



Bruksela, dnia 23.5.2018r.
COM(2018) 370 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

SPRAWOZDANIE Z KONWERGENCJI Z 2018 R.

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

{SWD(2018) 350 final}

1. CEL SPRAWOZDANIA

Dążymy do tego, by cała Unia Europejska posługiwała się euro jako swoją walutą. Obecnie około 342 miliony osób w 19 państwach członkowskich korzystają z euro codziennie („strefa euro”). Euro jest drugą najczęściej używaną walutą na świecie. W 60 innych państwach i terytoriach, zamieszkiwanych przez 175 milionów ludzi, stosuje się euro jako główną walutę lub powiązano z nim walutę lokalną.

Zgodnie z art. 140 ust. 1 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (dalej „TFUE”) przynajmniej raz na dwa lata lub na wniosek państwa członkowskiego objętego derogacją¹ Komisja i Europejski Bank Centralny (EBC) składają Radzie sprawozdania w sprawie postępów dokonanych przez państwa członkowskie objęte derogacją w wypełnianiu ich zobowiązań w zakresie urzeczywistnienia unii gospodarczej i walutowej. Ostatnie sprawozdania z konwergencji zostały przyjęte przez Komisję i EBC w czerwcu 2016 r.

Sprawozdanie z konwergencji z 2018 r. dotyczy następujących siedmiu państw członkowskich objętych derogacją: Bułgarii, Republiki Czeskiej, Chorwacji, Węgier, Polski, Rumunii i Szwecji². Bardziej szczegółową ocenę stopnia konwergencji w tych państwach członkowskich zawiera załącznik techniczny do niniejszego sprawozdania.

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

Kryzys finansowy i gospodarczy wraz z kryzysem zadłużeniowym w strefie euro uwypuklił niedociągnięcia systemu zarządzania gospodarczego w unii gospodarczej i walutowej (UGW) i wykazał, że konieczne jest pełniejsze wykorzystanie jej instrumentów. W celu zapewnienia stabilnego funkcjonowania UGW, rozpoczęto kompleksowe wzmocnienie zarządzania gospodarczego w Unii. Ocena stanu konwergencji jest zatem dostosowana do szerszej zakrojonej koncepcji europejskiego semestru, która przyjmuje całościowe podejście do wyzwań w zakresie polityki gospodarczej, przed którymi stoi UGW w swoich dążeniach na rzecz zapewnienia długoterminowej stabilności finansów publicznych, konkurencyjności, stabilności rynków finansowych oraz wzrostu gospodarczego. Najważniejsze nowe elementy w zakresie reformy systemu zarządzania, które służą wzmocnieniu oceny procesu konwergencji i jego trwałego charakteru w przypadku każdego państwa

¹ Państwa członkowskie, które nie spełniają jeszcze warunków koniecznych do przyjęcia euro, określa się mianem „państw członkowskich objętych derogacją”. Dania i Zjednoczone Królestwo wynegocjowały przed przyjęciem traktatu z Maastricht regulacje przewidujące brak obowiązku przyjęcia euro przez te kraje i nie uczestniczą w trzecim etapie unii gospodarczej i walutowej (UGW).

² Dania i Zjednoczone Królestwo nie wyraziły zamiaru przyjęcia euro i z tego powodu nie zostały uwzględnione w niniejszej ocenie.

członkowskiego, obejmują między innymi zaostrenie – w wyniku przeprowadzonej w 2011 r. reformy paktu stabilności i wzrostu – procedury nadmiernego deficytu oraz nowe instrumenty w obszarze nadzorowania zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W niniejszym sprawozdaniu uwzględniono w szczególności ustalenia zawarte w sprawozdaniu przedłożonym w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej³.

Wspomniane kryzysy ujawniły również istnienie niepożądanych powiązań między krajowymi sektorami bankowymi a ich państwami i umożliwiły działanie silnym mechanizmom, które powodują niekorzystne podziały w obrębie rynków finansowych. Aby przeciwdziałać fragmentacji rynku i wyeliminować te powiązania, a także zapewnić lepszą dywersyfikację ryzyka wśród państw członkowskich i odpowiednie finansowanie gospodarki, utworzono unię bankową. Powstało już kilka kluczowych elementów unii bankowej: jednolity zbiór przepisów, Jednolity Mechanizm Nadzorczy i jednolity fundusz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji banków. Państwa członkowskie, które przyjmą walutę euro, będą także uczestniczyć w unii bankowej. Uczestnictwo w unii nie zależy od oceny kryteriów konwergencji dokonanej w ramach niniejszego sprawozdania.

