred pregledom, ki ne presega za več kakor 1,5-odstotne točke stopnje inflacije največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Višina inflacije se izračuna z uporabo indeksa cen življenjskih potrebščin na primerljivi osnovi, upošteva razlike v definicijah posameznih držav“⁵.

Zahteva po vzdržnosti pomeni, da mora biti mogoče zadovoljivo obvladovanje inflacije pripisati naravi proizvodnih stroškov in drugim dejavnikom, ki na strukturen način vplivajo na gibanje cen, in ne zgolj učinku začasnih dejavnikov. Zato preverjanje konvergence vključuje oceno dejavnikov, ki vplivajo na obete za inflacijo, pri čemer je to preverjanje dopolnjeno s sklicevanjem na najnovejše

⁴ Svet je 3. aprila 2020 na podlagi čezmernega primanjkljaja, načrtovanega v letu 2019, sklenil, da v Romuniji obstaja čezmerni primanjkljaj.

⁵ Za potrebe merila glede stabilnosti cen se inflacija meri s harmoniziranim indeksom cen življenjskih potrebščin (HICP), ki je določen v Uredbi (EU) 2016/792 Evropskega parlamenta in Sveta.

napovedi Komisije glede inflacije⁶. V zvezi s tem je v poročilu ocenjeno tudi, ali obstaja verjetnost, da bo država v prihodnjih mesecih dosegla referenčno vrednost.

Referenčna vrednost za inflacijo, ki je bila izračunana aprila 2022, znaša 4,9 %, kot tri države članice z najboljšimi doseženimi rezultati pa so bile upoštevane Francija, Finska in Grčija⁷.

Malta in Portugalska sta bili opredeljeni kot osamelca, saj sta njuni stopnji inflacije močno odstopali od povprečja v euroobmočju in sta bili pod vplivom za posamezno državo značilnih dejavnikov, ki omejujejo njuno možnost, da bi se šteli za pomembni referenčni vrednosti za druge države članice⁸. To se ujema s preteklo prakso, saj so bili osamelci opredeljeni tudi v konvergenčnih poročilih za leta 2004, 2010, 2013, 2014 in 2016. Osamelci se opredelijo na podlagi kombinacije dveh meril: (i) stopnje inflacije, ki je znatno pod njenim povprečjem v euroobmočju, in (ii) stopnje inflacije, na katero vplivajo za posamezno državo značilni dejavniki, za katere se ne more šteti, da so reprezentativni za proces, ki poganja inflacijo v euroobmočju. V preteklih konvergenčnih poročilih so se države članice s stopnjo inflacije 1,5 odstotne točke ali več pod euroobmočjem na splošno štete za osamelce. Aprila 2022 sta bili 12-mesečni povprečni stopnji inflacije na Malti in Portugalskem 2,2 odstotne točke oziroma 1,7 odstotne točke pod povprečjem v euroobmočju, ki je znašalo 4,4 %.

Poleg tega so na obvladovanje inflacije na Malti in Portugalskem vplivali dejavniki, značilni za posamezno državo. V primeru Malte dejavniki, značilni za posamezno državo, ki se odražajo v primerjalno nizki povprečni stopnji inflacije, vključujejo na splošno stabilne cene energije v času naraščajočih mednarodnih cen nafte in plina ter večje spremembe ponderjev, ki se uporabljajo za izračun HICP, kot v večini drugih držav EU v letu 2021. Neobstoje inflacije cen energije na Malti so zlasti omogočili vladni ukrepi, tudi s finančno podporo energetskega sektorju. Svoje je prispevala tudi pogodba s fiksno ceno dobave utekočinjenega zemeljskega plina.

Na Portugalskem dejavniki, značilni za posamezno državo, ki se odražajo v primerjalno zelo nizki povprečni stopnji inflacije, vključujejo primerjalno nizko inflacijo cen energije in šibkejši ciklični položaj države v primerjavi z večino drugih držav članic EU. Inflacijo cen energije je zmanjševala kombinacija dejavnikov, vključno s širokim razponom regulativnih ukrepov, s katerimi se je rast maloprodajnih cen električne energije in zemeljskega plina ohranila precej pod povprečjem EU. Poleg tega je imela kriza zaradi COVID-19 podaljšan negativen učinek na aktivnost in inflacijo na Portugalskem. Aktivnost države je bila v začetnih fazah pandemije prizadeta huje kot v večini drugih držav članic EU in njeno okrevanje je od takrat razmeroma počasno. V zadnjem četrtletju leta 2021 je bil portugalski BDP še vedno precej nižji od svojega vrha pred krizo, razlika pa je bila druga največja v EU. To večinoma odraža veliko izpostavljenost Portugalske turizmu, zlasti letalskemu, ki ga je pandemija resno in trajno prizadela. Relativna šibkost portugalskega okrevanja je trajno zavrla inflacijo cen storitev, zlasti v sektorjih, povezanih s turizmom.

Konvergenčno **merilo glede javnih financ** je opredeljeno v drugi alineji člena 140(1) PDEU kot „vzdržnost stanja javnih financ; izhaja iz doseženega proračunskega stanja brez čezmernega primanjkljaja v skladu s členom 126(6)“.

⁶ Vse napovedi glede inflacije in drugih spremenljivk v tem poročilu izhajajo iz pomladanske gospodarske napovedi Komisije iz leta 2022. Te napovedi temeljijo na sklopu splošnih predpostavk za zunanje spremenljivke in na predpostavki nespremenjenih politik, pri čemer se upoštevajo ukrepi, ki so dovolj natančno znani.

⁷ Njihove 12-mesečne povprečne stopnje inflacije so bile 3,2 %, 3,3 % oziroma 3,6 %.

⁸ Aprila 2022 sta bili 12-mesečni povprečni stopnji inflacije na Malti in Portugalskem 2,1 % oziroma 2,6 %, v euroobmočju pa 4,4 %.

Poleg tega člen 2 Protokola o konvergenčnih merilih določa, da to merilo pomeni, da „v času pregleda država članica ni predmet sklepa Sveta iz člena 126(6) navedene pogodbe o obstoju čezmernega primanjkljaja“.

PDEU v tretji alineji člena 140(1) **merilo glede deviznega tečaja** določa kot „upoštevanje normalnih meja nihanja, predvidenih z mehanizmom deviznih tečajev evropskega monetarnega sistema, v obdobju najmanj dveh let brez devalvacije glede na euro“.

Člen 3 Protokola o konvergenčnih merilih določa: „Merilo sodelovanja v mehanizmu deviznega tečaja evropskega monetarnega sistema [...] pomeni, da je država članica upoštevala normalne meje nihanja, predvidene z mehanizmom deviznega tečaja evropskega monetarnega sistema brez hujših napetosti vsaj zadnji dve leti pred pregledom. Država članica v tem času zlasti ni na lastno pobudo devalvirala dvostranskega osrednjega tečaja svoje valute glede na euro“⁹.

Ustrezno dveletno obdobje za ocenjevanje stabilnosti deviznega tečaja v tem poročilu je obdobje od 19. maja 2020 do 18. maja 2022. Komisija pri oceni merila glede stabilnosti deviznega tečaja upošteva gibanja pomožnih kazalnikov, kot so gibanja deviznih rezerv in kratkoročne obrestne mere. Upošteva tudi vlogo ukrepov politik, vključno s poseganjem v devizne rezerve, in mednarodne finančne pomoči, če je ustrezno, pri ohranjanju stabilnosti deviznega tečaja. Trenutno v evropskem mehanizmu deviznih tečajev (ERM II) sodelujeta dve od držav članic z odstopanjem, ocenjenih v tem poročilu, in sicer Bolgarija in Hrvaška. O vključitvi v ERM II se odloča na zahtevo države članice s soglasjem vseh udeležencev v ERM II¹⁰. To poročilo ni povezano s postopkom vstopa v ERM II in ne vsebuje ocene sposobnosti države članice za pridružitve ERM II.

V skladu s četrto alinejo člena 140(1) PDEU se „trajnost dosežene konvergence in sodelovanja države članice z odstopanjem v mehanizmu deviznih tečajev [...] kaže v **ravni dolgoročnih obrestnih mer**“.

Člen 4 Protokola o konvergenčnih merilih nadalje določa, da „[m]erilo konvergence obrestnih mer [...] pomeni, da ima država članica v enem letu pred pregledom tako povprečno dolgoročno nominalno obrestno mero, ki ne presega za več kakor 2 odstotni točki dolgoročne obrestne mere v največ treh državah članicah z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Obrestne mere se izračunajo na podlagi dolgoročnih državnih obveznic ali primerljivih vrednostnih papirjev, upoštevaje razlike v definicijah posameznih držav.“

Referenčna vrednost obrestne mere je aprila 2022 znašala 2,6 %¹¹.

V poročilih se morajo v skladu s členom 140(1) PDEU upoštevati tudi **drugi dejavniki**, ki so pomembni za ekonomsko združevanje in konvergenco. Ti vključujejo povezovanje trgov, razvoj tekočega računa plačilne bilance ter gibanje stroškov dela na enoto in drugih cenovnih kazalnikov¹². Slednji so zajeti v oceni stabilnosti cen. Dodatni dejavniki, ki jih je treba upoštevati, so pomembni kazalniki

⁹ Komisija pri ocenjevanju izpolnjevanja merila glede deviznega tečaja preveri, ali je devizni tečaj ostal blizu osrednjega tečaja ERM II, hkrati pa lahko tudi upošteva razloge za dvig tečaja v skladu s Skupno izjavo o državah pristopnicah in ERM2 z neuradnega zasedanja Sveta ECOFIN 5. aprila 2003 v Atenah.

¹⁰ Udeleženci v ERM II so finančna ministrstva euroobmočja, ECB, finančna ministrstva in centralne banke držav, ki niso del euroobmočja in so članice ERM II.

¹¹ Referenčna vrednost za april 2022 je izračunana kot navadno povprečje 12-mesečnega povprečja dolgoročnih obrestnih mer v Franciji (0,3 %), na Finskem (0,2 %) in v Grčiji (1,4 %), ki se mu prištejeta dve odstotni točki.

¹² Vendar se je pomembno zavedati, da so lahko na podatke o stroških dela na enoto vplivale sheme za zadržanje delavcev, ki so jih nekatere države članice vzpostavile po izbruhu pandemije.

tega, ali bi se država članica brez težav vključila v euroobmočje, hkrati pa razširjajo pregled trajnosti konvergence.

Ocena stopnje trajnostne konvergence za države članice z odstopanjem, predstavljena v tem poročilu, temelji na pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 in političnih smernicah v okviru evropskega semestra. Opira se zlasti na fiskalni nadzor, ki se izvaja v okviru Pakta za stabilnost in rast ter postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji. Upošteva tudi ocene tveganj za vzdržnost javnih financ in nacionalnih fiskalnih okvirov, ki jih je izvedla Komisija, ter izvajanje načrtov za okrevanje in odpornost.

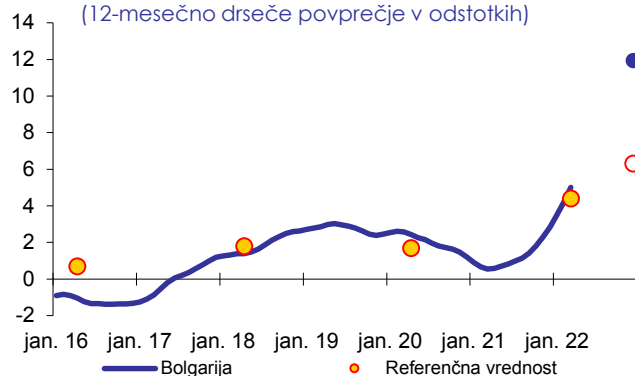
2. BOLGARIJA

Komisija glede na svojo oceno združljivosti pravnih predpisov in izpolnjevanja konvergenčnih meril ter ob upoštevanju dodatnih relevantnih dejavnikov meni, da Bolgarija ne izpolnjuje pogojev za uvedbo eura.

Zakonodaja v Bolgariji, zlasti zakon o bolgarski nacionalni banki, **ni v celoti združljiva** z obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU. V zvezi z nalogami iz člena 127(2) PDEU in člena 3 Statuta ESCB in ECB obstajajo nezdružljivosti in nepopolnosti na področju neodvisnosti centralne banke, prepovedi denarnega financiranja in vključevanja centralne banke v ESCB v času uvedbe eura.

