



V Bruselu dne 23.5.2018  
COM(2018) 370 final

**ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ**

**KONVERGENČNÍ ZPRÁVA 2018**

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

{SWD(2018) 350 final}

## 1. ÚČEL ZPRÁVY

Smyslem eura je sloužit jako společná měna Evropské unii jako celku. V současnosti euro používá denně okolo 342 milionů lidí v 19 členských státech (tvořících tzv. „eurozónu“). Euro je druhou nejpoužívanější měnou na světě. Dalších šedesát zemí a území na světě, tj. celkem 175 milionů lidí, se rozhodlo euro používat nebo na euro navázat svou měnu.

Podle čl. 140 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie (dále jen „SFEU“) musí Komise a Evropská centrální banka (ECB) alespoň jednou za dva roky, nebo na žádost členského státu, na který se vztahuje výjimka<sup>1</sup>, podat Radě zprávu o pokroku dosaženém členskými státy při plnění jejich závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie. Poslední konvergenční zprávy Komise a ECB byly přijaty v červnu 2016.

Konvergenční zpráva z roku 2018 se týká těchto sedmi členských států, na které se vztahuje výjimka: Bulharska, České republiky, Chorvatska, Maďarska, Polska, Rumunska a Švédska<sup>2</sup>. Podrobnější posouzení stupně konvergence v těchto členských státech obsahuje technická příloha této zprávy.

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

Finanční a hospodářská krize spolu s dluhovou krizí eurozóny odhalila nedostatky systému správy ekonomických záležitostí hospodářské a měnové unie (HMU) a ukázala, že je třeba komplexněji využívat jeho nástroje. S cílem zajistit udržitelné fungování HMU bylo provedeno celkové posílení správy ekonomických záležitostí v Unii. Posouzení konvergence je tak v souladu s obecnějším přístupem evropského semestru, který uceleně sleduje problémy hospodářské politiky, jimž HMU čelí při zajišťování fiskální udržitelnosti, konkurenceschopnosti, stability finančních trhů a ekonomického růstu. K hlavním inovacím obsaženým v reformě správy ekonomických záležitostí, jež umožňují lépe posoudit proces konvergence každého členského státu a jeho udržitelnost, patří mimo jiné posílení postupu při nadměrném schodku v rámci reformy Paktu o stabilitě a růstu z roku 2011 a nové nástroje v oblasti dohledu nad makroekonomickou nerovnováhou. V této zprávě jsou zohledněna zejména zjištění vyplývající z postupu při makroekonomické nerovnováze<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Členské státy, které zatím nesplnily podmínky nezbytné pro přijetí eura, se označují jako „členské státy, na které se vztahuje výjimka“. Dánsko a Spojené království si před přijetím Maastrichtské smlouvy vyjednaly trvalou výjimku a třetí fáze HMU se neúčastní.

<sup>2</sup> Dánsko a Spojené království neprojeví zájem přijmout euro, a proto v tomto posouzení nejsou zahrnuty.

<sup>3</sup> Sedmou zprávu mechanismu varování Komise zveřejnila v listopadu 2017 a závěry odpovídajících hloubkových přezkumů v březnu 2018.

Uvedené krize odhalily rovněž existenci nežádoucích vazeb mezi vnitrostátními bankovními sektory a jejich vládami a vyvolaly silné fragmentační pohyby na finančních trzích. Bankovní unie byla vytvořena za účelem rozbití těchto vazeb a zvrácení fragmentačních tendencí, jakož i zajištění lepší diverzifikace rizik mezi členskými státy a adekvátního financování ekonomiky. Několik klíčových prvků bankovní unie je již zavedeno, jedná se o jednotný soubor pravidel, jednotný mechanismus dohledu a jednotný fond pro řešení krizí. Členské státy, které přijmou euro, se budou účastnit také bankovní unie. Tato účast je nezávislá na hodnocení konvergenčních kritérií v této zprávě.

Jako součást balíčku o prohloubení evropské HMU představeného dne 6. prosince 2017 Evropská komise navrhla vytvoření zvláštních pracovních linií (jako součást její technické pomoci) za účelem cílené podpory členských států na jejich cestě k přijetí eura<sup>4</sup>. Tento návrh se odrazil ve změně nařízení o programu na podporu strukturálních reforem<sup>5</sup>. Komise rovněž oznámila, že pro období po roce 2020 navrhne specializovaný nástroj konvergence s cílem podpořit členské státy v jejich konkrétní přípravě na bezproblémovou účast v eurozóně. Tato opatření však nijak nesouvisí s formálním procesem směřujícím k přijetí eura, který je prováděn prostřednictvím konvergenčních zpráv.

### Kritéria konvergence

Přezkoumání **slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů**, včetně statutů národních centrálních bank, s článkem 130 SFEU a s povinností souladu podle článku 131 SFEU zahrnuje posouzení dodržování zákazu měnového financování (článek 123) a zákazu zvýhodněného přístupu (článek 124), slučitelnosti s cíli ESCB (čl. 127 odst. 1) a úkoly ESCB (čl. 127 odst. 2) a dalších aspektů týkajících se začlenění národních centrálních bank do ESCB.

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

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že „*kritérium cenové stability [...] znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech*“<sup>6</sup>. Požadavek na udržitelnost znamená, že uspokojivé výsledky v oblasti inflace lze v zásadě přičítat chování vstupních nákladů a jiných činitelů strukturálně ovlivňujících vývoj cen, a nikoli vlivu dočasných faktorů. Přezkoumání konvergence proto zahrnuje posouzení faktorů, jež mají dopad na výhled inflace, a je doplněno odkazem na nejnovější předpověď inflace vydanou útvary Komise<sup>7</sup>. V souvislosti

<sup>4</sup> Sdělení Evropské komise: nové rozpočtové nástroje pro stabilní eurozónu v rámci EU, COM(2017) 0822 final, 6. prosince 2017.

<sup>5</sup> Návrh nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení (EU) 2017/825, COM(2017) 825 final, 2017/0334 (COD), 6. prosince 2017.

<sup>6</sup> Pro účely kritéria cenové stability se inflace měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HISC), který je definován v nařízení Rady (ES) č. 2494/95.

<sup>7</sup> Všechny předpovědi inflace a jiných proměnných v této zprávě vycházejí z prognózy útvarů Komise z jara 2018. Prognózy útvarů Komise jsou založeny na souboru obecných předpokladů pro externí proměnné a na předpokladu nezměněné politiky, přičemž jsou zohledněna opatření, která jsou dostatečně podrobně známa.

s tím zpráva také posuzuje pravděpodobnost, zda země v nadcházejících měsících dosáhne referenční hodnoty.

Vypočtená referenční hodnota inflace v březnu 2018 činila 1,9 %<sup>8</sup>, přičemž Kypr, Irsko a Finsko jsou členské státy, které dosáhly nejlepších výsledků<sup>9</sup>.

Konvergenční **kritérium týkající se veřejných financí** je vymezeno v čl. 140 odst. 1 druhé odrážce SFEU jako „*dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu čl. 126 odst. 6*“. Článek 2 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že toto kritérium znamená, že „*v době šetření se na členský stát nevztahuje rozhodnutí Rady podle čl. 126 odst. 6 uvedené smlouvy o existenci nadměrného schodku*“. V rámci celkového posílení správy ekonomických záležitostí v HMU byly v roce 2011 posíleny sekundární právní předpisy týkající se veřejných financí, včetně nových nařízení, kterými se mění Pakt o stabilitě a růstu<sup>10</sup>.