W pakiecie dotyczącym pogłębienia unii gospodarczej i walutowej z dnia 6 grudnia 2017 r. Komisja Europejska zaproponowała opracowanie specjalnego planu prac (będącego częścią działań w zakresie pomocy technicznej), aby zapewnić ukierunkowane wsparcie państwom członkowskim zmierzającym do przyjęcia euro⁴. Wniosek Komisji został uwzględniony w zmianie rozporządzenia dotyczącego programu wspierania reform strukturalnych⁵. Komisja ogłosiła również, że na okres po 2020 r. przedstawi wniosek w sprawie specjalnego instrumentu wsparcia konwergencji oferującego państwom członkowskim pomoc w ich konkretnych przygotowaniach do niezakłóconego przystąpienia do strefy euro. Jest to jednak niezależne od formalnego procesu zmierzającego do przyjęcia euro, który przeprowadza się z wykorzystaniem sprawozdań z konwergencji.

Kryteria konwergencji

Analiza **zgodności przepisów krajowych**, w tym statutu krajowego banku centralnego, z art. 130 oraz z wymogiem określonym w art. 131 TFUE obejmuje ocenę przestrzegania zakazu finansowania ze środków banku centralnego (art. 123) i zakazu uprzywilejowanego dostępu (art. 124), ocenę zgodności z celami (art. 127 ust. 1) i zadaniami (art. 127 ust. 2) ESBC, jak również ocenę innych aspektów dotyczących integracji krajowego banku centralnego z ESBC.

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

W art. 1 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji uściślono, że „kryterium stabilności cen [...] oznacza, że państwo członkowskie ma trwały poziom stabilności cen, a średnia stopa inflacji, odnotowana w tym państwie w ciągu jednego roku

³ Komisja opublikowała swoje siódme sprawozdanie przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania w listopadzie 2017 r., a wnioski ze szczegółowej oceny sytuacji – w marcu 2018 r.

⁴ Komisja Europejska, Komunikat w sprawie nowych instrumentów budżetowych na rzecz stabilnej strefy euro osadzonych w ramach prawnych Unii, COM(2017) 0822 final, 6 grudnia 2017 r.

⁵ Wniosek dotyczący rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) 2017/825, COM(2017) 825 final, 2017/0334(COD), 6 grudnia 2017 r.

poprzedzającego badanie, nie przekracza o więcej niż 1,5 punktu procentowego inflacji trzech państw członkowskich o najbardziej stabilnych cenach. Inflacja mierzona jest za pomocą wskaźnika cen artykułów konsumpcyjnych na porównywalnych podstawach, z uwzględnieniem różnic w definicjach krajowych”⁶. Wymóg trwałości oznacza, że zadowalający poziom inflacji należy osiągnąć zasadniczo dzięki odpowiedniemu kształtowaniu się kosztów czynników produkcji oraz innych czynników mających strukturalny wpływ na zmiany cen, a nie za sprawą czynników tymczasowych. W związku z tym ocena konwergencji obejmuje również ocenę czynników, które mają wpływ na przewidywania dotyczące inflacji, przy czym uwzględnia się w niej dodatkowo najnowszą prognozę inflacji przedstawioną przez służby Komisji⁷. W powiązaniu z powyższym w sprawozdaniu ocenia się też, czy dane państwo ma szansę osiągnąć wartość referencyjną w ciągu najbliższych miesięcy.

Obliczono, że w marcu 2018 r. wartość referencyjna inflacji wyniosła 1,9 %⁸, a trzy państwa członkowskie, w których inflacja była najniższa, to Cypr, Irlandia i Finlandia⁹.

Kryterium konwergencji dotyczące sytuacji finansów publicznych zostało określone w art. 140 ust. 1 tiret drugie TFUE jako „stabilna sytuacja finansów publicznych; będzie to wynikało z sytuacji budżetowej, która nie wykazuje nadmiernego deficytu budżetowego w rozumieniu art. 126 ust. 6”. Ponadto art. 2 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji stanowi, że kryterium to oznacza, iż „w czasie badania państwo członkowskie nie jest objęte decyzją Rady zgodnie z art. 126 ust. 6 traktatu, stwierdzającą istnienie nadmiernego deficytu”. W ramach ogólnego wzmocnienia zarządzania gospodarczego w UGW w 2011 r. zaostrożono prawodawstwo wtórne w obszarze finansów publicznych, między innymi w postaci nowych rozporządzeń zmieniających pakt stabilności i wzrostu¹⁰.