Bolgarija ne izpolnjuje merila glede stabilnosti cen. Povprečna stopnja inflacije v Bolgariji v 12 mesecih do aprila 2022 je znašala 5,9 %, kar je nad referenčno vrednostjo v višini 4,9 %. Po napovedih Komisije naj bi inflacija v prihodnjih mesecih ostala nad referenčno vrednostjo.

Slika 2a: Bolgarija – merilo glede inflacije po letu 2016
(12-mesečno drseče povprečje v odstotkih)



Opomba: Piki na desni strani slike kažeta napovedano referenčno vrednost in 12-mesečno povprečno stopnjo inflacije v državi v decembru 2022. Referenčne vrednosti za leta 2016, 2018 in 2020 se nanašajo na referenčne vrednosti, izračunane v prejšnjih konvergenčnih poročilih.

Vir: Eurostat, napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

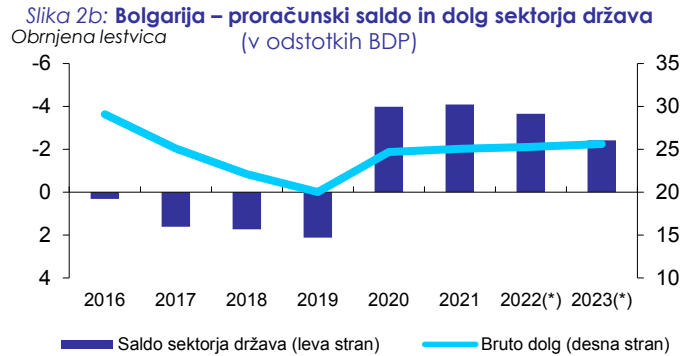
Bolgarska letna stopnja inflacije po HICP je v povprečju znašala 1,2 % v letu 2020, v letu 2021 pa je narasla na 2,8 %. Letna inflacija po HICP se je zmanjšala z 1,3 % v aprilu 2020 na -0,3 % v januarju 2021. Skupna inflacija se je nato tekom leta 2021 povečevala in nato v prvih mesecih leta 2022 še dodatno močno narasla, tako da je aprila 2022 dosegla 12,1 %. Inflacijo so med aprilom 2020 in januarjem 2021 zmanjševale deflacija cen nepredelanih živil in nizke stopnje inflacije cen predelanih živil. Poznejši močan porast inflacije leta 2021 je bil posledica velikih prispevkov iz vseh širših kategorij. Natančneje, decembra 2021 so cene goriva k letni stopnji

inflacije prispevale 3,5 odstotne točke. V prvem delu leta 2022 se je skupna inflacija še naprej zviševala zaradi višjih cen energije in drugih obsežnih zvišanj cen. Letni stopnji inflacije po HICP sta bili v letih 2020 in 2021 v Bolgariji v povprečju višji od stopenj v euroobmočju.

Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se inflacija znatno zvišala, in sicer z 2,8 % v letu 2021 na 11,9 % v letu 2022, nato pa naj bi se leta 2023 postopno znižala na 5,0 %. Skupna inflacija naj bi se zvišala in ostala visoka zaradi stalno naraščajočih stroškov energije in drugih vmesnih izdelkov, pričakovanih povišanj reguliranih cen plina in ogrevanja ter višjih mednarodnih cen živil in naraščajočih deflatorjev uvoza. Razmeroma nizke ravni cen v Bolgariji (približno 52 % povprečja euroobmočja v letu 2020) kažejo na velike možnosti za dolgoročno konvergenco ravni cen.

Bolgarija izpolnjuje merilo glede javnih financ. Bolgarija ni predmet sklepa Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Saldo sektorja država je ostal na splošno stabilen, pri čemer je primanjkljaj leta 2020 znašal 4,0 % BDP, leta 2021 pa 4,1 % BDP. Po obdobju proračunskih presežkov sta ta primanjkljaja posledica šoka zaradi pandemije in ukrepov, ki jih je v odziv nanj sprejela bolgarska vlada. Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se saldo sektorja država leta 2022 izboljšal na -3,7 % BDP. Zmanjševanje primanjkljaja otežujejo fiskalni stroški, povezani z bežanjem ljudi pred vojno v Ukrajini ter ukrepi v zvezi z višjimi cenami energije. Primanjkljaj naj bi ob predpostavki nespremenjenih politik leta 2023 dosegel -2,4 % BDP. Komisija je 23. maja 2022 za 18 držav članic, vključno z Bolgarijo, sprejela poročilo, pripravljeno v skladu s členom 126(3) PDEU. Gledano v celoti, ob upoštevanju vseh ustreznih dejavnikov, je analiza v poročilu pokazala, da Bolgarija ni izpolnjevala merila glede primanjkljaja. Komisija v skladu s svojim sporočilom z dne 2. marca 2022¹³ ni predlagala začetka novih postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Navedla je, da ima pandemija COVID-19 še naprej izjemen makroekonomski in fiskalni učinek, ki skupaj z invazijo Rusije na Ukrajino ustvarja izjemno negotovost, tudi za dokončno podrobno načrtovanje usmeritve fiskalne politike. Na podlagi tega je Komisija menila, da odločitev o začetku postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za države članice spomladi 2022 ne bi smela biti sprejeta. Delež javnega dolga v BDP se je povečal z malo manj kot 25 % v letu 2020 nad 25,1 % v letu 2021 in naj bi leta 2022 ostal na splošno enak, nato pa naj bi se v letu 2023 počasi povečal do 26 %. Kljub nizki ravni dolga, napovedani do leta 2032 (37 % BDP), se zdi, da so v Bolgariji srednjeročno tveganja za vzdržnost dolga srednje visoka. Projekcija je precej negotova. Bolgarija je v zadnjih letih razvila močan fiskalni okvir in zdaj dosega boljše rezultate glede skladnosti. Vendar sistem pravil ostaja kompleksen, zaradi česar je večja potreba po racionalizaciji procesa.

¹³ Za več informacij glej COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1653999137316&from=SL>.



(*) Napoved služb Komisije iz pomladi 2022.
Vir: Eurostat, službe Komisije.

Devizni tečaj bolgarskega leva glede na euro je v skladu z bolgarskim sistemom valutnega odbora od prejšnjega konvergenčnega poročila stabilen. Dvoletno obdobje, relevantno za oceno stabilnosti deviznega tečaja, sega od 19. maja 2020 do 18. maja 2022. Bolgarski lev se je pridružil ERM II 10. julija 2020 in beleži osrednji tečaj v višini 1,95583 glede na euro, s standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$. Bolgarska nacionalna banka si prizadeva za uresničitev svojega primarnega cilja, ki je stabilnost cen, s stabilizacijo deviznega tečaja kot del sistema valutnega odbora. Bolgarija je svoj sistem valutnega odbora uvedla leta 1997 z vezavo deviznega tečaja bolgarskega leva na nemško marko in pozneje na euro. Bolgarija se je pridružila ERM II z že obstoječim sistemom valutnega odbora kot enostransko zavezo, s čimer ECB niso bile naložene nobene dodatne obveznosti. Devizni tečaj leva je v dvoletnem obdobju ocenjevanja ostal stabilen, brez znakov napetosti ali devalvacije glede na euro. Dodatni kazalniki, kot so gibanja deviznih rezerv in kratkoročnih obrestnih mer, kažejo, da je odnos vlagateljev glede tveganja v zvezi z Bolgarijo ostal ugoden. Odpornost sistema valutnega odbora še naprej podpirajo precejšnje uradne rezerve. Bolgarija se je po vključitvi v ERM II zavezala, da bo izvedla sklop ukrepov politik – t. i. zaveze po vstopu – za zagotovitev, da bo njena udeležba v mehanizmu trajna in da bo država pred uvedbo eura dosegla visoko stopnjo ekonomske konvergence. Ukrepi se nanašajo na štiri področja politike: nebančni finančni sektor, insolvenčni okvir, okvir za preprečevanje pranja denarja in upravljanje podjetij v državni lasti. Bolgarija si trenutno prizadeva za izpolnitev teh zavez po vstopu, in sicer v sodelovanju s Komisijo, ki spremlja napredek.

Lev je v dveh letih, zajetih v tej oceni, ostal na ravni osrednjega tečaja ERM II. Osrednja pariteta leva v ERM II ni devalvirala. Lev bo do morebitnega sklepa Sveta v juliju 2022 v ERM II že 24 mesecev. Bolgarija izpolnjuje merilo glede deviznega tečaja.

Bolgarija izpolnjuje merilo glede konvergence dolgoročnih obrestnih mer. Povprečna dolgoročna obrestna mera v letu do aprila 2022 je bila 0,5 %, kar je precej pod referenčno vrednostjo 2,6 %. Dolgoročne obrestne mere v Bolgariji so bile od začetka leta 2020 do konca leta 2021 zelo nizke in precej stabilne in so ostale znotraj razpona od 0,1 % do 0,4 %. Junija in julija 2020 so samo za kratek čas dosegle najvišjo vrednost, ko se je referenčna obrestna mera zvišala na 0,7 %. V istem obdobju je razmik glede na nemško referenčno obveznico večinoma znašal okoli 60 bazičnih točk, s kratkim vrhom nad 100 bazičnimi točkami sredi leta 2020. Vendar sta na začetku leta 2022 tako obrestna mera kot razmik začela rasti, tako da sta aprila 2022 znašala 1,6 % oziroma 89 bazičnih točk.

Komisija je preučila tudi **dodatne dejavnike**, vključno z gibanji v plačilni bilanci in povezovanjem trgov. Zunanji saldo Bolgarije (združen tekoči in kapitalski račun) je ostal v presežku in je leta 2020 znašal 1,5 %, leta 2021 pa 0,3 % BDP. Bolgarsko gospodarstvo je dobro povezano z euroobmočjem prek trgovinskih in naložbenih povezav. Izbrani kazalniki v zvezi s poslovnim okoljem kažejo, da je Bolgarija manj uspešna od številnih držav članic euroobmočja. Izzivi so povezani tudi z institucionalnim okvirom, vključno s korupcijo in učinkovitostjo vlade. Vendar Bolgarija v okviru uspešne udeležbe v ERM II in v skladu z načrtom za okrevanje in odpornost sprejema ukrepe za izboljšanje poslovnega okolja in ohranitev stabilnosti finančnega sektorja na štirih področjih, na katera se nanašajo zgoraj omenjene zaveze po vstopu v ERM II. Finančni sektor v Bolgariji je manjši in manj razvit kot v euroobmočju, z nadpovprečnim deležem slabih posojil, ki se v zadnjih nekaj letih le zelo postopno zmanjšuje. V bolgarskem finančnem sektorju prevladuje bančništvo, bančni sektor pa je dobro povezan s finančnim sektorjem euroobmočja, zlasti prek visoke stopnje tujega lastništva. Vendar pa je tržno financiranje manj razvito, kar se odraža v zelo majhnih trgih lastniškega kapitala in dolga zasebnega sektorja. Komisija je v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji v svojem poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2022 ugotovila, da za Bolgarijo ni bilo treba opraviti nadaljnje poglobljene analize.

Ključni makroekonomski izzivi bodo obravnavani z učinkovitim izvajanjem reform in naložb iz bolgarskega načrta za okrevanje in odpornost. Ti zajemajo socialno vključenost, izobraževanje, znanja in spretnosti, zdravstveno varstvo, razogljičenje, digitalno preobrazbo, poslovno okolje ter financiranje malih in srednje velikih podjetij. Ključne naložbe so vključene v proizvodnjo energije iz obnovljivih virov, zmogljivosti za skladiščenje električne energije in zmogljivosti medsebojnih povezav ter digitalizacijo javne uprave, digitalna znanja in spretnosti. Ključne reforme zajemajo uvedbo okvira za postopno opuščanje premoga, liberalizacijo trga električne energije, celovito reformo izobraževanja ter krepitev sistema minimalnega dohodka, preprečevanja pranja denarja in insolvenčnih okvirov. Načrt vsebuje tudi ukrepe za izboljšanje učinkovitosti javne uprave in pravosodnega sistema za preprečevanje, odkrivanje in odpravljanje korupcije.