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

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence stanoví: „*Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému [...] znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru*“<sup>11</sup>.

Příslušným dvouletým obdobím pro posouzení stability směnných kurzů v této zprávě je období od 24. dubna 2016 do 23. dubna 2018. Při posuzování kritéria stability směnných kurzů Komise bere v úvahu vývoj pomocných ukazatelů, jako jsou vývoj devizových rezerv a krátkodobé úrokové sazby, jakož i úlohu politických opatření, včetně intervencí na devizových trzích a případně mezinárodní finanční pomoci, při zachování stability směnných kurzů. V současné době se ERM II neúčastní žádný z členských států posuzovaných v této konvergenční zprávě. O vstupu do ERM II se rozhoduje na žádost členského státu a na základě konsensu všech účastníků ERM II<sup>12</sup>.

Ustanovení čl. 140 odst. 1 čtvrté odrážky SFEU vyžaduje „*stálost konvergence dosažené členským státem, na který se vztahuje výjimka, a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb*“. Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že „*kritérium konvergence*

<sup>8</sup> Mezním datem pro údaje použité v této zprávě je 23. dubna 2018.

<sup>9</sup> Příslušné dvanáctiměsíční průměrné míry inflace činily 0,2 %, 0,3 % a 0,8 %.

<sup>10</sup> Dne 13. prosince 2011 vstoupila v platnost směrnice stanovující minimální požadavky na vnitrostátní rozpočtové rámce, dvě nová nařízení o makroekonomickém dohledu a tři nařízení, kterými se mění Pakt o stabilitě a růstu (jedno ze dvou nových nařízení o makroekonomickém dohledu a jedno ze tří nařízení, kterými se mění Pakt o stabilitě a růstu, obsahují nové mechanismy prosazování pro členské státy eurozóny). Kromě uplatnění kritéria dluhu v postupu při nadměrném schodku zavedly tyto změny do Paktu o stabilitě a růstu některé důležité nové prvky, zejména doplnění posouzení dosaženého pokroku při plnění střednědobého rozpočtového cíle stanoveného pro jednotlivé země o kritérium výdajů.

<sup>11</sup> Při posuzování dodržení kritéria směnných kurzů Komise ověřuje, zda se směnný kurz pohyboval blízko středního kurzu ERM II, přičemž lze zohlednit důvody aprece v souladu se Společným prohlášením o přistupujících zemích a ERM II přijatým na neformálním zasedání Rady ECOFIN v Aténách dne 5. dubna 2003.

<sup>12</sup> Účastníci ERM II jsou ministerstva financí eurozóny, Evropská centrální banka, ministerstva financí členských států mimo eurozónu a centrální banky.

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

Vypočtená referenční hodnota úrokové sazby v březnu 2018 činila 3,2 %<sup>13</sup>.

Ustanovení čl. 140 odst. 1 SFEU vyžaduje rovněž přezkoumání **dalších faktorů**, které jsou důležité pro hospodářskou integraci a konvergenci. K těmto dalším faktorům patří integrace trhů, vývoj běžného účtu platební bilance a vývoj nákladů na jednotku pracovní síly a jiných cenových indexů. Posledně jmenované jsou zahrnuty do posouzení cenové stability. Tyto další faktory jsou důležitými ukazateli toho, že integrace dotyčného členského státu do eurozóny by proběhla bez potíží, a rozšiřují pohled na udržitelnost konvergence.

## 2. BULHARSKO

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

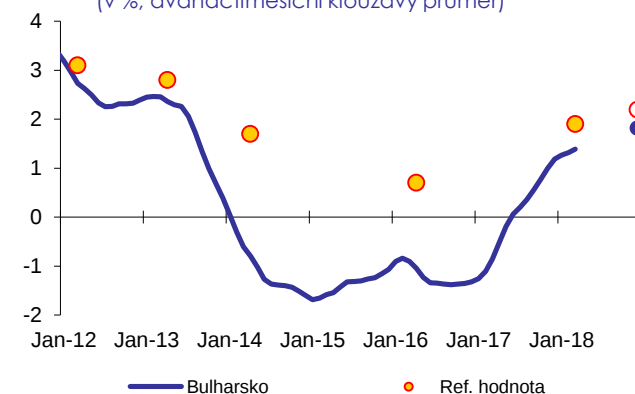
**Právní předpisy v Bulharsku** – zejména zákon o Bulharské národní bance – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky a nedostatky se vyskytují v oblasti nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době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

**Kritérium cenové stability Bulharsko splňuje.** Průměrná míra inflace v Bulharsku v období 12 měsíců předcházejících březnu 2018 činila 1,4 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 1,9 %. Podle prognóz má i v nadcházejících měsících zůstat pod referenční hodnotou.

Meziroční míra inflace měřená indexem HISC v Bulharsku byla záporná v období od poloviny roku 2013 do začátku roku 2017 v důsledku kombinace několika faktorů, a sice klesajících cen dovážených komodit, nízké domácí poptávky a snížení regulovaných cen. V roce 2016 inflace poklesla z -0,4 % v lednu na zhruba -2,5 % v polovině roku 2016, kdy začala narůstat. V prosinci 2016 dosáhla -0,5 %, a dále rostla až do dubna 2017, kdy činila 1,7 %. V období mezi květnem a červencem 2017 inflace dočasně znovu poklesla, ale brzy začala opět stoupat na přibližně 1,9 % v listopadu 2017. V oživení roční inflace v roce 2017 se odrazil větší podíl cen energie a potravin na inflaci. Inflace opět klesla na začátku roku 2018 a v březnu 2018 se vrátila na 1,9 %.

<sup>13</sup> Referenční hodnota za březen 2018 se vypočítá jako prostý průměr průměrných dlouhodobých úrokových sazeb na Kypru (2,2 %), v Irsku (0,8 %) a Finsku (0,6 %) plus dva procentní body.

Graf 2a: Bulharsko – inflační kritérium od roku 2012  
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)

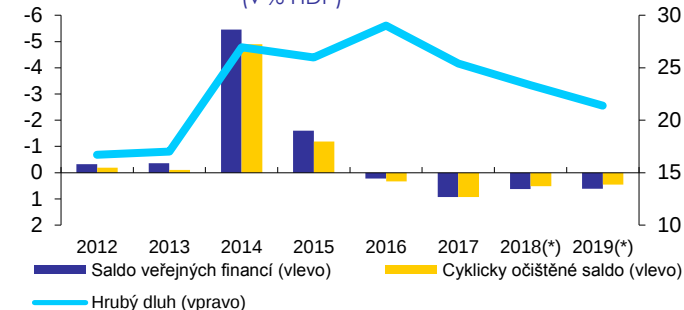


Pozn.: Body v prosinci 2018 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.  
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2018.