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

W art. 3 Protokołu w sprawie kryteriów konwergencji uściślono: „Kryterium udziału w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego [...] oznacza, że państwo członkowskie stosowało normalne granice wahań, przewidziane w mechanizmie kursów walut Europejskiego Systemu Walutowego, bez poważnych napięć przynajmniej przez dwa lata przed badaniem. W szczególności państwo członkowskie nie zdewaluowało dwustronnego centralnego kursu swojej waluty wobec euro z własnej inicjatywy przez ten sam okres”¹¹.

⁶ Na potrzeby kryterium stabilności cen inflację mierzy się za pomocą zharmonizowanego indeksu cen konsumpcyjnych (HICP) zdefiniowanego w rozporządzeniu Rady (WE) nr 2494/95.

⁷ Wszystkie zawarte w niniejszym sprawozdaniu przewidywania dotyczące inflacji i innych zmiennych pochodzą z prognozy służb Komisji z wiosny 2018 r. Prognozy służb Komisji oparte są na zbiorze wspólnych założeń dotyczących zmiennych zewnętrznych oraz na założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki, przy uwzględnieniu środków, które są znane w sposób dostatecznie szczegółowy.

⁸ Datą końcową w odniesieniu do danych wykorzystanych w niniejszym sprawozdaniu jest dzień 23 kwietnia 2018 r.

⁹ Średnia dwunastomiesięczna stopa inflacji wynosiła odpowiednio 0,2 %, 0,3 % oraz 0,8 %.

¹⁰ W dniu 13 grudnia 2011 r. weszły w życie: dyrektywa ustanawiająca minimalne wymogi dotyczące krajowych ram budżetowych, dwa nowe rozporządzenia dotyczące nadzoru makroekonomicznego oraz trzy rozporządzenia zmieniające pakt stabilności i wzrostu (przy czym w jednym z dwóch nowych rozporządzeń dotyczących nadzoru makroekonomicznego oraz w jednym z trzech rozporządzeń zmieniających pakt stabilności i wzrostu ustanowiono nowe mechanizmy egzekwowania w odniesieniu do państw członkowskich strefy euro). Oprócz operacjonalizacji kryterium zadłużenia w ramach procedury nadmiernego deficytu zmiany te oznaczały wprowadzenie szeregu ważnych nowych elementów do paktu stabilności i wzrostu, w szczególności wartości odniesienia dla wydatków, celem uzupełnienia oceny postępu na drodze do osiągnięcia określonego dla danego kraju średniookresowego celu budżetowego.

¹¹ Dokonując oceny spełniania kryterium kursu walutowego, Komisja bada, czy kurs wymiany pozostawał zbliżony do kursu centralnego w ramach ERM II, przy czym może uwzględnić ewentualne przyczyny aprecjacji, zgodnie ze „Wspólną deklaracją w sprawie krajów

W przypadku niniejszego sprawozdania dwuletni okres badania stabilności kursu walutowego trwał od dnia 24 kwietnia 2016 r. do dnia 23 kwietnia 2018 r. W ocenie spełniania kryterium stabilności kursu walutowego Komisja bierze pod uwagę zmiany wskaźników pomocniczych, w tym poziomu rezerw walutowych i krótkoterminowych stóp procentowych, a także wpływ działań politycznych – np. interwencji na rynku walutowym i w stosownych przypadkach międzynarodowej pomocy finansowej – na utrzymanie stabilnego kursu walutowego. Obecnie żadne z państw członkowskich ocenionych w niniejszym sprawozdaniu z konwergencji nie uczestniczy w ERM II. Decyzja o przystąpieniu do ERM II jest podejmowana na wniosek państwa członkowskiego w drodze konsensusu wszystkich państw uczestniczących w ERM II¹².

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

Ustalono, że w marcu 2018 r. wartość referencyjna stóp procentowych wynosiła 3,2 %¹³.