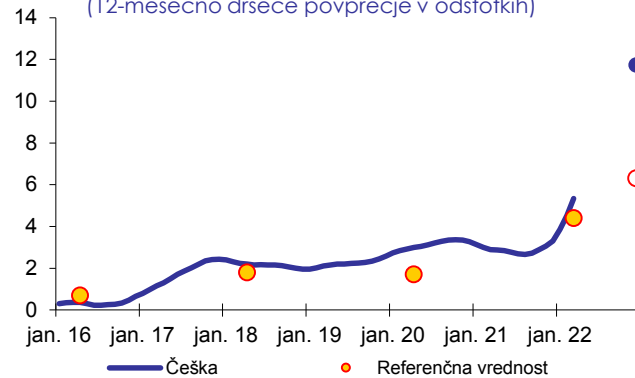
3. ČEŠKA

Komisija glede na svojo oceno združljivosti pravnih predpisov in izpolnjevanja konvergenčnih meril ter ob upoštevanju dodatnih relevantnih dejavnikov meni, da Češka ne izpolnjuje pogojev za uvedbo eura.

Zakonodaja na Češkem, zlasti zakon češkega nacionalnega sveta št. 6/1993 o češki nacionalni banki (zakon o ČNB), **ni v celoti združljiva** z obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU. V zvezi s cilji češke nacionalne banke (Česká národní banka – ČNB) in nalogami ESCB iz člena 127(2) PDEU ter člena 3 Statuta ESCB in ECB obstajajo nezdržljivosti v zvezi z neodvisnostjo centralne banke in vključevanjem centralne banke v ESCB v času uvedbe eura. Poleg tega zakon o ČNB vsebuje tudi nepopolnosti v zvezi s prepovedjo denarnega financiranja in nalogami ESCB.

Češka ne izpolnjuje merila glede stabilnosti cen. Povprečna stopnja inflacije na Češkem je v 12 mesecih do aprila 2022 znašala 6,2 %, kar je precej nad referenčno vrednostjo 4,9 %. Po napovedih naj bi inflacija v prihodnjih mesecih ostala precej nad referenčno vrednostjo.

Slika 3a: Češka – merilo glede inflacije po letu 2016
(12-mesečno drseče povprečje v odstotkih)



Opomba: Piki na desni strani slike kažeta napovedano referenčno vrednost in 12-mesečno povprečno stopnjo inflacije v državi v decembru 2022. Referenčne vrednosti za leta 2016, 2018 in 2020 se nanašajo na referenčne vrednosti, izračunane v prejšnjih konvergenčnih poročilih.
Vir: Eurostat, napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

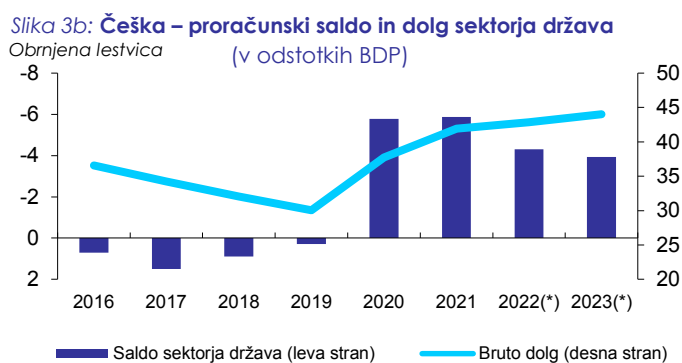
Letna stopnja inflacija po HICP se je znižala s 3,8 % na začetku leta 2020 na 2,1 % februarja 2021, večinoma zaradi padajoče inflacije cen energije in živil. Skupna inflacija se je nato tekom leta 2021 povečevala in v prvih mesecih leta 2022 še dodatno močno narasla, tako da je aprila 2022 dosegla 13,2 %. Zvišanje v letu 2021 in na začetku leta 2022 je imelo široko podlago in je odražalo tako zvišanje cen energije kot močno zvišanje osnovne inflacije (ki jo poganjajo cene neenergetskega industrijskega blaga in storitev). Letna stopnja inflacije po HICP je tako v letu 2020 kot v letu 2021 v povprečju znašala 3,3 %. Letni stopnji inflacije po HICP na Češkem sta bili v letih 2020 in 2021 v povprečju višji od stopenj v euroobmočju.

Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se inflacija znatno zvišala na 11,7 % v letu 2022, nato pa naj bi se leta 2023 znižala na 4,5 %. Skupna inflacija naj bi se zvišala in ostala visoka v obeh letih zaradi stalno naraščajočih stroškov energije in drugih vmesnih izdelkov, pričakovanih povišanj reguliranih cen energije in drugih komunalnih storitev ter sestavin osnovne inflacije, zlasti blaga, ki mu sledijo storitve. Razmeroma nizke ravni cen na Češkem (približno 73 % povprečja euroobmočja v letu 2020) kažejo, da obstaja možnost za nadaljnjo dolgoročno konvergenco ravni cen.

Češka izpolnjuje merilo glede javnih financ. Češka ni predmet sklepa Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Saldo sektorja država se je nekoliko poslabšal, in sicer s primanjkljaja v višini 5,8 % BDP leta 2020 na primanjkljaj v višini 5,9 % BDP leta 2021. Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se kljub negativnemu vplivu ruske invazije na Ukrajino saldo sektorja država v letu 2022 izboljšal na -4,3 % BDP. Zaradi invazije so se začeli izvajati izredni ukrepi in ukrepi za vključevanje v podporo beguncem iz Ukrajine ter ukrepi za zmanjšanje stroškov energije. Saldo sektorja država naj bi ob predpostavki nespremenjenih politik leta 2023 dosegel -3,9 % BDP. Komisija je 23. maja 2022 za 18 držav članic, vključno s Češko, sprejela poročilo, pripravljeno v skladu s členom 126(3) PDEU. Gledano v celoti, ob upoštevanju vseh ustreznih dejavnikov, je analiza v poročilu pokazala, da Češka ni izpolnjevala merila glede primanjkljaja. Komisija v skladu s svojim sporočilom z dne 2. marca 2022¹⁴ ni predlagala začetka novih postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Navedla je, da ima pandemija COVID-19 še naprej izjemen makroekonomski in fiskalni učinek, ki skupaj z invazijo Rusije na

¹⁴ Za več informacij glej COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1653999137316&from=SL>.

Ukrajino ustvarja izjemno negotovost, tudi za dokončno podrobno načrtovanje usmeritve fiskalne politike. Na podlagi tega je Komisija menila, da odločitev o začetku postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za države članice spomladi 2022 ne bi smela biti sprejeta. Delež javnega dolga v BDP se je povečal s približno 38 % v letu 2020 na 41,9 % v letu 2021 in naj bi se leta 2022 povečal na 42,8 %, leta 2023 pa na 44,0 %. Zdi se, da so na Češkem tveganja za vzdržnost dolga srednjeročno srednje visoka, zlasti ker naj bi se dolg sektorja država v letu 2032 povečal na približno 61 % BDP. Ta projekcija je močno občutljiva za neugodna makrofinančna gibanja. Češki nacionalni fiskalni okvir je dobro razvit. Parlament je po izbruhu pandemije COVID-19 po hitrem postopku sprejel zakonodajne spremembe, ki omogočajo večji primanjkljaj v obdobju 2021–2027 in daljšo prilagoditveno pot (letni popravek v višini 0,5 odstotne točke v strukturnem smislu).



(*) Napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Vir: Eurostat, službe Komisije.

Češka ne izpolnjuje merila glede deviznega tečaja. Češka krona ni vključena v ERM II. Češka izvaja *de jure* režim drsečega deviznega tečaja, kar centralni banki omogoča, da posega na devizni trg in vpliva na tečaj. Po ukrepih omejitve gibanja, sprejetih v začetnih fazah pandemije COVID-19, se je vrednost krone aprila 2020 možno znižala, in sicer za približno 6 % (na letni ravni). Od junija 2020 je nihala na rahlo višjih ravneh do decembra 2020, ko je vstopila v fazo pridobivanja vrednosti, ki se je na hitro končala na začetku leta 2022. Vrednost je pridobivala predvsem zaradi močnega zaostrovanja denarne politike s strani ČNB. Ruska invazija na Ukrajino pa je povzročila velik pritisk na češko krono za znižanje njene vrednosti, zaradi česar je ČNB na začetku marca 2022 izvedla kratkoročne stabilizacijske posege na deviznem trgu. Aprila 2022 je bila vrednost češke krone glede na euro za približno 12 % višja kot dve leti prej. Razlike v kratkoročni obrestni meri glede na euroobmočje so se s približno 90 bazičnih točk maja 2021 povečale na približno 580 bazičnih točk aprila 2022, in sicer po ciklu močnega zaostrovanja, ki ga je ČNB začela avgusta leta 2021.

Češka izpolnjuje merilo glede konvergence dolgoročnih obrestnih mer. Povprečna dolgoročna obrestna mera v letu do aprila 2022 je bila 2,5 %, kar je pod referenčno vrednostjo 2,6 %. Češka dolgoročna obrestna mera se je v prvih mesecih leta 2020 znižala in dosegla dno poleti 2020 pri približno 0,9 %. Nato je počasi narasla na približno 1,9 % pomladi 2021, zatem pa se je na podlagi močnega zaostrovanja denarne politike ČNB in hitre rasti inflacije začela zviševati hitreje. Dolgoročna obrestna mera je aprila 2022 dosegla 4,0 %, pri čemer se je razmik glede na nemško referenčno obveznico približal 330 bazičnim točkam.

Komisija je preučila tudi **dodatne dejavnike**, vključno z gibanji v plačilni bilanci in povezovanjem trgov. Kar zadeva zunanji saldo Češke (združen tekoči in kapitalski račun), je bil leta 2020 ugotovljen izjemno visok presežek v višini 3,6 % BDP, in sicer zaradi učinka krize zaradi COVID-19 na trgovinsko bilanco in saldo primarnih dohodkov. Češko gospodarstvo je močno povezano z euroobmočjem prek trgovinskih in naložbenih povezav. Izbrani kazalniki v zvezi s poslovnim okoljem kažejo, da je stanje na Češkem podobno povprečju v državah članicah euroobmočja. Izzivi so povezani z institucionalnim okvirom, vključno z učinkovitostjo vlade in protikorupcijskim okvirom, na primer v povezavi s preprečevanjem navzkrižij interesov. Finančni sektor na Češkem je manjši in manj razvit kot v euroobmočju. Tržno financiranje je manj razvito, kar se odraža v zelo majhnih trgih lastniškega kapitala in dolga zasebnega sektorja. Češki finančni sektor je močno povezan s finančnim sistemom euroobmočja, pretežno zaradi visoke stopnje tujega lastništva finančnih posrednikov.

Ključni makroekonomski izzivi bodo obravnavani z učinkovitim izvajanjem reform in naložb iz češkega načrta za okrevanje in odpornost. Ti zajemajo tehnološke spremembe, kot so tiste v zvezi z avtomatizacijo in zelenim prehodom, naložbe v raziskave in razvoj, nove ustanove za varstvo otrok ter ukrepe za izpopolnjevanje in preusposabljanje. Vključujejo ključne naložbe v energijsko učinkovitost stavb, digitalna znanja in spretnosti ter dostop do financiranja za podjetja. Ključne reforme so usmerjene v obravnavo kakovosti javne uprave (vključno z digitalizacijo), povečanje zmogljivosti ustanov za varstvo otrok, izboljšanje dostopa do zdravstvenega sektorja in njegove odpornosti, izboljšanje izobraževalnih programov, izboljšanje storitev v zvezi s trgov del, podporo raziskovalnim dejavnostim in uvedbo inovacij v podjetja. Poslovno okolje se izboljšuje z več ukrepi na področju e-uprave, protikorupcijskimi reformami, vključno s krepitvijo institucionalnega in upravnega okvira, povezanega s preprečevanjem navzkrižij interesov, ter celovito reformo postopka odobritve gradbenih dovoljenj, ki trenutno pomenijo veliko oviro za naložbe na Češkem.

4. HRVAŠKA

Komisija glede na svojo oceno združljivosti pravnih predpisov in izpolnjevanja konvergenčnih meril ter ob upoštevanju dodatnih relevantnih dejavnikov meni, da Hrvaška izpolnjuje pogoje za uvedbo eura.

Zakonodaja na Hrvaškem je v celoti združljiva z obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU.

Hrvaška izpolnjuje merilo glede stabilnosti cen. Povprečna stopnja inflacije na Hrvaškem v 12 mesecih do aprila 2022 je bila 4,7 %, kar je pod referenčno vrednostjo 4,9 %. Po napovedih naj bi inflacija v prihodnjih mesecih ostala pod referenčno vrednostjo.