Očekává se, že inflace dále poroste v důsledku vnitřních faktorů, tedy podpory soukromé poptávky díky očekávanému zvýšení disponibilních příjmů domácností, jakož i v důsledku vnějších sil, tj. očekávaného růstu světových cen ropy a jejich vedlejších účinků na ceny energií. Prognóza útvarů Komise z jara 2018 proto předpokládá, že míra inflace měřená indexem HISC dosáhne v letech 2018 a 2019 průměrně 1,8 %. Poměrně nízká cenová úroveň v Bulharsku (kolem 47 % průměru eurozóny v roce 2016) znamená, že existuje značný potenciál pro sbližování cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

**Kritérium stavu veřejných financí Bulharsko splňuje.** Na základě posouzení konvergenčního programu z roku 2018 by Bulharsko Pakt o stabilitě a růstu v letech 2018 a 2019 mělo dodržet. Na Bulharsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Rozpočtové saldo sektoru vládních institucí bylo 0,2 % HDP v roce 2016 a 0,9 % HDP v roce 2017. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 by mělo za předpokladu nezměněné politiky zůstat v letech 2018 a 2019 vkladné na 0,6 % HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP se v roce 2017 snížil na 25,4 % HDP, přičemž v roce 2018 se předpokládá jeho další snížení na 23,3 % HDP a v roce 2019 na 21,4 % HDP. Bulharský fiskální rámec byl nedávno posílen sérií legislativních kroků, které je nyní zapotřebí provést.

Graf 2b: Bulharsko – saldo veřejných financí a veřejný dluh  
Převrácená stupnice (v % HDP)



(\*) Prognóza útvarů Komise z jara 2018.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

**Kritérium směnného kurzu Bulharsko nesplňuje.** Bulharský lev se neúčastní ERM II. Bulharská národní banka prosazuje svůj hlavní cíl cenové stability pomocí upevnění směnného kurzu v rámci režimu pevného směnného kurzu. Bulharsko

zavedlo režim pevného směnného kurzu v roce 1997, kdy navázalo bulharský lev na německou marku a později na euro. Další ukazatele, např. vývoj devizových rezerv a krátkodobých úrokových sazeb, ukazují, že vnímání rizika investory ve vztahu k Bulharsku zůstává pozitivní. Odolnost režimu pevného směnného kurzu nadále podporují velké oficiální rezervy. V průběhu posuzovaného dvouletého období zůstal bulharský lev vůči euru zcela stabilní, což je v souladu s fungováním režimu pevného směnného kurzu.

#### **Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Bulharsko splňuje.**

Průměrná dlouhodobá úroková sazba v Bulharsku v jednoletém období až do března 2018 činila 1,4 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 3,2 %. Dlouhodobé úrokové sazby v Bulharsku poklesly z 2,4 % v lednu 2016 na 0,9 % v lednu 2018. Výnosová rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům se zvýšila přibližně o 50 základních bodů v první polovině roku 2016 na přibližně 250 bazických bodů v červenci 2016, ale od té doby jejich hodnota klesala. Na konci roku 2017 dosáhlo rozpětí 72 bazických bodů, přičemž na začátku roku 2018 dále kleslo pod 40 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu Bulharska vykázala značný přebytek čítající 4,5 % HDP v roce 2016 a 5,5 % HDP v roce 2017. Bulharské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Bulharsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Velké výzvy se týkají rovněž institucionálního rámce, včetně korupce a výkonnosti veřejné správy. Bulharský finanční sektor je dobře integrován do finančního sektoru EU, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví v bankovním systému. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze bylo Bulharsko v roce 2018 podrobeno hloubkovému přezkumu, v rámci něhož bylo zjištěno, že Bulharsko se nadále potýká s makroekonomickou nerovnováhou (čímž se mění předchozí závěr, který dospěl ke zjištění nadměrné nerovnováhy) související se zranitelností finančního sektoru doprovázenou vysokým zadlužením a úvěry v selhání v podnikovém sektoru. Přetrvávající strukturální nedostatky brání rychlejšímu zlepšení situace na trhu práce.

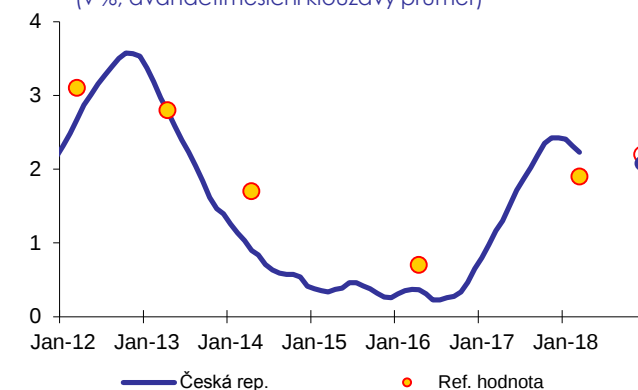
### **3. ČESKÁ REPUBLIKA**

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

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

**Kritérium cenové stability Česká republika nesplňuje.** Průměrná míra inflace v České republice v období 12 měsíců do března 2018 činila 2,2 %, což je více než referenční hodnota ve výši 1,9 %. Podle prognóz má v nadcházejících měsících klesnout pod referenční hodnotu.

Graf 3a: Česká rep. – inflační kritérium od roku 2012  
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)

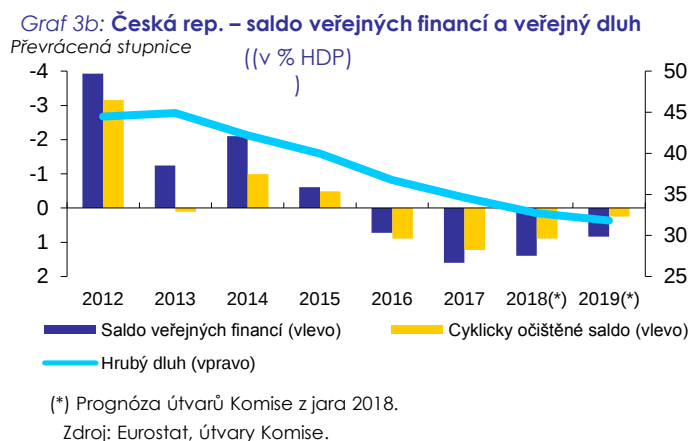


Pozn.: Body v prosinci 2018 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.  
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2018.

Meziroční míra inflace měřená indexem HISC klesla z 0,5 % na začátku roku 2016 na -0,1 % v červnu 2016 a poté vzrostla na více než 2 % ke konci roku 2016. V roce 2017 se pohybovala mezi 2 a 3 %. Roční míra inflace měřená indexem HISC tedy průměrně činila 0,6 % v roce 2016 a 2,4 % v roce 2017. V oživení roční inflace v roce 2017 se odrazil větší podíl příspěvků cen energie a potravin k inflaci, jakož i vyšší růst cen v odvětví služeb. Meziroční inflace začátkem roku 2018 poklesla a v březnu 2018 činila 1,6 %.

Očekává se, že meziroční inflace měřená indexem HISC v roce 2018 poklesne, zejména proto, že podíl cen potravin (zpracovaných i nezpracovaných) na inflaci by se měl snížit. Současně by měl být podíl cen energie a služeb na inflaci větší než v předchozích letech. Prognóza útvarů Komise z jara 2018 proto předpokládá, že roční míra inflace měřená indexem HISC dosáhne v roce 2018 průměrně 2,1 % a v roce 2019 pak 1,8 %. Cenová úroveň v České republice (přibližně 64 % průměru eurozóny v roce 2016) ukazuje na potenciál pro další sblížování cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

**Kritérium stavu veřejných financí Česká republika splňuje.** Na základě posouzení konvergenčního programu z roku 2018 by Česká republika Pakt o stabilitě a růstu v letech 2018 a 2019 měla dodržet. Na Českou republiku se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Saldo veřejných financí se významně zlepšilo z -2,1 % HDP v roce 2014 na přebytek ve výši 1,6 % HDP v roce 2017. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 bude saldo veřejných financí za předpokladu nezměněné politiky v roce 2018 činit 1,4 % HDP a v roce 2019 pak 0,8 % HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP poklesl z maximální hodnoty 44,9 % HDP v roce 2013 na méně než 35 % HDP v roce 2017. Podle prognózy má v roce 2019 klesnout pod 32 % HDP. Fiskální rámec České republiky byl posílen přijetím zákona o fiskální odpovědnosti na začátku roku 2017, jeho účinnost však bude záviset na provádění nových pravidel.