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

2. BUŁGARIA

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

Przepisy prawa bułgarskiego – w szczególności ustawa o Bułgarskim Banku Narodowym – **nie są w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności i niedociągnięcia dotyczą niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz integracji banku centralnego z

przystępujących i ERM II” („Common Statement on Acceding Countries and ERM2”) przyjętą przez Radę ECOFIN podczas nieformalnego posiedzenia w Atenach w dniu 5 kwietnia 2003 r.

¹² Do uczestników ERM II zaliczają się: ministerstwa finansów państw strefy euro, EBC, ministerstwa finansów i banki centralne państw ERM II niebędących członkami strefy euro.

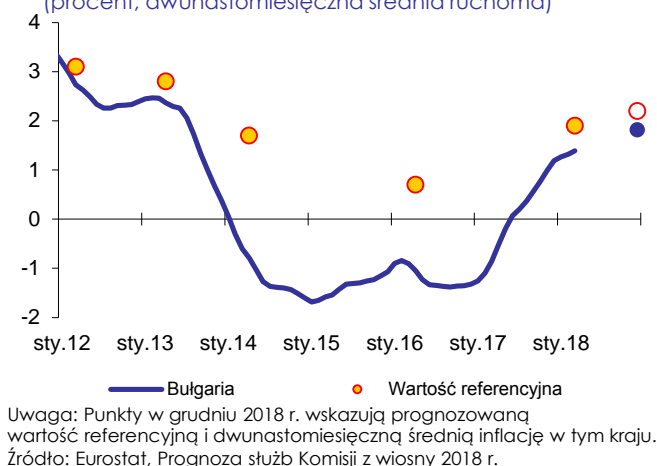
¹³ Wartość referencyjną dla marca 2018 r. obliczono poprzez dodanie dwóch punktów procentowych do zwykłej średniej arytmetycznej średnich długoterminowych stóp procentowych na Cyprze (2,2 %), w Irlandii (0,8 %) i Finlandii (0,6 %).

ESBC z chwilą przyjęcia euro w odniesieniu do zadań określonych w art. 127 ust. 2 TFUE i art. 3 statutu ESBC i EBC.

Bulgaria spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Bułgarii w okresie 12 miesięcy do marca 2018 r. wyniosła 1,4 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 1,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji utrzyma się na poziomie poniżej wartości referencyjnej.

Roczna stopa inflacji HICP w Bułgarii była ujemna od połowy 2013 r. do początku 2017 r. ze względu na nałożenie się szeregu czynników, między innymi spadających cen towarów importowanych, stłumionego popytu krajowego i obniżek cen administrowanych. W 2016 r. jej poziom zmniejszył się z -0,4 % w styczniu do około -2,5 % w połowie 2016 r., kiedy to zaczął się podnosić. W grudniu 2016 r. stopa inflacji wyniosła -0,5 % i nadal wzrastała do kwietnia 2017 r., kiedy osiągnęła poziom 1,7 %. W okresie od maja do lipca 2017 r. inflacja ponownie tymczasowo się zmniejszyła, lecz wkrótce wróciła do tendencji wzrostowej, by w listopadzie 2017 r. osiągnąć poziom około 1,9 %. Wzrost rocznej inflacji w 2017 r. stanowił odzwierciedlenie istotnego wpływu cen energii i żywności na inflację. Na początku 2018 r. inflacja ponownie spadła, a w marcu 2018 r. wróciła do poziomu 1,9 %.

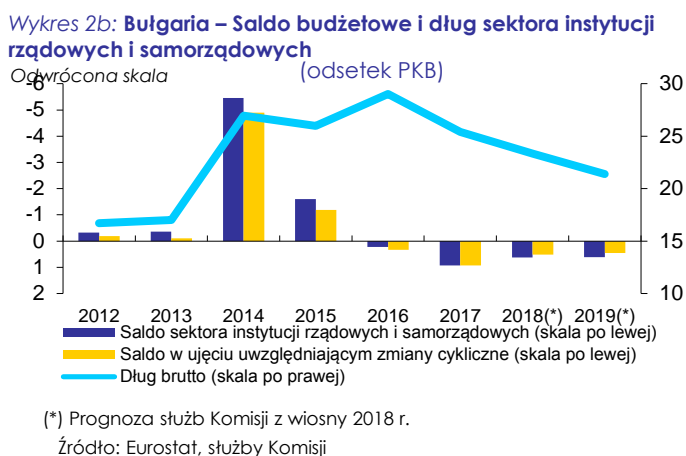
Wykres 2a: **Bulgaria – Kryterium dotyczące inflacji od 2012 r.**
(procent, dwunastomiesięczna średnia ruchoma)