Leta 2021 je letna stopnja inflacije po HICP v povprečju znašala 2,7 %, kar je bilo precejšnje zvišanje v primerjavi z letom 2020, ko je v povprečju znašala 0 %. Inflacija na Hrvaškem je bila med aprilom 2020 in januarjem 2021 rahlo negativna, večinoma zaradi zelo nizke in negativne inflacije cen energije in neenergetskega industrijskega blaga. Nato se je v celotnem letu 2021 in v prvih mesecih leta 2022 močno zviševala, tako da je aprila dosegla 9,6 %. Zvišanje v letu 2021 in na začetku leta 2022 je imelo široko podlago in je odražalo višje cene energije ter tudi zvišanje

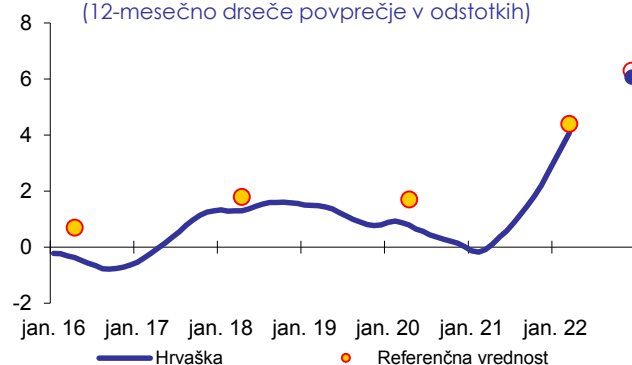
osnovne inflacije. Letni stopnji inflacije po HICP na Hrvaškem v letih 2020 in 2021 sta bili v povprečju zelo blizu stopnjama v euroobmočju.

Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se letna inflacija po HICP leta 2022 zvišala na 6,1 %, nato pa leta 2023 padla na 2,8 %, predvsem zaradi pričakovanega znižanja mednarodnih cen blaga. Skupna inflacija naj bi tako v letih 2022 in 2023 ostala zelo blizu skupni inflaciji v euroobmočju. Stopnja osnovne inflacije naj bi bila leta 2022 višja kot v euroobmočju (tj. 4,3 % v primerjavi s 3,5 %), in sicer zaradi boljšega okrevanja po krizi zaradi COVID-19 na Hrvaškem, vendar naj bi bilo to začasno, saj naj bi se razlika leta 2023 zmanjšala (tj. 3,3 % v primerjavi s 3,1 %). Stroški dela na enoto naj bi v letih 2022 in 2023 ostali zmerni.

Zahteva po vzdržnosti pomeni, da je upoštevanje referenčne vrednosti prej rezultat osnovnih kot začasnih dejavnikov. Analiza osnovnih dejavnikov in dejstvo, da bo referenčna vrednost v naslednjih mesecih še vedno dosežena, podpirata pozitivno oceno, da je merilo glede stabilnosti cen izpolnjeno. Čeprav naj bi imele naložbe in reforme v zvezi z načrtom za okrevanje in odpornost dolgoročno neizrazit, če že ne protiinflacijski učinek, naj bi naložbe podprle tudi skupno povpraševanje v kratkoročnem obdobju (glej naslednji odstavek). Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se inflacija v obdobju, ki ga zajema napoved, znatno znižala, kar kaže, da bi moral morebitni inflacijski učinek naložb v zvezi z načrtom za okrevanje in odpornost kratkoročno ostati omejen.

Dolgoročni obeti glede inflacije bodo odvisni zlasti od tega, ali bodo plače rasle vzporedno s produktivnostjo. Inflacijski cikli na Hrvaškem so že močno usklajeni z inflacijskimi cikli euroobmočja, gibanje plač pa naj bi še naprej podpiralo to usklajenost. Čeprav se je z reformami trga dela v letih 2013 in 2014 precej zvišala raven prožnosti na trgu dela, pa določanje plač še vedno ni popolnoma usklajeno z gibanjem produktivnosti. To je delno povezano z vlogo javnega sektorja kot vodilnega na področju plač. Povezana tveganja glede gibanja plač naj se s pristopom k euru ne bi povečala. Poleg tega bi morale reforme v zvezi z načrtom za okrevanje in odpornost (npr. zmanjšanje upravnega bremena in davku podobnih dajatev, deregulacija storitev itd.) povečati konkurenco na trgu in znižati stroške za podjetja, kar bi dolgoročno povzročilo pritisk na nižanje cen končnih izdelkov. K boljši usklajenosti produktivnosti in plač v srednjeročnem obdobju bi lahko prispevali zlasti dve reformi. Prva je nov model plač in dela v javni upravi, s katerim naj bi bil uveden bolj pošten, pregleden in vzdržen plačni sistem v državni upravi in javnih službah. Druga je sprememba zakona o delu, ki med drugim obravnava neutemeljeno začasno zaposlovanje in delavce spodbuja, naj ostanejo aktivni. Čeprav dolgoročno obstajajo nadaljnje možnosti za konvergenco ravni cen, je treba opozoriti, da je raven cen na Hrvaškem, ki je leta 2020 znašala približno 67 % povprečja v euroobmočju, že dosegla višjo raven konvergence cen z euroobmočjem kot v drugih državah članicah, ko so se pridružile euroobmočju.

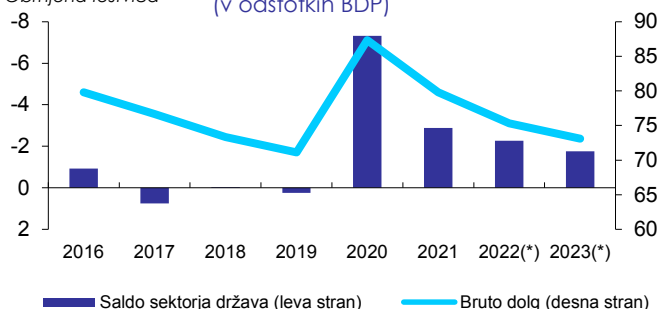
Slika 4a: Hrvatska – merilo glede inflacije po letu 2016
(12-mesečno drseče povprečje v odstotkih)



Opomba: Piki na desni strani slike kažeta napovedano referenčno vrednost in 12-mesečno povprečno stopnjo inflacije v državi v decembru 2022. Referenčne vrednosti za leta 2016, 2018 in 2020 se nanašajo na referenčne vrednosti, izračunane v prejšnjih konvergenčnih poročilih. Vir: Eurostat, napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Hrvatska izpolnjuje merilo glede javnih financ. Hrvatska ni predmet sklepa Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Po treh letih na splošno uravnoteženih proračunov in presežkov je saldo sektorja država leta 2020 zaradi krize zaradi COVID-19 prešel v primanjkljaj v višini 7,3 % BDP. Leta 2021 se je primanjkljaj sektorja država zmanjšal na 2,9 % BDP, predvsem zaradi močnega gospodarskega okrevanja in postopnega odpravljanja ukrepov podpore v zvezi s COVID-19. Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se v letu 2022 saldo sektorja država še izboljšal na -2,3 % BDP, ne glede na ukrepe vlade za zmanjšanje gospodarskega in socialnega vpliva zvišanja cen energije in stroške pomoči beguncem iz Ukrajine. V letu 2023 naj bi saldo sektorja država ob predpostavki nespremenjenih politik dosegel -1,8 % BDP. Delež javnega dolga v BDP se je zmanjšal s približno 87 % v letu 2020 na 79,8 % v letu 2021 in naj bi se leta 2022 zmanjšal na 75,3 %, leta 2023 pa na 73,1 %. Zdi se, da so na Hrvaškem tveganja za vzdržnost dolga srednjeročno srednje visoka, pri čemer naj bi dolg sektorja država do leta 2032 ostal pod ravni iz leta 2021. Vendar so projekcije močno občutljive za neugodna makrofinančna gibanja. Hrvaški fiskalni okvir se je nedavno precej okrepil, zlasti zaradi prenosa nekaterih neizpolnjenih zahtev iz direktive Sveta o proračunskih okvirih (2011/85/EU).

Slika 4b: Hrvatska – proračunski saldo in dolg sektorja država
Obrnjena lestvica (v odstotkih BDP)



(*) Napoved služb Komisije iz pomladi 2022. Vir: Eurostat, službe Komisije.

Devizni tečaj hrvaške kune glede na euro je od prejšnjega konvergenčnega poročila na splošno stabilen. Dvoletno obdobje, relevantno za oceno stabilnosti deviznega tečaja, sega od 19. maja 2020 do 18. maja 2022. Hrvatska kuna se je

pridružila ERM II 10. julija 2020 in beleži osrednji tečaj v višini 7,53450 glede na euro, s standardnim razponom nihanja $\pm 15\%$. Preden je kuna v prvih dveh mesecih pandemije marca in aprila 2020 izgubila vrednost glede na euro do 2% , je bil devizni tečaj kune glede na euro v dveh mesecih pred pridružitvijo Hrvaške ERM II stabilen, z le majhnimi odstopanji od osrednjega tečaja po vstopu v ERM II. Kuna je po vstopu v ERM II nihala v ozkem razponu, manjšem od $\pm 1\%$, glede na svoj osrednji tečaj glede na euro, pri čemer je hrvaška centralna banka pred vstopom v ERM II izvajala *de jure* režim drsečega deviznega tečaja. V zadnjih dveh letih je devizni tečaj kune glede na euro še naprej kazal sezonski vzorec začasne skromne rasti poleti, in sicer zaradi pritoka tujih valut, povezanega s turističnim sektorjem. Vrednost kune je 18. maja 2022 znašala 7,535 HRK/EUR, kar je zelo blizu njenega osrednjega tečaja glede na euro v ERM II in na splošno stabilno glede na njeno raven dve leti prej. Dodatni kazalniki, kot so gibanja deviznih rezerv in kratkoročnih obrestnih mer, kažejo, da je odnos vlagateljev glede tveganja v zvezi s Hrvaško ostal ugoden. Mednarodne rezerve, ki jih ima hrvaška nacionalna banka, so konec leta 2021 znašale 25 milijard EUR, kar je bilo več kot skoraj 19 milijard EUR konec leta 2020. Razmik med hrvaško referenčno kratkoročno mero, tj. 3-mesečno nacionalno referenčno mero, in EURIBOR je na splošno stabilen in je v obdobju 2020–2021 v povprečju znašal 60 bazičnih točk. Hrvaška se je po vključitvi v ERM II zavezala, da bo izvedla niz ukrepov politik – t. i. zaveze po vstopu – za zagotovitev, da bo njena udeležba v mehanizmu vzdržna in da bo država pred uvedbo eura dosegla visoko stopnjo ekonomske konvergence. Ukrepi se nanašajo na štiri področja politike: preprečevanje pranja denarja, poslovno okolje, podjetja v državni lasti in insolvenčni okvir.

Kuna je v dveh letih, zajetih v tej oceni, ostala zelo blizu osrednjega tečaja ERM II. Osrednja pariteta kune v ERM II ni devalvirala. Do morebitnega sklepa Sveta v juliju 2022 bo kuna v ERM II že 24 mesecev. Hrvaška izpolnjuje merilo glede deviznega tečaja.

Hrvaška izpolnjuje merilo glede konvergence dolgoročnih obrestnih mer.

Povprečna dolgoročna obrestna mera na Hrvaškem je aprila 2022 znašala $0,8\%$, kar je precej pod referenčno vrednostjo $2,6\%$. Po tem, ko je dolgoročna obrestna mera v prvih dveh mesecih pandemije zrasla za več kot 60 bazičnih točk na $1,2\%$ v aprilu 2020, se je zelo postopno nižala in se do konca leta 2021 spustila vse do $0,3\%$. Dolgoročna obrestna mera se je ponovno rahlo zvišala decembra 2021 in nato v razmerah naraščajočih geopolitičnih tveganj na svetovni ravni in slabšanja inflacijskih obetov še dodatno v prvih mesecih leta 2022, pri čemer je bila raven inflacije v večini razvitih gospodarstev že visoka. Razlika glede na nemško dolgoročno referenčno obveznico je bila leta 2020 nekoliko večja od 100 bazičnih točk, vendar se je v letu 2021 postopno manjšala in do konca leta 2021 padla na približno 50 bazičnih točk. Na začetku leta 2021 je ponovno preseгла 100 bazičnih točk in aprila 2022 znašala 168 bazičnih točk, potem ko je v prejšnjem mesecu dosegla vrh pri 180 bazičnih točkah.