**Kritérium směnného kurzu Česká republika nesplňuje.** Česká koruna se neúčastní ERM II. Česká republika uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. V období od listopadu 2013 do dubna 2017 ČNB používala směnný kurz jako dodatečný nástroj pro zmírnění měnových podmínek tím, že směnný kurz koruny vůči euru směl vůči kurzu 27 CZK/EUR volně pouze oslabovat. Koruna se v průběhu roku 2016 a na začátku roku 2017 obchodovala za nepatrně více než 27 CZK/EUR, neboť intervence ČNB na devizovém trhu bránily další apreciaci směnného kurzu. Po ukončení intervencí ČNB ve prospěch směnného kurzu v dubnu 2017 následovala postupná apreciacie koruny vůči euru z více než 27 CZK/EUR na začátku dubna 2017 na méně než 25,5 CZK/EUR na začátku roku 2018. V průběhu dvou let před tímto posouzením koruna vůči euru posílila o více než 6 %.

**Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Česká republika splňuje.** Průměrná dlouhodobá úroková sazba v České republice činila meziročně k březnu 2018 1,3 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 3,2 %. Dlouhodobá úroková sazba České republiky se v roce 2016 pohybovala okolo 0,4 %. Poté se do konce roku 2017 pomalu zvýšila na přibližně 1,5 %, neboť ČNB postupně zpříšňovala měnovou politiku. Rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům se počátkem roku 2018 pohybovalo okolo 120 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu České republiky zaznamenala v roce 2016 přebytek ve výši 2,7 % HDP a 2 % HDP v roce 2017. České hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí se Česká republika v mezinárodním hodnocení v posledních letech ustálila pod průměrem eurozóny. Český finanční sektor je dobře začleněn do finančního sektoru EU, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví finančních zprostředkovatelů.

#### 4. CHORVATSKO

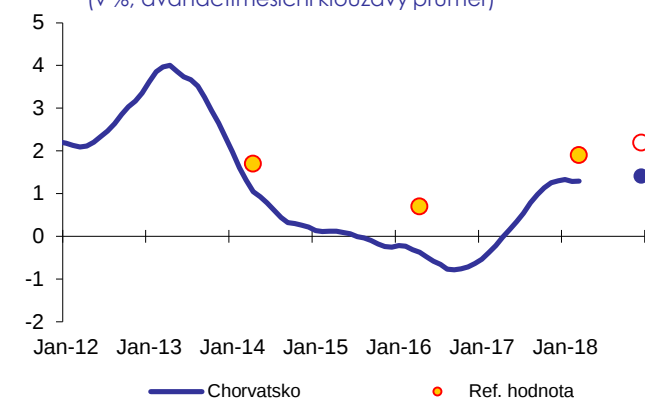
Na základě posouzení slučitelnosti právních předpisů a plnění kritérií konvergence a s přihlédnutím k dalším relevantním faktorům se Komise domnívá, že Chorvatsko nesplňuje podmínky pro přijetí eura.

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

**Kritérium cenové stability Chorvatsko splňuje.** Průměrná míra inflace v Chorvatsku v období 12 měsíců do dubna 2018 činila 1,3 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 1,9 %. Očekává se, že i v nadcházejících měsících zůstane pod referenční hodnotou.

Meziroční inflace měřená indexem HISC zůstala záporná po většinu roku 2016 kvůli propadu cen energií a nezpracovaných potravin. Byla tedy v průměru na -0,6 % po celý rok. Meziroční míra inflace se vrátila do kladných čísel koncem roku 2016 a poté díky vyššímu podílu všech jejích hlavních složek na inflaci vzrostla začátkem roku 2017 na více než 1 %. Meziroční míra inflace se až do začátku roku 2018 pohybovala kolem 1,3 %. V březnu 2018 činila meziroční inflace 1,2 %.

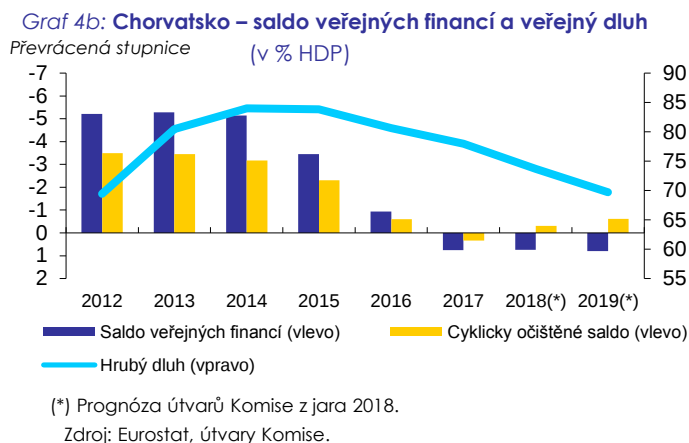
Graf 4a: Chorvatsko – inflační kritérium od roku 2012  
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



Pozn.: Body v prosinci 2018 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.  
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2018.

Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 by roční inflace měřená indexem HISC měla zůstat v zásadě stabilní, jelikož zvyšující se ceny energií pravděpodobně vyváží nižší podíl cen nezpracovaných potravin na inflaci. Jádrová inflace by vzhledem k pokračujícímu hospodářskému rozvoji měla v roce 2019 mírně zrychlit. Prognóza průměrné inflace měřená indexem HISC tedy činí 1,4 % v roce 2018 a 1,5 % v roce 2019. Cenová úroveň v Chorvatsku (přibližně 65 % průměru eurozóny v roce 2016) ukazuje na potenciál pro sblížování cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

**Kritérium stavu veřejných financí Chorvatsko splňuje.** Na základě posouzení konvergenčního programu z roku 2018 by Chorvatsko Pakt o stabilitě a růstu v letech 2018 a 2019 mělo dodržet. Na Chorvatsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Saldo veřejných financí se v roce 2017 změnilo v přebytek ve výši 0,8 % HDP. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 by mělo saldo veřejných financí v roce 2018 zůstat v zásadě stabilní na 0,7 % HDP a v roce 2019 na 0,8 % HDP. Odhaduje se, že hrubý veřejný dluh klesne na zhruba 70 % HDP v roce 2019. Po opakovaných prodleních s přijetím plánovaných reformních zákonů zůstal chorvatský fiskální rámec ve všech hlavních aspektech poměrně slabý, zejména pokud jde o koncepci numerických pravidel, závazné pravomoci střednědobých plánů a zřízení národní fiskální rady.



**Kritérium směnného kurzu Chorvatsko nesplňuje.** Chorvatská kuna se neúčastní ERM II. Chorvatská národní banka (HNB) uplatňuje přísně řízený režim plovoucího směnného kurzu a směnný kurz používá jako hlavní nominální ukotvení k dosažení svého primárního cíle cenové stability. Mezi začátkem roku 2016 a začátkem roku 2018 pocítila kuna určité tlaky na apreciaci, které si od Chorvatské národní banky (HNB) vyžádaly měnové nákupy od bank s cílem stabilizovat její směnný kurz vůči euru. Kurs kuny vůči euru i nadále vykazoval na jaře sezónní tendence k dočasné apreciaci díky přílivu deviz z odvětví cestovního ruchu. V průběhu dvouletého posuzovaného období kuna vůči euru posílila téměř o 2 %.

**Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Chorvatsko splňuje.** Průměrná dlouhodobá úroková sazba v Chorvatsku v jednoletém období do března 2018 činila 2,6 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 3,2 %. Dlouhodobé úrokové sazby v Chorvatsku zůstaly od srpna 2015 do srpna 2016 víceméně stabilní, přičemž se pohybovaly mezi 3,5 % a 4 %. Na konci roku 2016 poklesly na přibližně 3 % a v roce 2017 se poté většinou pohybovaly pod 3 %. Na počátku roku 2018 dlouhodobé úrokové sazby poklesly na méně než 2,4 % a rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům se dostalo na méně než 200 bazických bodů, jelikož se Chorvatsko dočkalo prvního zvýšení svého hodnocení od roku 2004.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Přebytek zahraničního obchodu Chorvatska se zvýšil z 3,6 % HDP v roce 2016 na 4,2 % HDP v roce 2017, neboť využil zlepšení bilance příjmů. Chorvatské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Chorvatsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Velké výzvy se týkají rovněž institucionálního rámce, včetně kvality právních předpisů. Finanční sektor je dobře začleněn do finančního systému EU prostřednictvím zahraničního vlastnictví domácích bank. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze bylo Chorvatsko v roce 2018 podrobeno hloubkovému přezkumu, který zjistil, že se i nadále potýká s nadměrnými makroekonomickými nerovnováhami souvisejícími s vysokou úrovní veřejného, soukromého i zahraničního dluhu – přičemž všechny typy dluhu jsou z velké části denominovány v cizí měně – v kontextu nízkého potenciálního růstu.

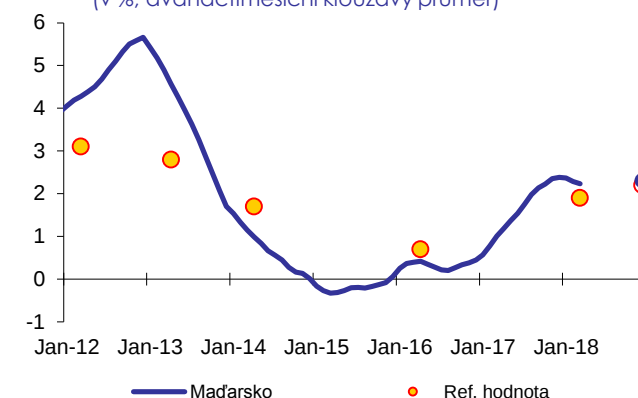
## 5. MAĎARSKO

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

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

**Kritérium cenové stability Maďarsko nesplňuje.** Průměrná míra inflace v Maďarsku v období 12 měsíců předcházejících březnu 2018 činila 2,2 %, což je více než referenční hodnota ve výši 1,9 %. Podle předpovědi má tato míra v nadcházejících měsících zůstat nad referenční hodnotou.

Graf 5a: Maďarsko – inflační kritérium od roku 2012  
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



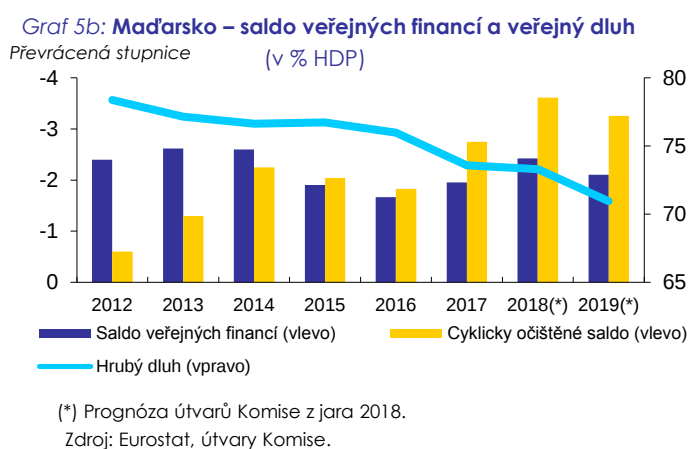
Pozn.: Body v prosinci 2018 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.  
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2018.

Meziroční inflace měřená indexem HISC v Maďarsku opustila během posledních dvou let velmi nízké úrovně, včetně negativních hodnot v polovině roku 2016. Následně inflace začala strmě růst a v únoru 2017 dosáhla 2,9 %, poté zpomalila hlavně kvůli výkyvům cen energií. Od jara 2017 ceny zpracovaných potravin vyvíjely zvyšující se tlak na růst inflace měřená indexem HISC a v roce 2017 udržely celkový ukazatel nad 2 %. Na začátku roku 2018 inflace znovu poklesla, zejména díky cenám energie a zboží dlouhodobé spotřeby. V březnu 2018 dosáhla meziroční inflace měřená indexem HISC hodnoty 2,0 %.

Inflace by se podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 měla mírně snížit na 2,3 % v roce 2018 a v roce 2019 vzrůst na 3,0 %, neboť se v důsledku silného růstu mezd očekává nárůst inflace v oblasti služeb. Poměrně nízká cenová úroveň v Maďarsku (přibližně 58 % průměru eurozóny v roce 2016) ukazuje na významný potenciál pro další sbližování cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

**Kritérium stavu veřejných financí Maďarsko splňuje.** Na Maďarsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Vzhledem ke zjištěné významné odchylce od požadavků Paktu o stabilitě a růstu v roce 2017 však Komise

v případě Maďarska doporučuje zahájit postup při významné odchylce. Na základě posouzení konvergenčního programu z roku 2018 existuje riziko, že k významné odchylce od požadavků dojde taktéž v letech 2018 a 2019. Od roku 2018 bude proto zapotřebí podniknout další významná opatření, aby byla dodržena ustanovení Paktu o stabilitě a růstu. Schodek veřejných financí se oproti 1,9 % HDP v roce 2015 snížil na 1,7 % HDP v roce 2016 a poté se v roce 2017 opět zvýšil na 2,0 %. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 se za předpokladu nezměněné politiky schodek v roce 2018 zvýší na 2,4 % HDP a v roce 2019 pak poklesne na 2,1 % HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP se v roce 2017 snížil na 73,6 % HDP, přičemž se předpokládá další pokles na 73,3 % HDP v roce 2018 a na 71,0 % HDP v roce 2019. Maďarský fiskální rámec je dobře nastavený, neboť se opírá o přísná pravidla a přísné postupy kontroly na všech úrovních dluhu vládních institucí; nicméně stále přetrvávají některé významné nedostatky (především kolem nejasné úlohy střednědobého fiskálního plánování).



**Kritérium směnného kurzu Maďarsko nesplňuje.** Maďarský forint se neúčastní ERM II. Maďarsko uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Forint oslabil z cca 311 HUF/EUR v březnu 2016 na 314 HUF/EUR v polovině roku 2016, a poté, co Maďarská národní banka (MNB) zavedla stropy na tříměsíční vkladovou facilitu, posílil na 307 HUF/EUR v říjnu 2016. Forint se poté do poloviny roku 2017 obchodoval za cca 310 HUF/EUR, kdy se v srpnu 2017 v důsledku nové vlny apreciace dostal téměř na 304 HUF/EUR. Po ústní intervenci MNB o zavedení nových nástrojů a okamžitém snížení úrokové sazby na minus 15 bazických bodů se po září 2017 forint vrátil mírně pod 310 HUF/EUR. V březnu 2018 byl forint zhruba na stejné úrovni vůči euru jako před dvěma lety.

**Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Maďarsko splňuje.** Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období do března 2018 činila 2,7 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 3,2 %. Průměrná měsíční dlouhodobá úroková sazba poklesla na přibližně 2,8 % v srpnu 2016 a poté vzrostla na 3,5 % v únoru 2017. Poté začala opět klesat a dosáhla 2,1 % v prosinci 2017, v čemž se odráží snaha MNB o další rozšíření jejích monetárních stimulů na dlouhodobé úrokové sazby. Dlouhodobé úrokové sazby v Maďarsku se v mezinárodním prostředí rostoucích výnosů do února 2018 zvýšily na přibližně 2,6 %. Dlouhodobá rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům dosahovala počátkem roku 2018 hodnoty přibližně 200 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu vykázala v posledních dvou letech velké přebytky, i když se v roce 2017 zhoršila, a to hlavně v důsledku obchodní bilance. Maďarské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Maďarsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Maďarský finanční sektor je dobře začleněn do finančního systému EU.

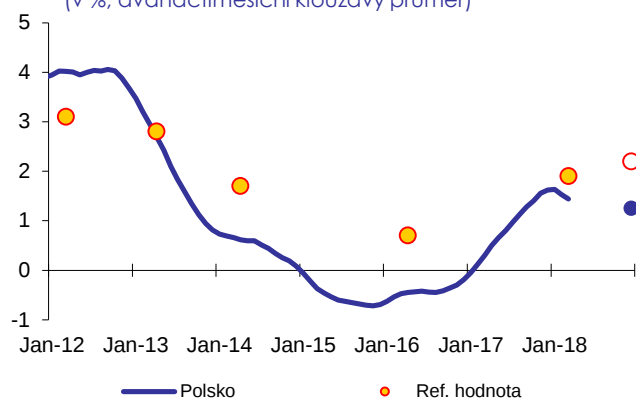
## 6. POLSKO

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

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

**Kritérium cenové stability Polsko splňuje.** Průměrná míra inflace v Polsku v období 12 měsíců do dubna 2018 činila 1,4 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 1,9 %. Očekává se, že i v nadcházejících měsících zůstane pod referenční hodnotou.

Graf 6a: **Polsko – inflační kritérium od roku 2012**  
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)

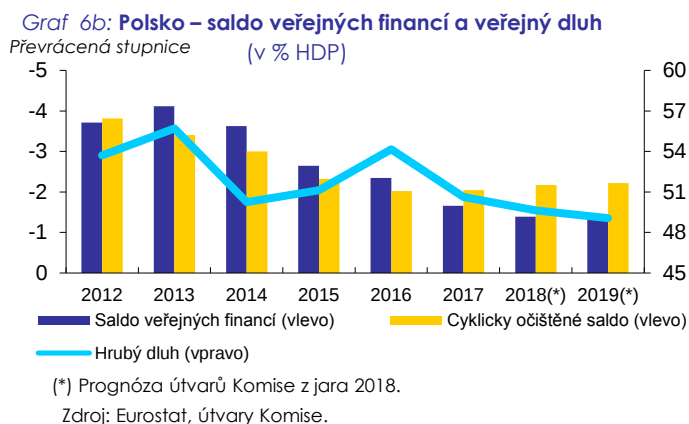


Pozn.: Body v prosinci 2018 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.  
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2018.

Meziroční inflace měřená indexem HISC dosáhla v říjnu 2016 kladných hodnot, v únoru 2017 rychle vzrostla na místní rekordní hodnotu 1,9 % a poté klesla na 1,3 % v červnu 2017. Druhá polovina roku 2017 byla poznamenána postupným nárůstem inflace, jež nato poskočila na 2 % v listopadu 2017 a vrátila se na 1,7 % v prosinci téhož roku. V únoru 2018 pak zaznamenala další prudký pokles na 0,7 %. Tento poněkud kolísavý trend lze vysvětlit silnými výkyvy v dynamice cen energií a nezpracovaných potravin. V březnu 2018 dosáhla meziroční inflace měřená indexem HISC hodnoty 0,7 %.

Inflace by se podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 měla snížit na 1,3 % v roce 2018 a 2,5 % v roce 2019, a to především v důsledku silícího tlaku rychleji rostoucích mezd za dále se zhoršující situace na trhu práce. Poměrně nízká cenová úroveň v Polsku (zhruba 52 % průměru eurozóny v roce 2016) ukazuje na značný potenciál pro další sblížování cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

**Kritérium stavu veřejných financí Polsko splňuje.** Na Polsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Na základě posouzení konvergenčního programu z roku 2018 však existuje riziko, že v roce 2018 dojde k významné odchylce od požadavků, a tak bude po roce 2018 zapotřebí přijmout další opatření, aby byla dodržena ustanovení Paktu o stabilitě a růstu. Schodek veřejných financí poklesl z 2,6 % HDP v roce 2015 na 2,3 % HDP v roce 2016. Poměr schodku k HDP se v roce 2017 zlepšil na 1,7 % a prognóza útvarů Komise z jara 2018 předpovídá, že za předpokladu nezměněné politiky se jak v roce 2018, tak v roce 2019 dále zlepší na 1,4 % HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP podle předpovědi klesne z 50,6 % v roce 2017 na 49,1 % v roce 2019. Domácí fiskální rámec Polska je celkově robustní, problémy se vyskytují zejména v oblasti rozpočtového plánování a rozpočtových postupů a nezávislosti sledování.



**Kritérium směnných kurzů Polsko nesplňuje.** Polský zlotý se neúčastní ERM II. Polsko uplatňuje režim plovoucích směnných kurzů, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Zlotý se mezi dubnem 2016 a koncem roku 2016 obchodoval za zhruba 4,4 vůči euru. Mezi prosincem 2016 a květnem 2017 celkově posílil o téměř 6 %. Poté zlotý poněkud oslaboval až do počátku října 2017 (na přibližně 4,3 PLN/EUR), aby během zbývajících částí roku 2017 následně posílil. Polsko postupně ukončilo flexibilní úvěrovou linku MMF, kterou mělo od roku 2009. Svůj přístup ukončilo v listopadu 2017. V průběhu dvou let před tímto posouzením zlotý vůči euru posílil přibližně o 2 %.

**Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Polsko nesplňuje.** Průměrná dlouhodobá úroková sazba činila meziročně k březnu 2018 3,3 %, tedy více než referenční hodnota 3,2 %. Měsíční průměrná dlouhodobá úroková sazba se zvýšila z méně než 3 % v dubnu 2016 na přibližně 3,8 % na začátku roku 2017. Dlouhodobé úrokové sazby klesly do června 2017 na přibližně 3,2 % a poté se opět mírně zvýšily. Rozpětí dlouhodobých úrokových sazeb vůči německým referenčním dluhopisům se na začátku roku 2018 pohybovalo okolo 270 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu Polska je od roku 2013 v přebytku, podporována

neustále se zlepšující obchodní bilanci. Polské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Polsko vede podobně jako průměr členských států eurozóny. Polský finanční sektor je dobře začleněn do finančního sektoru EU.