Oczekuje się jej dalszego wzrostu w wyniku działania takich czynników wewnętrznych, jak zwiększenie popytu krajowego napędzane przewidywanym wzrostem dochodów do dyspozycji gospodarstw domowych, a także czynników zewnętrznych, np. oczekiwanego wzrostu światowych cen ropy i, w konsekwencji, cen energii. W prognozie służb Komisji z wiosny 2018 r. przewiduje się zatem, że inflacja HICP w 2018 r. i w 2019 r. wyniesie średnio 1,8 %. Stosunkowo niski poziom cen w Bułgarii (około 47 % średniej dla strefy euro w 2016 r.) wskazuje na znaczny potencjał jego konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Bulgaria spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Na podstawie oceny w ramach programu konwergencji z 2018 r. oczekuje się ponadto, że Bułgaria spełni warunki paktu stabilności i wzrostu w 2018 i 2019 r. Bułgaria nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Saldo budżetowe sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2016 r. i 2017 r. wynosiło odpowiednio 0,2 % i 0,9 % PKB. Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. przewiduje się, że saldo to pozostanie dodatnie na poziomie 0,6 % PKB zarówno w 2018 r., jak i w 2019 r., przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. Relacja

długu do PKB brutto spadła w 2017 r. do 25,4 % PKB; przewiduje się, że będzie w dalszym ciągu się zmniejszać do 23,3 % PKB w 2018 r. i do 21,4 % PKB w 2019 r. W ostatnim czasie wzmocniono bułgarskie ramy budżetowe poprzez przyjęcie kolejnych środków legislacyjnych, które teraz wymagają wdrożenia.



Bułgaria nie spełnia kryterium kursu walutowego. Lew bułgarski nie uczestniczy w ERM II. Narodowy Bank Bułgarii realizuje swój zasadniczy cel, jakim jest stabilność cen, poprzez powiązanie kursu walutowego w kontekście systemu zarządu walutą. Bułgaria wprowadziła ten system w 1997 r., wiążąc lewa najpierw z marką niemiecką, a następnie z euro. Dodatkowe wskaźniki, np. zmiany poziomu rezerw walutowych i krótkoterminowych stóp procentowych, pozwalają sądzić, że w oczach inwestorów z Bułgarią wiąże się nadal niewielkie ryzyko. Podstawę odporności systemu zarządu walutą w dalszym ciągu stanowi zabezpieczenie w postaci znacznych oficjalnych rezerw walutowych. W dwuletnim okresie objętym oceną lew bułgarski pozostawał całkowicie stabilny w stosunku do euro, zgodnie z zasadami działania systemu zarządu walutą.

Bułgaria spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do marca 2018 r. średnia długoterminowa stopa procentowa w Bułgarii wynosiła 1,4 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3,2 %. Długoterminowe stopy procentowe w Bułgarii spadły z poziomu 2,4 % w styczniu 2016 r. do poziomu 0,9 % w styczniu 2018 r. Różnica poziomu stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych wzrosła o około 50 punktów bazowych w pierwszej połowie 2016 r., a w lipcu 2016 r. osiągnęła poziom 250 punktów bazowych, lecz od tamtej pory wykazuje tendencję zniżkową. Pod koniec 2017 r. różnica poziomu stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych wynosiła 72 punkty bazowe i nadal się zmniejszała do poziomu poniżej 40 punktów bazowych na początku 2018 r.

W analizie uwzględniono również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Bułgarii z zagranicą odnotowano w 2016 i 2017 r. znaczne nadwyżki – w wysokości odpowiednio 4,5 % i 5,5 % PKB. Gospodarka Bułgarii jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Na podstawie wybranych wskaźników dotyczących otoczenia biznesu można stwierdzić, że wyniki Bułgarii w tej dziedzinie są gorsze niż w większości państw członkowskich strefy euro. Najpoważniejsze wyzwania dotyczą także ram instytucjonalnych, w tym korupcji i wydajności sektora instytucji rządowych i samorządowych. Bułgarski sektor

finansowy jest dobrze zintegrowany z sektorem finansowym UE, w szczególności poprzez wysoki poziom zagranicznych udziałów w systemie bankowym. W kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Bułgaria była przedmiotem szczegółowej oceny sytuacji w 2018 r., w której to ocenie ustalono, że w Bułgarii występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej (weryfikując w ten sposób ustalenie występowania nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej), wynikające ze słabości sektora finansowego w połączeniu z wysokim zadłużeniem i kredytami zagrożonymi w sektorze przedsiębiorstw. Utrzymujące się słabości strukturalne uniemożliwiają szybszą poprawę sytuacji na rynku pracy.