Komisija je preučila tudi **dodatne dejavnike**, vključno z gibanji v plačilni bilanci in povezovanjem trgov. Zunanji saldo Hrvaške (združen tekoči in kapitalski račun) se je leta 2020 zmanjšal na $2,1\%$ BDP s $4,6\%$ BDP v letu 2019, in sicer zaradi gospodarskih posledic pandemije COVID-19. Zahvaljujoč visokemu presežku na tekočem računu zaradi močnega okrevanja turističnih izvoznih storitev se je leta 2021 precej zvišal, in sicer na $5,5\%$ BDP. Hrvaško gospodarstvo je dobro povezano z euroobmočjem prek trgovinskih in naložbenih povezav. Izbrani kazalniki

v zvezi s poslovnim okoljem kažejo, da je Hrvaška manj uspešna od številnih držav članic euroobmočja. Izzivi se med drugim nanašajo na institucionalni okvir, vključno s kakovostjo zakonodaje in korupcijo. Vendar so bila – kot del zavez po vstopu v ERM II – obnovljena prizadevanja za izboljšanje poslovnega okolja, zlasti za zmanjšanje upravnega bremena in regulativnih omejitev (glej tudi spodnji odstavek o ukrepih v zvezi z načrtom za okrevanje in odpornost). Hrvaški bančni sektor je močno povezan s finančnim sistemom euroobmočja, pretežno zaradi velikega deleža tujega lastništva finančnih posrednikov. ECB je julija 2020 sprejela odločitev o vzpostavitvi tesnega sodelovanja s hrvaško nacionalno banko na področju bančnega nadzora. ECB je zdaj odgovorna za nadzor najpomembnejših hrvaških bančnih institucij in Hrvaška se je dejansko pridružila bančni uniji. Hrvaški finančni sektor je manjši od tega sektorja v euroobmočju glede na BDP. V njem prevladuje bančni sektor, ki je močno povezan z bančnim sektorjem euroobmočja, zlasti prek tujega lastništva. Hkrati sta na Hrvaškem razmeroma velika tudi zavarovalniški sektor in sektor pokojninskih skladov. Vendar pa je tržno financiranje manj razvito, kar se odraža v zelo majhnih trgih lastniškega kapitala in dolga zasebnega sektorja. Komisija je v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji v svojem poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2022 ugotovila, da je za Hrvaško potreben poglobljen pregled. V posodobljeni preglednici, ki vključuje podatke do leta 2020, kazalniki neto stanja mednarodnih naložb, rasti stroškov dela na enoto, rasti cen stanovanjskih nepremičnin in bruto dolga sektorja država presegajo okvirne pragove. Vendar ugotovitve Komisije v poglobljenem pregledu iz leta 2022 kažejo, da se je odpravljanje makroekonomskih neravnotežij po razmeroma omejenem poslabšanju v letu 2020 leta 2021 nadaljevalo. Komisija je na podlagi tega poglobljenega pregleda menila, da Hrvaška nima več makroekonomskih neravnotežij.

Z učinkovitim izvajanjem reform in naložb iz hrvaškega načrta za okrevanje in odpornost bodo obravnavani ključni makroekonomski in institucionalni izzivi. Ti zajemajo nizke stopnje zaposlenosti in aktivnosti, vrzeli v znanjih in spretnostih, obremenjujoče in kompleksno poslovno okolje ter nizko kakovost izobraževanja. Vključene so ključne naložbe v energijsko učinkovitost in popotresno obnovo stavb, trajnostni promet, digitalni prehod javne uprave in infrastrukturo 5G. Reforme so načrtovane na področjih, kot so vzgoja in varstvo predšolskih otrok, sistem zdravstvenega varstva, preprečevanje pranja denarja in korupcije, sodstvo, fiskalni okvir in poslovno okolje, zlasti z zmanjšanjem upravnih ovir.

5. MADŽARSKA

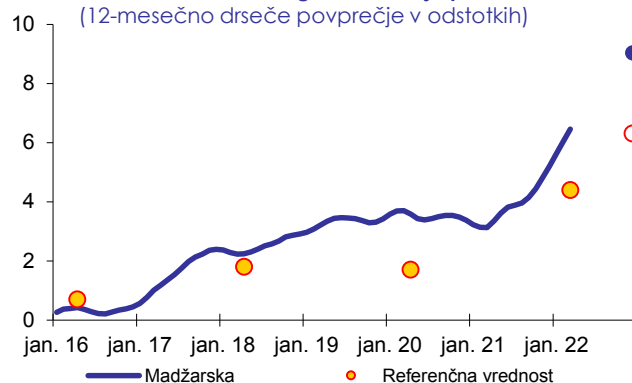
Komisija glede na svojo oceno združljivosti pravnih predpisov in izpolnjevanja konvergenčnih meril ter ob upoštevanju dodatnih relevantnih dejavnikov meni, da Madžarska ne izpolnjuje pogojev za uvedbo eura.

Zakonodaja na Madžarskem, zlasti zakon o madžarski nacionalni banki (Magyar Nemzeti Bank – MNB), **ni v celoti združljiva** z obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU. V zvezi z nalogami ESCB iz člena 127(2) PDEU in člena 3 Statuta ESCB in ECB obstajajo znatne nezdržljivosti zlasti v zvezi z neodvisnostjo MNB, prepovedjo denarnega financiranja in vključevanjem centralne banke v ESCB v času uvedbe eura. Poleg tega zakon o MNB vsebuje tudi druge nepopolnosti v zvezi z vključitvijo MNB v ESCB.

Madžarska ne izpolnjuje merila glede stabilnosti cen. Povprečna stopnja inflacije na Madžarskem v 12 mesecih do aprila 2022 je bila 6,8 %, kar je precej nad

referenčno vrednostjo 4,9 %. Po napovedih naj bi inflacija v prihodnjih mesecih ostala precej nad referenčno vrednostjo.

Slika 5a: Madžarska – merilo glede inflacije po letu 2016
(12-mesečno drseče povprečje v odstotkih)



Opomba: Piki na desni strani slike kažeta napovedano referenčno vrednost in 12-mesečno povprečno stopnjo inflacije v državi v decembru 2022. Referenčne vrednosti za leta 2016, 2018 in 2020 se nanašajo na referenčne vrednosti, izračunane v prejšnjih konvergenčnih poročilih.

Vir: Eurostat, napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Letna inflacija po HICP na Madžarskem je v letih 2020 in 2021 naraščala ter je v povprečju znašala 3,4 % oziroma 5,2 %. Letna inflacija po HICP se je zvišala z 2,5 % aprila 2020 na 5,2 % aprila 2021. Nato je v prvih mesecih leta 2022 še zrasla in marca 2022 dosegla 8,6 %. Razlog za zvišanje inflacije v letu 2021 je bil predvsem razvoj cen energije in blaga. Vendar se je osnovna inflacija (merjena kot inflacija po HICP brez cen energije in nepredelanih živil) po rahlem padcu med avgustom 2020 in marcem 2021 močno zvišala. Inflacija je aprila 2022 znašala 9,6 %. Letni stopnji inflacije po HICP na Madžarskem v letih 2020 in 2021 sta bili v povprečju višji od stopenj v euroobmočju.

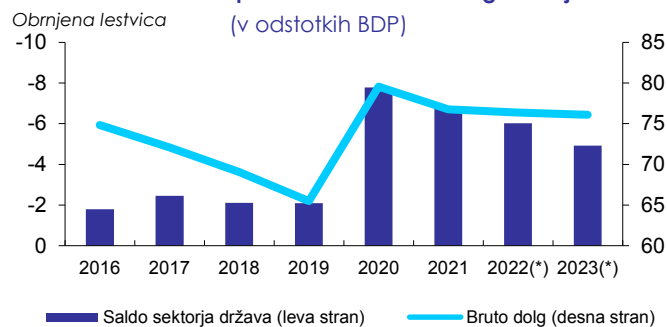
Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se inflacija leta 2022 zvišala na 9,0 %, v letu 2023 pa naj bi se zmanjšala na 4,1 %. Inflacijo naj bi poganjale predvsem cene energije in blaga, pa tudi razmeroma obsežna zvišanja plač. Razmeroma nizke ravni cen na Madžarskem (približno 63 % povprečja euroobmočja v letu 2020) kažejo, da obstaja možnost za nadaljnjo dolgoročno konvergenco ravni cen.

Madžarska izpolnjuje merilo glede javnih financ. Madžarska ni predmet sklepa Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Primanjkljaj sektorja država je v letu 2020 dosegel 7,8 % BDP, nato pa se je v letu 2021 zmanjšal na 6,8 % BDP. Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se v letu 2022 primanjkljaj sektorja država zmanjšal na 6,0 % BDP, in sicer zaradi rasti proizvodnje, ki naj bi bila višja od pričakovanj, in ne glede na ukrepe vlade za zmanjšanje gospodarskega in socialnega vpliva zvišanja cen energije in stroške pomoči beguncem iz Ukrajine. Ob predpostavki nespremenjenih politik naj bi se leta 2023 dodatno zmanjšal na 4,9 % BDP. Komisija je 23. maja 2022 za 18 držav članic, vključno z Madžarsko, sprejela poročilo, pripravljeno v skladu s členom 126(3) PDEU. Gledano v celoti, ob upoštevanju vseh ustreznih dejavnikov, je analiza v poročilu pokazala, da Madžarska ni izpolnjevala meril glede primanjkljaja in dolga. Komisija v skladu s svojim sporočilom z dne 2. marca 2022¹⁵ ni predlagala začetka novih postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V

¹⁵ Za več informacij glej COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1653999137316&from=SL>.

okviru svoje ocene vseh pomembnih dejavnikov je menila, da bi izpolnjevanje merila glede zmanjšanja dolga pomenilo prezahteven fiskalni napor na začetku programskega obdobja, kar bi lahko ogrozilo rast. Zato po mnenju Komisije upoštevanje merila glede zmanjšanja dolga v trenutnih izrednih gospodarskih razmerah ni potrebno. Komisija je navedla, da ima pandemija COVID-19 še naprej izjemen makroekonomski in fiskalni učinek, ki skupaj z invazijo Rusije na Ukrajino ustvarja izjemno negotovost, tudi za dokončno podrobno načrtovanje usmeritve fiskalne politike. Na podlagi tega je Komisija menila, da odločitev o začetku postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za države članice spomladi 2022 ne bi smela biti sprejeta. Delež javnega dolga v BDP se je zmanjšal s približno 80 % v letu 2020 na 76,8 % v letu 2021 in naj bi se leta 2022 povečal na 76,4 %, leta 2023 pa zmanjšal na 76,1 %. Zdi se, da so na Madžarskem srednjeročno tveganja za vzdržnost dolga srednje visoka. Ta projekcija je izjemno negotova in občutljiva na neugodna makrofinančna gibanja. Madžarski fiskalni okvir je bil izboljšán z reformami, ki so se začele leta 2011, vendar so mogoče še nadaljnje izboljšave. Okrepiti bi bilo mogoče vlogo fiskalnega sveta pri oblikovanju fiskalnih politik in še dodatno zmanjšati nestanovitnost srednjeročnega okvira.

Slika 5b: Madžarska – proračunski saldo in dolg sektorja država



(*) Napoved služb Komisije iz pomladi 2022.
Vir: Eurostat, službe Komisije.

Madžarska ne izpolnjuje merila glede deviznega tečaja. Madžarski forint ni v ERM II. Madžarska izvaja *de jure* režim drsečega deviznega tečaja, kar centralni banki omogoča, da posega na devizni trg in vpliva na tečaj. Na splošno se je vrednost forinta glede na euro v obdobju, zajetem v tem poročilu, zmanjšala, in sicer zaradi nihajočih gibanj zmanjševanja in ponovnega pridobivanja vrednosti. Zlasti je njegova vrednost močno padla takoj po invaziji Rusije na Ukrajino, kar je bilo delno ublaženo z restriktivno denarno politiko. Aprila 2022 je bila vrednost forinta glede na euro približno 5 % nižja kot dve leti prej. Razlike v kratkoročni obrestni meri glede na euroobmočje so se precej povečale od začetka krize zaradi COVID-19, ko se je okrepilo prejšnje naraščanje madžarskih mer. Razmik se je najprej povečal pozimi 2020 in zgodaj spomladi 2020, ko so bile obrestne mere zvišane v podporo deviznemu tečaju na vrhuncu krize. Po stabilizaciji pri približno 130 bazičnih točkah med januarjem in junijem 2021 pa se je začel močno povečevati zaradi zaostrovanja denarne politike. Aprila 2022 je razlika dosegla 705 bazičnih točk.