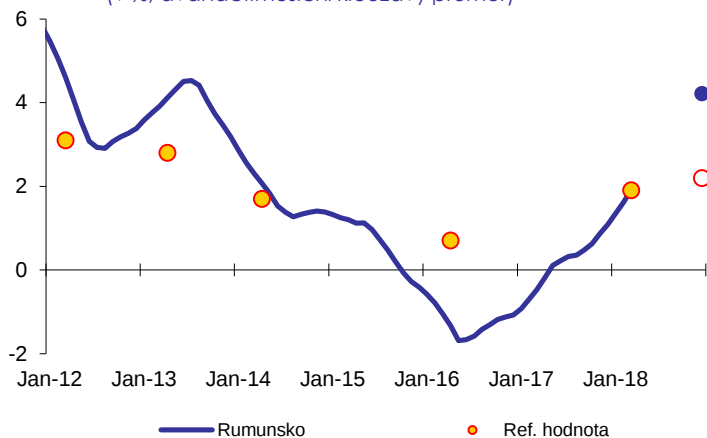
## 7. RUMUNSKO

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

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

**Kritérium cenové stability Rumunsko nesplňuje.** Průměrná míra inflace v Rumunsku v období 12 měsíců do dubna 2018 činila 1,9 %, což odpovídá referenční hodnotě ve výši 1,9 %. Podle prognóz však má i v nadcházejících měsících vzrůst daleko nad referenční hodnotu.

Graf 7a: Rumunsko – Inflační kritérium od roku 2012  
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



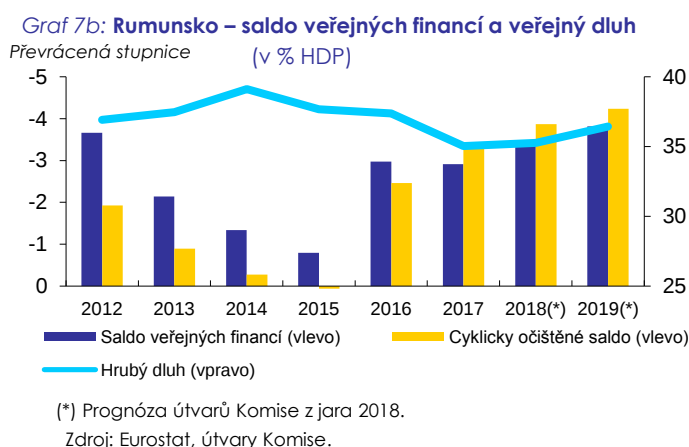
Pozn.: Body v prosinci 2018 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.  
Zdroje Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2018..

Meziroční inflace měřená indexem HICP vykazovala v roce 2016 sestupnou tendenci, zejména v důsledku série snížení sazby DPH a nízkých celosvětových cen ropy. Po dosažení hodnoty téměř -3 % v květnu 2016 zůstala záporná po většinu roku 2016. Inflace v roce 2017 postupně vzrostla, ale zůstala slabá z důvodu dalšího snížení základní sazby DPH o 1 procentní bod a snížení spotřebních daní z paliva v lednu 2017. Inflace začala zrychlovat v druhé polovině roku 2017, a to hlavně díky růstu cen potravin a říjnovému zrušení snížení spotřebních daní zavedeného v lednu, a vzrostla z 0,6 % v srpnu na 2,6 % v prosinci 2017. Inflace se na začátku roku 2018

nadále zvyšovala, jelikož se vytratil vliv snížení daní z ledna 2017, a v březnu 2018 se dostala na 4,0 %.

Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 by meziroční inflace měřená indexem HISC měla v roce 2018 vzrůst na 4,2 % a poté v důsledku zmírnění inflace cen energie klesnout na 3,4 % v roce 2019. Poměrně nízká cenová úroveň v Rumunsku (zhruba 51 % průměru eurozóny v roce 2016) ukazuje na značný potenciál pro další sbližování cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

**Kritérium stavu veřejných financí Rumunsko splňuje.** Na Rumunsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Rumunsko však podléhá postupu při významné odchylce kvůli zjištěnému významnému odchýlení od střednědobého rozpočtového cíle v roce 2016. Na podzim roku 2017 bylo zjištěno, že v rámci postupu při významné odchylce nepodniklo účinné kroky a bylo vydáno revidované doporučení. Vzhledem ke zjištěné významné odchylce od požadavků Paktu o stabilitě a růstu v roce 2017 nadto Komise v případě Rumunska doporučuje opět zahájit postup při významné odchylce. Na základě posouzení konvergenčního programu z roku 2018 existuje riziko, že k významné odchylce od požadavků dojde taktéž v letech 2018 a 2019. Vzhledem k silně se zhoršujícímu fiskálnímu výhledu bude od roku 2018 proto zapotřebí podniknout další významná opatření, aby byla dodržena ustanovení Paktu o stabilitě a růstu. Celkový schodek vládního sektoru se zvýšil z 0,8 % HDP v roce 2015 na 3,0 % HDP v roce 2016 a 2,9 % HDP v roce 2017, neboť orgány prováděly expanzivní, procyklickou fiskální politiku v podobě škrtnů nepřímých daní a zvyšování mezd ve veřejném sektoru a starobních důchodů. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 se bude schodek veřejných financí za předpokladu nezměněné politiky v roce 2018 zhoršovat na 3,4 % HDP a v roce 2019 pak na 3,8 % HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP podle předpovědi bude pokračovat v růstu na 35,3 % v roce 2018 a na 36,4 % v roce 2019. Rumunský fiskální rámec je robustní. Fiskální rámec má však v posledních letech nedostatečnou historii účinného uplatňování, jak ukazuje zhoršení strukturálního salda a obcházení pravidel týkajících se výdajů prostřednictvím změn rozpočtu přijímaných během roku.



**Kritérium směnného kurzu Rumunsko nesplňuje.** Rumunský leu se neúčastní ERM II. Rumunsko uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Směnný kurz leu vůči euru byl stabilní až do září 2016, kdy začal mírně oslabovat. Hlavními faktory této deprecie byly procyklická fiskální politika vedoucí k oživení obchodu a rostoucím schodkům běžného účtu, jakož i k vyšším inflačním očekáváním. Směnný kurz dosáhl 4,63

RON/EUR na konci roku 2017 a začátkem roku 2018 nadále oslaboval až na 4,66 RON/EUR v březnu 2018. Ve srovnání s jinými regionálními partnery uplatňujícími plovoucí směnné kurzy byl směnný kurz leu vůči euru relativně méně kolísavý. V průběhu dvou let před tímto posouzením leu vůči euru oslabil přibližně o 4 %.

**Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Rumunsko nesplňuje.** Průměrná dlouhodobá úroková sazba v Rumunsku činila meziročně k březnu 2018 4,1 %, tedy více než referenční hodnota 3,2 %. Dlouhodobé úrokové sazby postupně klesaly na přibližně 3 % v říjnu 2016, kdy začaly opět růst. Byly na vzestupu, až na začátku roku 2018 dosáhly 4,5 %. Dlouhodobé rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům kleslo z přibližně 340 bazických bodů v dubnu 2016 na 300 bazických bodů v říjnu 2016, kdy začalo opět růst. V březnu 2018 bylo na 400 bazických bodech.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu Rumunska se od roku 2015 postupně zhoršovala a v roce 2017 se dostala do záporných hodnot poprvé za posledních pět let. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Rumunsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Velké výzvy se týkají rovněž institucionálního rámce, včetně korupce a výkonnosti veřejné správy. Rumunský finanční sektor je dobře integrován do finančního sektoru EU, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví v bankovním systému.