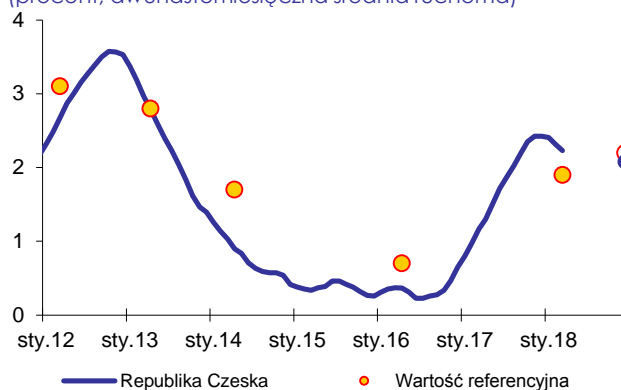
3. REPUBLIKA CZESKA

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

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

Republika Czeska nie spełnia kryterium stabilności cen. W okresie 12 miesięcy do marca 2018 r. średnia stopa inflacji w Republice Czeskiej wyniosła 2,2 %, czyli powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 1,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji spadnie poniżej wartości referencyjnej.

Wykres 3a: Republika Czeska – Kryterium dotyczące inflacji od (procent, dwunastomiesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty w grudniu 2018 r. wskazują prognozowaną wartość referencyjną i dwunastomiesięczną średnią inflację w tym kraju.
Źródło: Eurostat, Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

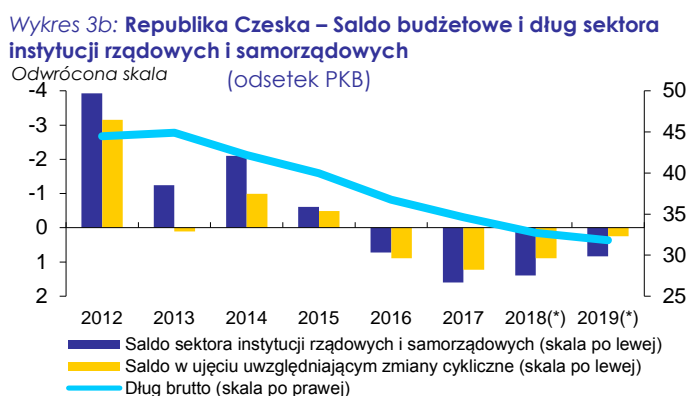
Roczna stopa inflacji HICP zmniejszyła się z poziomu 0,5 % na początku 2016 r. do poziomu -0,1 % w czerwcu 2016 r., a następnie do końca 2016 r. wzrosła do poziomu powyżej 2 %. W 2017 r. osiągała wartości pomiędzy 2 i 3 %. Roczna stopa inflacji HICP wyniosła zatem średnio 0,6 % w 2016 r. i 2,4 % w 2017 r. Wzrost rocznej inflacji w 2017 r. stanowił odzwierciedlenie istotnego wpływu cen energii i

żywności na inflację, a także większych podwyżek cen w sektorze usług. Inflacja roczna zmniejszyła się na początku 2018 r. i w marcu 2018 r. wynosiła 1,6 %.

Oczekuje się, że roczna inflacja HICP zmniejszy się w 2018 r., głównie z powodu mniej istotnego wpływu cen żywności (przetworzonej i nieprzetworzonej). Jednocześnie ceny energii i usług mają wpłynąć na inflację bardziej znacząco niż w poprzednich latach. W prognozie służb Komisji z wiosny 2018 r. przewiduje się zatem, że roczna inflacja HICP wyniesie średnio 2,1 % w 2018 r. oraz 1,8 % w 2019 r. Poziom cen w Republice Czeskiej (około 64 % średniej dla strefy euro w 2016 r.) wskazuje na potencjał jego dalszej konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Republika Czeska spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych.