Madžarska ne izpolnjuje merila glede konvergence dolgoročnih obrestnih mer. Povprečna dolgoročna obrestna mera je aprila 2022 znašala 4,1 %, kar je nad referenčno vrednostjo 2,6 %. Madžarska dolgoročna obrestna mera, ki je aprila 2020 znašala približno 2,5 %, se je do konca leta 2020 zniževala, kar je bilo posledica ukrepov glavnih centralnih bank za rahljanje monetarne politike. Madžarska

dolgoročna obrestna mera je začela ponovno rasti leta 2021, zlasti od septembra naprej, kar je bilo posledica zaostrovanja denarne politike, tako da je novembra 2021 preseгла 4 %. Višanje dolgoročnih mer se je nadaljevalo in še pospešilo marca 2022 zaradi ruske invazije na Ukrajino. Kljub zvišanju mer za nemško referenčno obveznico v istem obdobju se je dolgoročni razmik glede na nemško referenčno obveznico v zadnjih dveh letih povečeval in aprila 2022 dosegel 584 bazičnih točk.

Komisija je preučila tudi **dodatne dejavnike**, vključno z gibanji v plačilni bilanci in povezovanjem trgov. Zunanji saldo (združen tekoči in kapitalski račun) se je v letih 2020 in 2021 poslabšal, večinoma zaradi močne rasti uvoza, ki ni bila uravnotežena z izvozom, ki so ga prizadele motnje zaradi COVID-19. Zunanji saldo se je z 1,0 % BDP v letu 2020 zmanjšal na -0,4 % v letu 2021. Madžarsko gospodarstvo je močno povezano z euroobmočjem prek trgovinskih in naložbenih povezav. Izbrani kazalniki v zvezi s poslovnim okoljem kažejo, da je Madžarska manj uspešna od številnih držav članic euroobmočja. Madžarska se med drugim spoprijema z izzivi na področjih, kot so omejevanje korupcije, neodvisnost sodstva in kakovost odločanja. Za madžarski finančni sistem je značilna velika prisotnost tujih holdingov, ki ne izvajajo finančnega posredništva v domačem gospodarstvu. Če te izključimo, je madžarski finančni sistem manj razvit od sistema euroobmočja. Madžarski bančni sektor ima velik pomen in razmeroma stabilen položaj v finančnem sektorju ter je dobro povezan s finančnim sistemom euroobmočja zaradi razmeroma velikega deleža tujega lastništva. Trg lastniških vrednostnih papirjev in dolžniški trg sta majhna in relativno slabo razvita.

Madžarska je 11. maja 2021 predložila načrt za okrepanje in odpornost. Komisija ga trenutno preučuje, da bi se prepričala, da so izpolnjena vsa merila za ocenjevanje. V načrtu so predlagane naložbe in reforme za okrepitev primarnega zdravstvenega varstva in bolnišnic, povečanje zmogljivosti primestne železnice ter povečanje proizvodnje energije iz obnovljivih virov na ravni gospodinjstev.

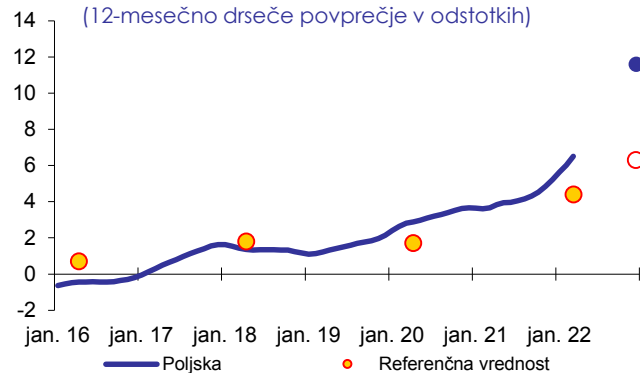
6. POLJSKA

Komisija glede na svojo oceno združljivosti pravnih predpisov in izpolnjevanja konvergenčnih meril ter ob upoštevanju dodatnih relevantnih dejavnikov meni, da Poljska ne izpolnjuje pogojev za uvedbo eura.

Zakonodaja na Poljskem, zlasti zakon o poljski nacionalni banki (Narodowy Bank Polski – NBP) in ustava Republike Poljske, **ni v celoti združljiva** z obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU. Nezdružljivosti so povezane z neodvisnostjo centralne banke, prepovedjo denarnega financiranja in vključevanjem centralne banke v ESCB ob uvedbi eura. Poleg tega zakon o NBP vsebuje tudi nekaj nepopolnosti v zvezi z neodvisnostjo centralne banke in vključevanjem NBP v ESCB ob uvedbi eura.

Poljska ne izpolnjuje merila glede stabilnosti cen. Povprečna stopnja inflacije na Poljskem v 12 mesecih do aprila 2022 je bila 7,0 %, kar je precej nad referenčno vrednostjo 4,9 %. Po napovedih naj bi inflacija v prihodnjih mesecih ostala precej nad referenčno vrednostjo.

Slika 6a: Poljska – merilo glede inflacije po letu 2016
(12-mesečno drseče povprečje v odstotkih)



Opomba: Piki na desni strani slike kažejo napovedano referenčno vrednost in 12-mesečno povprečno stopnjo inflacije v državi v decembru 2022. Referenčne vrednosti za leta 2016, 2018 in 2020 se nanašajo na referenčne vrednosti, izračunane v prejšnjih konvergenčnih poročilih.

Vir: Eurostat, napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

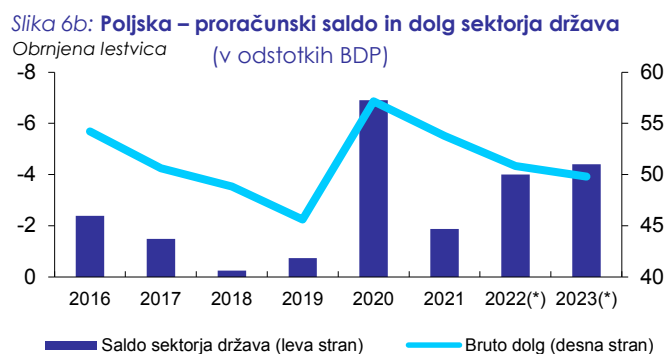
Letna inflacija po HICP na Poljskem je imela v letih 2020 in 2021 večinoma naraščajoč trend, pri čemer je povprečje leta 2020 znašalo 3,7 %, leta 2021 pa 5,2 %, večinoma zaradi inflacije cen storitev in energije. Letna inflacija po HICP se je aprila 2020, po protinflacijskem učinku prvega vala pandemije na Poljskem, znižala na 2,9 %. Junija 2020 je ponovno narasla na 3,8 % in do februarja 2021 ostala na splošno konstantna. Letna inflacija se je nato močno povečevala v celotnem letu 2021 in na začetku leta 2022, poganjale pa so jo naraščajoče cene energije in živil ter rastoča osnovna inflacija (ki so jo spodbujale cene neenergetskega industrijskega blaga in storitev). Aprila 2022 je dosegla 7,0 %. Letni stopnji inflacije po HICP na Poljskem v letih 2020 in 2021 sta bili v povprečju višji od stopenj v euroobmočju.

Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se inflacija leta 2022 zvišala na 11,6 %, v letu 2023 pa naj bi znašala 7,3 %. Cene energije naj bi se močno zvišale v okviru zvišanja reguliranih cen energije na začetku leta 2022, čeprav bo zvišanje nekoliko ublaženo s svežnjem politik, ki ga je uvedla vlada za zmanjšanje davčnih stopenj, ki se plačajo na energijo in živilske izdelke. Razmeroma nizke ravni cen na Poljskem (približno 56 % povprečja euroobmočja v letu 2020) kažejo na velike možnosti za dolgoročno konvergenco ravni cen.

Poljska izpolnjuje merilo glede javnih financ. Poljska ni predmet sklepa Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Primanjkljaj sektorja država se je močno povečal na 6,9 % BDP v letu 2020 in padel na 1,9 % v letu 2021. Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se v letu 2022 delež javnofinančnega primanjkljaja v BDP zmanjšal na 4,0 % kot posledica ukrepov vlade za zmanjšanje gospodarskega in socialnega vpliva zvišanja cen energije in stroškov pomoči ljudem, ki bežijo iz Ukrajine. Ob predpostavki nespremenjenih politik naj bi leta 2023 dosegel 4,4 %. Komisija je 23. maja 2022 za 18 držav članic, vključno s Poljsko, sprejela poročilo, pripravljeno v skladu s členom 126(3) PDEU. Gledano v celoti, ob upoštevanju vseh ustreznih dejavnikov, je analiza v poročilu pokazala, da Poljska ni izpolnjevala merila glede primanjkljaja. Komisija v skladu s svojim sporočilom z dne 2. marca 2022¹⁶ ni predlagala začetka novih postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Navedla je, da ima pandemija COVID-19 še naprej izjemen makroekonomski in fiskalni učinek, ki skupaj z invazijo Rusije na Ukrajino

¹⁶ Za več informacij glej COM(2022) 85 final: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SL/TXT/PDF/?uri=CELEX:52022DC0085&qid=1653999137316&from=SL>.

ustvarja izjemno negotovost, tudi za dokončno podrobno načrtovanje usmeritve fiskalne politike. Na podlagi tega je Komisija menila, da odločitev o začetku postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem za države članice spomladi 2022 ne bi smela biti sprejeta. Delež javnega dolga v BDP se je zmanjšal s približno 57,1 % v letu 2020 na 53,8 % v letu 2021 in naj bi se leta 2022 dodatno zmanjšal na 50,8 %, leta 2023 pa na 49,8 %. Analiza vzdržnosti dolga za Poljsko srednjeročno kaže na nizko tveganje, zlasti ker naj bi dolg sektorja država do leta 2032 ostal pod 60 % BDP. Fiskalni okvir na Poljskem je na splošno močan, v središču okvira pa so numerična fiskalna pravila. Okvir je bil nedavno nekoliko sproščen, da bi se upoštevali pritiski, ki so posledica pandemije COVID-19.



(*) Napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Vir: Eurostat, službe Komisije.

Poljska ne izpolnjuje merila glede deviznega tečaja. Poljski zlot ni v ERM II. Poljska izvaja *de jure* režim drsečega deviznega tečaja, kar centralni banki omogoča, da posega na devizni trg in vpliva na tečaj. Zlot je izgubil precej vrednosti na začetku leta 2020 po začetku krize zaradi COVID-19. Nato je sledilo obdobje nihanj, vendar do februarja 2022 ni bilo videti jasnega trenda. NBP je aktivno posegla na devizni trg, da bi stabilizirala zlot v tem obdobju. Začetek ruske invazije na Ukrajino je oslabil zlot. Aprila 2022 je bila vrednost zlota glede na euro približno 2 % nižja kot dve leti prej. Razlika v kratkoročni obrestni meri glede na euroobmočje je v letih 2020 in 2021 močno nihala ter odražala razlike v naravnosti denarne politike na Poljskem in v euroobmočju. Po začetku krize zaradi COVID-19 se je zmanjšala na zgodovinsko nizke ravni zaradi sprostitve denarne politike NBP. Od oktobra 2021 se je razlika v kratkoročni obrestni meri hitro povečevala, saj je NBP zaostriła svojo politiko, in referenčna stopnja je maja 2022 dosegla 5,25 %. Mednarodne rezerve NBP so se povečale in so do konca leta 2021 znašale 147 milijard EUR (približno 26 % BDP).

Poljska ne izpolnjuje merila glede konvergence dolgoročnih obrestnih mer. Povprečna dolgoročna obrestna mera v letu do aprila 2022 je bila 3,0 %, kar je nad referenčno vrednostjo 2,6 %. K precejšnjemu zmanjšanju dolgoročnih obrestnih mer, ki so do konca leta 2020 ostale pri 1,3 %, je prispevala sprostitve denarne politike po začetku pandemije leta 2020. Januarja 2021 je dolgoročna obrestna mera dosegla najnižjo zabeleženo raven (1,2 %), nato pa se je do poletja zmerno zviševala. Zaostrovanje denarne politike, ki se je začelo oktobra 2021, je nato prispevalo k precejšnjemu zvišanju dolgoročne obrestne mere, ki je aprila 2022 dosegla 3,0 %. Razmik pri dolgoročni obrestni meri glede na nemško referenčno obveznico se je močno zmanjšal v prvih mesecih krize zaradi COVID-19 in je do aprila 2021 nihal v višini okoli 180 bazičnih točk. V sredini leta 2021 je začel rahlo rasti in do

oktobra 2021 se je začel povečevati. Do konca leta 2021 je razmik pri dolgoročni obrestni meri dosegel približno 373 bazičnih točk in se nato še naprej povečeval do 521 bazičnih točk v aprilu 2022.