## 8. ŠVÉDSKO

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

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

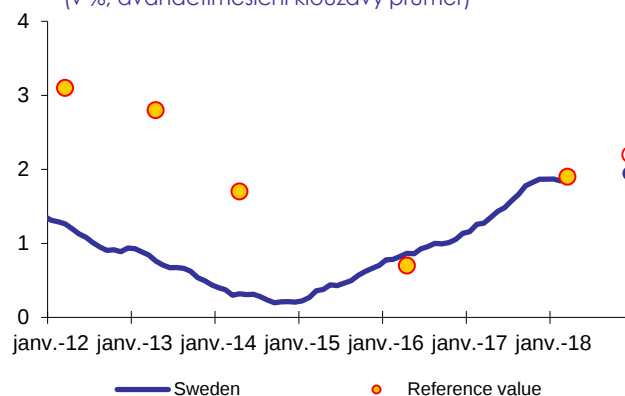
**Kritérium cenové stability Švédsko splňuje.** Průměrná míra inflace ve Švédsku v období 12 měsíců do dubna 2018 činila 1,9 %, což odpovídá referenční hodnotě ve výši 1,9 %. Podle prognóz má v nadcházejících měsících klesnout pod referenční hodnotu.

Průměrná míra inflace ve Švédsku v roce 2017 dosáhla 1,9 % (oproti 1,1 % v roce 2016), přičemž hlavní nárůst byl zaznamenán u cen služeb a energií a byl způsoben zejména depreciací koruny a pokračujícím nárůstem domácí poptávky podporované akomodativní měnovou politikou centrální banky (Riksbank). V březnu 2018 dosáhla meziroční inflace měřená indexem HISC hodnoty 2,0 %.

Inflace měřená indexem HISC zůstane pravděpodobně v průběhu roku 2018 v zásadě stabilní. Ceny ropy by v roce 2018 měly vyvíjet tlak na zvýšení inflace měřené indexem HISC. Nicméně slabý růst mezd, který má zůstat mírný, přičemž jej tlumí tlak globální konkurence, očekávání nízkých mezd a nevyužitý potenciál pracovní síly, by měl poněkud zmírnit dopad vyšších cen ropy. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 bude tedy průměrná roční inflace v roce 2018 činit 1,9 % a v roce 2019

pak 1,7 %. Úroveň cen ve Švédsku je poměrně vysoká (přibližně 122 % průměru eurozóny v roce 2016).

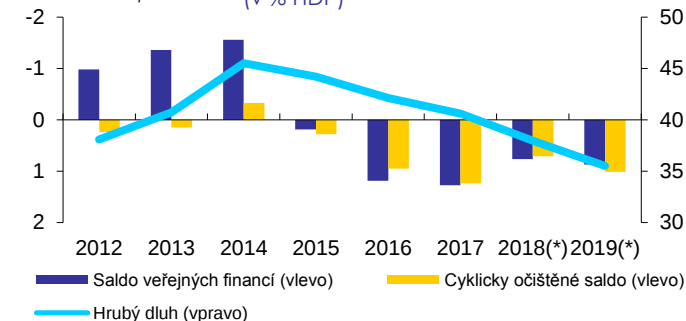
Graf 8a: Švédsko – inflační kritérium od roku 2012  
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



Pozn.: Body v prosinci 2018 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.  
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2018.

**Kritérium stavu veřejných financí Švédsko splňuje.** Na Švédsko se v současné době nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Na základě posouzení konvergenčního programu z roku 2018 by Švédsko ustanovení Paktu o stabilitě a růstu v letech 2018 a 2019 mělo i nadále dodržet. Přebytek veřejných financí se mírně zvýšil z 1,2 % HDP v roce 2016 na 1,3 % HDP v roce 2017, a to za pokračující podpory výsledků v oblasti příjmů, které spolu se solidním hospodářským růstem spíše překvapily. Naproti tomu výdaje na přijímání a integraci žadatelů o azyl byly v letech 2016–2017 nižší, než se očekávalo. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2018 se očekává, že přebytek veřejných financí dosáhne výše 0,8 % HDP v roce 2018 a 0,9 % HDP v roce 2019. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP se v roce 2017 snížil na 40,6 %, přičemž se předpokládá postupný pokles na 38,0 % v roce 2018 a na 35,5 % v roce 2019. Švédsko má silný fiskální rámec, který prošel reformou v roce 2017, jež mimo jiné znamenala snížení přebytku na 0,33 % HDP (z původního 1 %), zavedení nové dluhové kotvy a posílení mandátu Rady pro fiskální politiku.

Graf 8b: Švédsko – saldo veřejných financí a veřejný dluh  
Převrácená stupnice (v % HDP)



(\*) Prognóza útvarů Komise z jara 2018.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

**Kritérium směnného kurzu Švédsko nesplňuje.** Švédská koruna se neúčastní ERM II. Švédsko uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Švédská koruna pokračovala v depreciazi, která započala začátkem roku 2013. K této depreciazi došlo v kontextu

pokračujícího uvolňování měnové politiky a zvětšujícího se tříměsíčního rozpětí STIBOR-EURIBOR během let 2016–2017, s výkyvy mezi zhruba –30 bazických bodů a –10 bazických bodů. Na začátku roku 2018 dosahovalo toto rozpětí hodnoty přibližně –10 bazických bodů. V průběhu dvou let před tímto posouzením koruna dosahovala průměrného kurzu 9,6 SEK/EUR a vůči euru oslabila přibližně o 10 %.

**Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Švédsko splňuje.** Průměrná dlouhodobá úroková sazba ve Švédsku v ročním období do března 2018 činila 0,7 %, což je výrazně méně než referenční hodnota ve výši 3,2 %. Dlouhodobé úrokové sazby ve Švédsku na měsíčním základě se začaly zotavovat z jejich historického minima 0,1 % v srpnu 2016 a na začátku roku 2018 dosáhly 0,9 %, což je z historického hlediska stále velmi nízká hodnota. Rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům bylo i nadále velmi nízké, i když oproti záporným hodnotám z léta 2016 došlo k nárůstu. Zůstaly v rozmezí 20 až 40 bazických bodů do posledního čtvrtletí roku 2017, kdy toto rozmezí mírně překročily. V březnu 2018 činily 53 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Švédská bilance zahraničního obchodu byla i nadále v přebytku ve výši 4,2 % HDP v roce 2016 a 3,2 % v roce 2017. Švédské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Švédsko vede lépe než většina členských států eurozóny. Švédský finanční sektor je dobře začleněn do finančního sektoru EU. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze byly u Švédska zjištěny skutečnosti opravňující k provedení dalšího hloubkového přezkumu. Přitom bylo zjištěno, že se Švédsko i nadále potýká s makroekonomickou nerovnováhou, neboť nadhodnocené ceny nemovitostí spolu s pokračujícím nárůstem zadlužení domácností představují rizika případné nekontrolované korekce. Povědomí o vzrůstajících rizicích je mezi orgány vysoké a byla přijata politická opatření k omezení růstu hypotečních dluhů a k posílení bytové výstavby. V případě bytové výstavby však opatření zatím k odstranění nerovnováh nedostačovala.