Na podstawie oceny w ramach programu konwergencji z 2018 r. oczekuje się ponadto, że Republika Czeska spełni warunki paktu stabilności i wzrostu w 2018 i 2019 r. Republika Czeska nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych znacznie się poprawiło z -2,1 % PKB w 2014 r. do nadwyżki w wysokości 1,6 % PKB w 2017 r. Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie 1,4 % PKB w 2018 r. i 0,8 % PKB w 2019 r., przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. Relacja długu do PKB brutto obniżyła się z najwyższego odnotowanego poziomu 44,9 % PKB w 2013 r. do poziomu poniżej 35 % PKB w 2017 r. Przewiduje się, że w 2019 r. spadnie do poziomu poniżej 32 % PKB. Ramy budżetowe w Republice Czeskiej wzmocniono poprzez przyjęcie na początku 2017 r. ustawy o odpowiedzialności fiskalnej, lecz skuteczność tych ram będzie zależeć od wprowadzenia nowych przepisów w życie.



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji

Republika Czeska nie spełnia kryterium kursu walutowego. Korona czeska nie uczestniczy w ERM II. Republika Czeska stosuje mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. W okresie od listopada 2013 r. do kwietnia 2017 r. ČNB wykorzystywał kurs wymiany jako dodatkowy instrument służący poluzowaniu warunków pieniężnych, pozwalając by kurs wymiany korony względem euro kształtował się swobodnie tylko po słabszej stronie pasma wahań 27 CZK/EUR. W 2016 r. i na początku 2017 r. korona była notowana nieznacznie powyżej 27 CZK/EUR, ponieważ interwencje na rynku walutowym przeprowadzane przez ČNB uniemożliwiały dalszą aprecjację kursu czeskiej waluty. Po wygaśnięciu zobowiązania ČNB dotyczącego kursu wymiany w kwietniu 2017 r. odnotowano stopniową aprecjację kursu korony względem euro – umocnienie z poziomu powyżej 27 CZK/EUR na początku kwietnia 2017 r. do poziomu poniżej 25,5 CZK/EUR na

początku 2018 r. W ciągu dwóch lat poprzedzających niniejszą ocenę wartość korony czeskiej w stosunku do euro wzrosła o ponad 6 %.

Republika Czeska spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do marca 2018 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła w Republice Czeskiej 1,3 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3,2 %. Długoterminowa stopa procentowa w Republice Czeskiej oscylowała na poziomie około 0,4 % w 2016 r. Następnie powoli wzrastała do około 1,5 % do końca 2017 r., w miarę jak ČNB stopniowo zaostrzał kurs polityki pieniężnej. Na początku 2018 r. różnica względem niemieckich obligacji referencyjnych wahała się około 120 punktów bazowych.

W analizie uwzględniono również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Republiki Czeskiej z zagranicą odnotowano nadwyżki w wysokości 2,7 % PKB w 2016 r. i 2 % PKB w 2017 r. Gospodarka Republiki Czeskiej jest wysoce zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Wybrane wskaźniki dotyczące otoczenia biznesu wskazują, że wyniki Republiki Czeskiej w rankingach międzynarodowych ustabilizowały się w ostatnich latach na poziomie poniżej średniej dla strefy euro. Czeski sektor finansowy jest w znacznym stopniu zintegrowany z sektorem finansowym UE, w szczególności dzięki wysokiemu udziałowi własności zagranicznej pośredników finansowych.

4. CHORWACJA

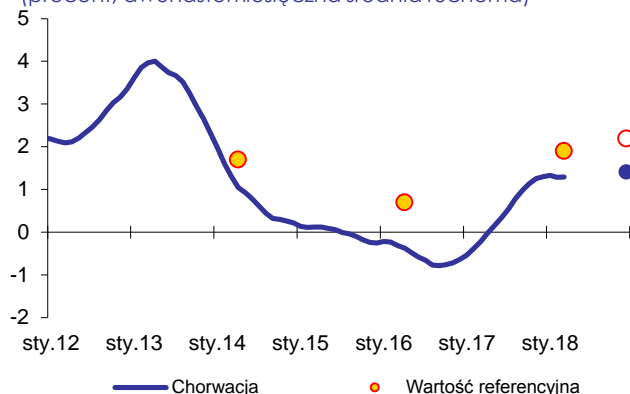
W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Chorwacja nie spełnia warunków przyjęcia euro.