Komisija je preučila tudi **dodatne dejavnike**, vključno z gibanji v plačilni bilanci in povezovanjem trgov. Zunanji saldo Poljske (združen tekoči in kapitalski račun) je v letih 2020 in 2021 ostal v presežku, konec leta 2021 in na začetku leta 2022 pa je oslabil zaradi naraščajočih cen uvoženega blaga. Poljsko gospodarstvo je dobro povezano z euroobmočjem prek trgovinskih in naložbenih povezav. Izbrani kazalniki v zvezi s poslovnim okoljem kažejo, da je Poljska manj uspešna od številnih držav članic euroobmočja, zlasti v zvezi s kazalniki pravne države in učinkovitosti vlade. Finančni sektor na Poljskem je manjši in manj razvit kot v euroobmočju. V njem močno prevladujejo banke, ki so dobro povezane s finančnim sistemom euroobmočja. Tržno financiranje je manj razvito, kar se odraža v zelo majhnih trgih lastniškega kapitala in dolga zasebnega sektorja.

Poljska je 3. maja 2021 predložila načrt za okrepanje in odpornost. V načrtu so predlagane naložbe in reforme za razogljičenje poljskega gospodarstva, povečanje trajnosti prometnega sektorja, obravnavanje izzivov glede naložbenega okolja, zlasti v zvezi s poljskim sodnim sistemom ter postopki odločanja in oblikovanja zakonodaje, izboljšanje povezljivosti IT in povečanje odpornosti sistema zdravstvenega varstva.

7. ROMUNIJA

Komisija glede na svojo oceno združljivosti pravnih predpisov in izpolnjevanja konvergenčnih meril ter ob upoštevanju dodatnih relevantnih dejavnikov meni, da Romunija ne izpolnjuje pogojev za uvedbo eura.

Zakonodaja v Romuniji, zlasti zakon št. 312 o statutu banke Romunije (zakon o BNR), **ni v celoti združljiva** z obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU. Nezdružljivosti zadevajo neodvisnost centralne banke, prepoved denarnega financiranja in vključevanje centralne banke v ESCB ob uvedbi eura. Poleg tega v zvezi s cilji BNR ter nalogami ESCB iz člena 127(2) PDEU in člena 3 Statuta ESCB in ECB v zakonu o BRN obstajajo nepopolnosti v zvezi z neodvisnostjo centralne banke in vključevanjem centralne banke v ESCB v času uvedbe eura.

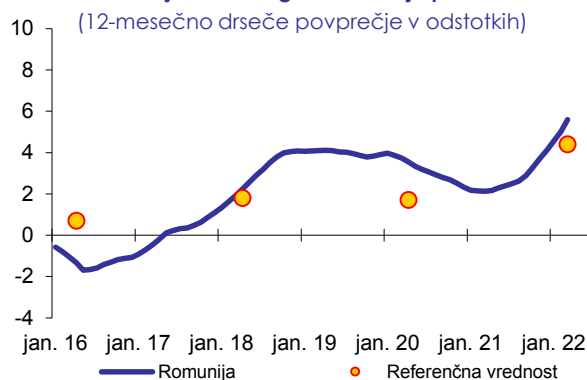
Romunija ne izpolnjuje merila glede stabilnosti cen. Povprečna stopnja inflacije v Romuniji v 12 mesecih do aprila 2022 je bila 6,4 %, kar je nad referenčno vrednostjo v višini 4,9 %. Po napovedih naj bi inflacija v prihodnjih mesecih ostala nad referenčno vrednostjo.

Letna inflacija po HICP v Romuniji je naraščala v celotnem letu 2021, s povprečja 2,3 % v letu 2020 na 4,1 % v letu 2021. Letna stopnja inflacije se je zmanjšala s 3,9 % v januarju 2020 na 1,8 % v maju 2020, kar je bil odraz zmanjšane povpraševanja po blagu in storitvah na začetku pandemije COVID-19 ter hitrega padca mednarodnih cen surove nafte v prvih štirih mesecih leta 2020. Po začasni rasti v višini 2,5 % v avgustu 2020, ki je odražala močno inflacijo cen živil, se je ponovno znižala in novembra 2020 dosegla najnižjo vrednost pri 1,7 %. Nato je inflacija stalno rasla ter junija 2021 dosegla 3,5 %, decembra 2021 pa 6,7 %. Zvišanje je temeljilo na višjih cenah energije v celotnem letu 2021 in je bilo v drugi polovici leta 2021 podprto tudi z višjo osnovno inflacijo. V prvih štirih mesecih

leta 2022 je še zrasla in aprila 2022 dosegla 11,7 %. Letni stopnji inflacije po HICP v Romuniji v letih 2020 in 2021 sta bili v povprečju višji od stopenj v euroobmočju.

Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se letna povprečna stopnja inflacije leta 2022 zvišala na 8,9 %, nato pa leta 2023 padla na 5,1 %. Precejšnje zvišanje v letu 2022 je predvsem posledica zvišanja cen energije, prispevajo pa tudi višje cene živil. Razmeroma nizke ravni cen v Romuniji (približno 52 % povprečja euroobmočja v letu 2020) kažejo na velike možnosti za dolgoročno konvergenco ravni cen.

Slika 7a: Romunija – merilo glede inflacije po letu 2016

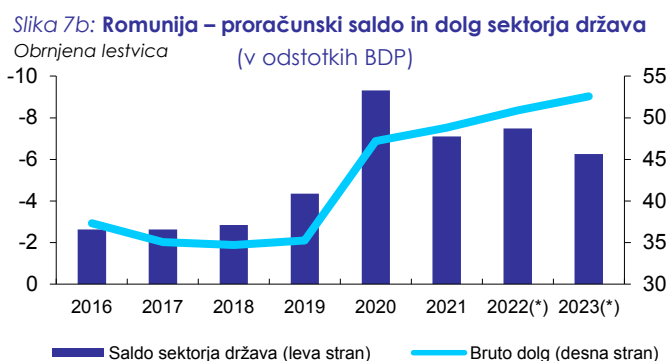


Opomba: Piki na desni strani slike kažeta napovedano referenčno vrednost in 12-mesečno povprečno stopnjo inflacije v državi v decembru 2022. Referenčne vrednosti za leta 2016, 2018 in 2020 se nanašajo na referenčne vrednosti, izračunane v prejšnjih konvergenčnih poročilih.

Vir: Eurostat, napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Romunija ne izpolnjuje merila glede javnih financ. Zoper Romunijo se je aprila 2020 začel postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, in sicer na podlagi gibanj pred pandemijo. Svet je 18. junija 2021 ob upoštevanju nadaljnje uporabe splošne odstopne klavzule Pakta za stabilnost in rast sprejel revidirano priporočilo v skladu s členom 126(7) Pogodbe (PDEU), da bi se čezmerni javnofinančni primanjkljaj v Romuniji odpravil najpozneje do leta 2024. Komisija je 23. maja 2022 ugotovila, da je bila Romunija ob upoštevanju realizacije primanjkljaja v višini 7,1 % BDP v letu 2021 in fiskalnega navora v letu 2021 v skladu s priporočilom Sveta z dne 18. junija 2021, zato bi moral postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem mirovati. Izboljšanje primanjkljaja sektorja država v letu 2021, ki se je zmanjšal z 9,3 % BDP v letu 2020, je bilo v glavnem rezultat višjih prihodkov zaradi gospodarskega okrevanja, vlada pa je uvedla tudi nekatere ukrepe za konsolidacijo, vključno z zamrznitvijo plač v javnem sektorju. Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi se primanjkljaj sektorja država v letu 2022 dodatno zmanjšal na 7,5 % BDP, ne glede na ukrepe vlade za zmanjšanje gospodarskega in socialnega vpliva zvišanja cen energije in stroške pomoči beguncem iz Ukrajine. Ob predpostavki nespremenjenih politik naj bi se leta 2023 zmanjšal na 6,3 % BDP. Vendar obstaja tveganje, da Romunija za leti 2022 in 2023 ne bo dosegla skladnosti s fiskalnimi cilji, določenimi v priporočilu Sveta z dne 18. junija 2021. Delež javnega dolga v BDP se je povečal s 47,2 % v letu 2020 na 48,8 % v letu 2021, nato pa naj bi se leta 2022 dodatno povečal na 50,9 %, leta 2023 pa na 52,6 %. Zdi se, da so v Romuniji srednjeročno tveganja za vzdržnost dolga srednje visoka, zlasti ker naj bi se dolg sektorja država v letu 2032 povečal na približno 73 % BDP in zaradi precejšnje občutljivosti projekcij za neugodna makroekonomska gibanja. Izvajanje romunskega fiskalnega okvira je kljub vzpostavljenemu ustreznemu zakonodajnemu okviru na splošno slabo in se od

zadnjega poročila ni izboljšalo. Zlasti so bili zakoni o letnem proračunu večkrat v nasprotju z nacionalnimi fiskalnimi pravili in niso upoštevali srednjeročnih proračunskih strategij.



(*) Napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Vir: Eurostat, službe Komisije.

Romunija ne izpolnjuje merila glede deviznega tečaja. Romunski lev ni v ERM II. Romunija izvaja *de jure* režim drsečega deviznega tečaja, kar centralni banki omogoča, da posega na devizni trg in vpliva na tečaj. Lev je v letih 2020 in 2021 stalno izgubljal vrednost glede na euro. Aprila 2022 je bila vrednost leva glede na euro približno 2 % nižja kot dve leti prej. Kratkoročni obrestni razmik se je glede na euroobmočje med marcem 2020 in februarjem 2021 s 330 bazičnih točk zmanjšal za približno 120 bazičnih točk, kar je bilo posledica znižanj ključnih obrestnih mer v okviru politike, ki jo je v tem obdobju izvajala BNR. Nato se je zvišal z dna pri nekoliko nad 200 bazičnih točk junija 2021 na približno 520 bazičnih točk aprila 2022, ko se je med septembrom 2021 in aprilom 2022 zaostрила denarna politika.

Romunija ne izpolnjuje merila glede konvergence dolgoročnih obrestnih mer. Povprečna dolgoročna obrestna mera v letu do aprila 2022 je bila 4,7 %, kar je nad referenčno vrednostjo 2,6 %. Na začetku krize zaradi COVID-19 se je dolgoročna obrestna mera v Romuniji močno povečala s 4,0 % v februarju 2020 na 4,8 % v aprilu 2020. Nato je stalno padala in februarja 2021 dosegla najnižjo vrednost 2,7 %, kar je posledica obširne sprostitev ukrepov denarne politike centralnih bank. Obrestne mere so začele ponovno rasti marca 2021 in so naraščale do konca leta, ko so decembra 2021 dosegle 5,4 %, kar je bil odraz večjih inflacijskih pritiskov in – od oktobra 2021 – zaostrovanja denarne politike v Romuniji. V prvih štirih mesecih leta 2022 se je romunska dolgoročna obrestna mera nadalje zvišala na 6,6 % v aprilu 2022, in sicer v razmerah stalnih inflacijskih pritiskov, nadaljnjega zaostrovanja denarne politike in večje nenaklonjenosti tveganju po ruski invaziji na Ukrajino. Dolgoročni razmik glede na nemško referenčno obveznico je v navedenem mesecu dosegel 586 bazičnih točk, kar je bilo zvišanje glede na 310 bazičnih točk v februarju 2021.

Komisija je preučila tudi **dodatne dejavnike**, vključno z gibanji v plačilni bilanci in povezovanjem trgov. Zunanji saldo Romunije (združen tekoči in kapitalni račun) se je poslabšal z -3,1 % BDP v letu 2020 na -4,8 % v letu 2021, zlasti zaradi naraščanja primanjkljaja v trgovini z blagom. Romunsko gospodarstvo je dobro povezano z euroobmočjem prek trgovinskih in naložbenih povezav. Izbrani kazalniki v zvezi s poslovnim okoljem kažejo, da je Romunija manj uspešna od številnih držav članic euroobmočja. Zlasti se podjetja spoprijemajo z omejitvami za poslovanje, kot so

korupcija, pretirano regulirani trgi poslovnih storitev in pogoste zakonodajne spremembe, skupaj z neustreznimi ocenami učinkov. Finančni sektor v Romuniji je manjši in manj razvit kot v euroobmočju. Romunski bančni sektor je dobro povezan s finančnim sistemom euroobmočja, zlasti prek visoke ravni tujega lastništva v romunskem bančnem sistemu. Vendar pa je tržno financiranje manj razvito, kar se odraža v zelo majhnih trgih lastniškega kapitala in dolga zasebnega sektorja. Komisija je v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji v svojem poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2022 ugotovila, da je za Romunijo potreben poglobljen pregled. Ugotovila je, da v Romuniji obstajajo makroekonomska neravnotežja. Ranljivosti se nanašajo na zunanje račune in so povezane z visokimi javnofinančnimi primanjkljaji in vprašanji glede konkurenčnosti, ki se ponovno pojavljajo.

Ključni makroekonomski izzivi bodo obravnavani z učinkovitim izvajanjem reform in naložb iz romunskega načrta za okrevanje in odpornost. Ti zajemajo vzdržnost javnih financ, izobraževanje, naraščajoče emisije toplogrednih plinov in pomanjkanje digitalne povezljivosti. Vključene so ključne naložbe za posodobitev železnice, energijsko učinkovitost stavb, digitalizacijo javne uprave in odpornejši zdravstveni sistem. Cilj ključnih reform je obravnava vzdržnosti javnih financ, izboljšanje dostopa do financiranja, krepitev javne uprave in posodobitev sistema socialnih prejemkov. Cilj načrta je tudi obravnava glavnih vprašanj glede spoštovanja pravne države v Romuniji s krepitvijo neodvisnosti in povečanjem učinkovitosti sodstva, izboljšanjem dostopa do pravnega varstva in krepitvijo boja proti korupciji.

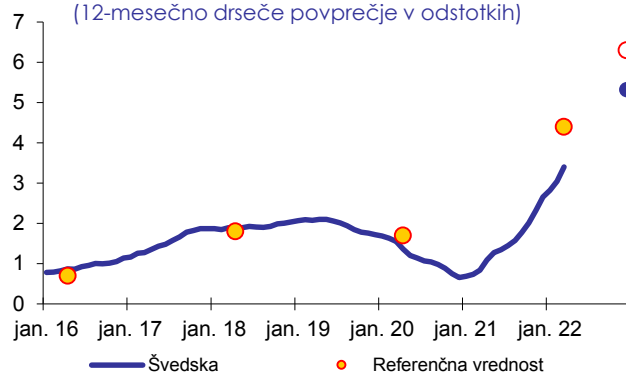
8. ŠVEDSKA

Komisija glede na svojo oceno združljivosti pravnih predpisov in izpolnjevanja konvergenčnih meril ter ob upoštevanju dodatnih relevantnih dejavnikov meni, da Švedska ne izpolnjuje pogojev za uvedbo eura.

Zakonodaja na Švedskem, zlasti zakon o švedski nacionalni banki (Sveriges Riksbank), vladni instrument in zakon o politiki deviznega tečaja, **ni v celoti združljiva** z obveznostjo skladnosti iz člena 131 PDEU. Nezdružljivosti in nepravilnosti so povezane z neodvisnostjo centralne banke, prepovedjo denarnega financiranja in vključevanjem centralne banke v ESCB ob uvedbi eura.

Švedska izpolnjuje merilo glede stabilnosti cen. Povprečna stopnja inflacije na Švedskem v 12 mesecih do aprila 2022 je bila 3,7 %, kar je pod referenčno vrednostjo 4,9 %. Po napovedih Komisije naj bi inflacija v prihodnjih mesecih ostala pod referenčno vrednostjo.

Slika 8 a: Švedska – merilo glede inflacije po letu 2016
(12-mesečno drseče povprečje v odstotkih)



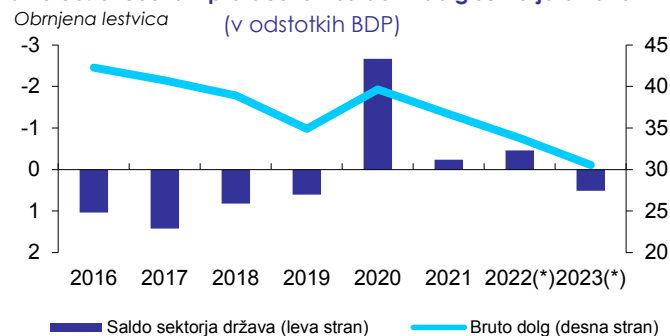
Opomba: Piki na desni strani slike kažeta napovedano referenčno vrednost in 12-mesečno povprečno stopnjo inflacije v državi v decembru 2022. Referenčne vrednosti za leta 2016, 2018 in 2020 se nanašajo na referenčne vrednosti, izračunane v prejšnjih konvergenčnih poročilih.
Vir: Eurostat, napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Švedska letna stopnja inflacije po HICP je v povprečju znašala 2,7 % v letu 2021, kar je bilo več od 0,7 % v letu 2020. Leta 2021 je imela letna inflacija po HICP močan naraščajoč trend, nato se je v prvih mesecih leta 2022 še močno zvišala in aprila 2022 dosegla 6,6 %. Trend je bil na kratko prekinjen sredi leta 2021, ko se je inflacija znižala zaradi začasnega zmanjšanja stopnje rasti cen storitev in industrijskega blaga, ko so se te prilagodile po prvem valu pandemije. Skupno zvišanje inflacije na letni ravni je odražalo predvsem precej višje cene energije – zlasti cene električne energije – in pozneje v letu obsežnejša zvišanja cen v različnih kategorijah indeksa cen življenjskih potrebščin. V letu 2021 je bila inflacija na Švedskem na splošno usklajena z inflacijo v euroobmočju. Aprila 2022 je letna inflacija po HICP znašala 6,6 %.

Komisija v svoji pomladanski gospodarski napovedi iz leta 2022 napoveduje, da se bo inflacija leta 2022 zvišala na 5,3 %, in sicer zaradi višjih cen energije in blaga, skupaj z vztrajnejšimi obsežnejšimi zvišanji cen in motnjami dobavne verige, nato pa se leta 2023 spustila na 3,0 %. Raven cen na Švedskem je razmeroma visoka (približno 116 % povprečja euroobmočja leta 2020) in glede na stopnjo gospodarskega razvoja konvergenca s prevladujočo ravno cen v euroobmočju ni verjetna.

Švedska izpolnjuje merilo glede javnih financ. Švedska ni predmet sklepa Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Saldo sektorja država se je izboljšal s primanjkljaja v višini 2,7 % BDP leta 2020 na primanjkljaj v višini 0,2 % BDP leta 2021, kar je bila posledica postopnega odpravljanja več ukrepov v zvezi s COVID-19, prevladujoče nadaljnje podpore izdatkom na nekaterih področjih in učinka imenovalca, ko se je rast ponovno povečala v letu 2021. Po pomladanski gospodarski napovedi Komisije iz leta 2022 naj bi saldo sektorja država dosegel – 0,5 % BDP v letu 2022 in 0,5 % v letu 2023, kar delno odraža umik fiskalne podpore ob okrevanju. Delež javnega dolga v BDP se je zmanjšal z 39,6 % v letu 2020 na 36,7 % v letu 2021, leta 2022 naj bi se dodatno zmanjšal na 33,8 %, leta 2023 pa na 30,5 %. Zdi se, da so na Švedskem srednjeročno tveganja za vzdržnost dolga nizka, zlasti ker naj bi se dolg sektorja država do leta 2032 zmanjšal na izjemno nizko raven (približno 11 % BDP). Občutljivost projekcij za neugodna makrofinančna gibanja je omejena. Švedska ima močan fiskalni okvir, v zvezi s katerim so bile leta 2019 izvedene reforme, s katerimi so se ohranili ključni stebri prejšnjega okvira, okrepljeni z novimi elementi (kot je okvirna referenčna vrednost za dolg pri 35 % BDP).

Slika 8b: Švedska – proračunski saldo in dolg sektorja država



(*) Napoved služb Komisije iz pomladi 2022.

Vir: Eurostat, službe Komisije.

Švedska ne izpolnjuje merila glede deviznega tečaja. Švedska krona ni v ERM II. Švedska izvaja *de jure* režim drsečega deviznega tečaja, kar centralni banki omogoča, da posega na devizni trg in vpliva na tečaj. Krona je po dolgem obdobju, ko je med letom 2013 in začetkom leta 2020 počasi izgubljala vrednost glede na euro, začela pridobivati vrednost zaradi odpornosti gospodarstva na krizo zaradi COVID-19. Med aprilom 2020 in novembrom 2021 se je vrednost krone zvišala za skoraj 8 % glede na euro. Vrednost se je zvišala kljub stabilnim denarnim pogojem (v primerjavi z euroobmočjem), pri čemer je trimesečni razmik STIBOR-EURIBOR v letih 2020 in 2021 v povprečju znašal 50 oziroma 51 bazičnih točk. Na začetku leta 2022 se je vrednost krone zmanjšala, ko je ruska invazija na Ukrajino spodbudila tokove v smeri varnega zavetja, ki so odražali spremembe v pripravljenosti prevzeti tveganje, in začasne tokove, povezane z izplačili dividend multinacionalnk. Krona je nato pridobila nekaj vrednosti. Aprila 2022 je bila razlika približno 55 bazičnih točk, devizni tečaj pa je bil 5 % višji glede na euro kot dve leti prej.

Švedska izpolnjuje merilo glede konvergence dolgoročnih obrestnih mer. Povprečna dolgoročna obrestna mera v letu do aprila 2022 je bila 0,4 %, to je precej pod referenčno vrednostjo 2,6 %. Od začetka leta 2021 so švedske dolgoročne obrestne mere mesečno nihale okoli ravni 0,3 %. To je nekoliko več kot v prejšnjem letu. Razlika glede na nemško referenčno obveznico je v letih 2020 in 2021 ostala majhna in se je po kratkem vrhu zaradi COVID-19 v višini 76 bazičnih točk marca 2021 celo rahlo zmanjšala na 46 bazičnih točk februarja 2022. Po nedavnem zvišanju je aprila 2022 razlika znašala 72 bazičnih točk.

Komisija je preučila tudi **dodatne dejavnike**, vključno z gibanji v plačilni bilanci in povezovanjem trgov. Zunanji saldo Švedske (združen tekoči in kapitalski račun) je ostal v presežku ter znašal 6,1 % BDP v letu 2020 in 5,5 % v letu 2021. Švedsko gospodarstvo je dobro povezano z euroobmočjem prek trgovinskih in naložbenih povezav. Izbrani kazalniki v zvezi s poslovnim okoljem kažejo, da je Švedska uspešnejša od večine držav članic euroobmočja. Finančni sektor na Švedskem je močno razvit in dobro povezan s finančnim sektorjem EU. V finančnem sektorju prevladuje bančništvo, vendar so zavarovalništvo in pokojninski skladi sestavni deli pomembne velikosti. Poleg tega ima Švedska enega najrazvitejših kreditnih trgov in trgov lastniških vrednostnih papirjev med državami članicami EU, tržno financiranje pa je med najvišjimi v EU. Komisija je v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji v svojem poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2022 ugotovila, da je za Švedsko potreben poglobljen pregled. Komisija na podlagi ocene v poglobljenem pregledu meni, da ima Švedska neravnotežja z

ranljivostmi, ki se nanašajo na visoke in naraščajoče cene stanovanj ter visoko zadolženost gospodinjstev, zaradi česar je Švedska izpostavljena tveganju negativnih šokov in neurejenemu popravku cen stanovanj, z morebitnimi škodljivimi posledicami za realno gospodarstvo in bančni sektor.

Ključni makroekonomski izzivi bodo obravnavani z učinkovitim izvajanjem reform in naložb iz švedskega načrta za okrevanje in odpornost. Ti zajemajo zeleni in digitalni prehod, demografske spremembe ter krepitev izobraževalnega in zdravstvenega sistema. Ključne naložbe zajemajo sheme za pospešitev razogljičenja industrije in prometa, uvajanje visokohitrostne širokopasovne povezave na redko poseljena območja ter naložbe v učenje in digitalna znanja in spretnosti. Ključne reforme zajemajo zahteve, da dobavitelji goriv bencinu, dizelskemu gorivu in gorivu za reakcijske motorje primešajo trajnostna biogoriva, izboljšanje vzdržnosti pokojninskega in socialnovarnostnega sistema, preprečevanje pranja denarja, povečanje dosegljivosti in zmogljivosti sistema zdravstvenega varstva ter spodbujanje ponudbe stanovanj z odpravljanjem ozkih grl v postopku pridobivanja dovoljenj.