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

Chorwacja spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Chorwacji w okresie 12 miesięcy do marca 2018 r. wyniosła 1,3 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 1,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach utrzyma się na poziomie poniżej wartości referencyjnej.

Roczna stopa inflacji HICP pozostawała ujemna przez większość 2016 r. ze względu na spadające ceny energii i nieprzetworzonej żywności. W związku z tym jej średnia dla całego roku wyniosła -0,6 %. Pod koniec 2016 r. roczna stopa inflacji osiągnęła wartość dodatnią, a następnie wzrosła – dzięki istotnemu wpływowi na inflację wszystkich jej istotnych elementów – do poziomu powyżej 1 % na początku 2017 r. Do początku 2018 r. roczna stopa inflacji oscylowała na poziomie około 1,3 %. W marcu 2018 r. roczna inflacja wynosiła 1,2 %.

Wykres 4a: Chorwacja – Kryterium dotyczące inflacji od 2012 r.
(procent, dwunastomiesięczna średnia ruchoma)

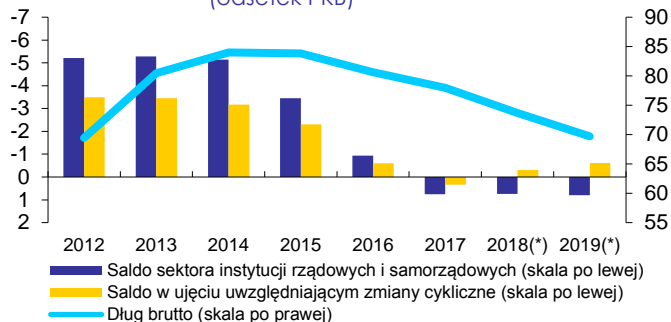


Uwaga: Punkty w grudniu 2018 r. wskazują prognozowaną wartość referencyjną i dwunastomiesięczną średnią inflację w tym kraju.
Źródło: Eurostat, Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. przewiduje się, że roczna inflacja HICP utrzyma się zasadniczo na stabilnym poziomie, ponieważ wzrastające ceny energii prawdopodobnie zrównoważą mniejszy wpływ cen żywności nieprzetworzonej na inflację. Oczekuje się, że w 2019 r. inflacja bazowa nieznacznie przyspieszy w efekcie trwającej stałej ekspansji gospodarczej. Przewiduje się zatem, że roczna inflacja HICP wyniesie średnio 1,4 % w 2018 r. i 1,5 % w 2019 r. Poziom cen w Chorwacji (około 65 % średniej dla strefy euro w 2016 r.) wskazuje na potencjał jego konwergencji w perspektywie długookresowej.

Chorwacja spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Na podstawie oceny w ramach programu konwergencji z 2018 r. oczekuje się ponadto, że Chorwacja spełni warunki paktu stabilności i wzrostu w 2018 i 2019 r. Chorwacja nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych przerodziło się w nadwyżkę w wysokości 0,8 % PKB w 2017 r. W prognozie służb Komisji z wiosny 2018 r. przewiduje się, że saldo sektora instytucji rządowych i samorządowych utrzyma się zasadniczo na stabilnym poziomie 0,7 % PKB w 2018 r. i 0,8 % PKB w 2019 r. Dług brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych ma spaść do poziomu około 70 % PKB przed 2019 r. W związku z ciągłymi opóźnieniami w przyjęciu planowanych ustaw zawierających reformy ramy budżetowe Chorwacji są nadal dość słabe pod wszystkimi istotnymi względami, w szczególności jeśli chodzi o opracowanie numerycznych reguł fiskalnych, obligatoryjny charakter planów średniookresowych oraz strukturę krajowej rady fiskalnej.

Wykres 4b: Chorwacja – Saldo budżetowe i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych
Odwrócona skala (odsetek PKB)



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji

Chorwacja nie spełnia kryterium kursu walutowego. Kuna chorwacka nie uczestniczy w ERM II. Chorwacki Bank Narodowy (HNB) stosuje ściśle sterowany mechanizm płynnego kursu walutowego, wykorzystując kurs walutowy jako główną kotwicę nominalną do osiągnięcia celu podstawowego polegającego na stabilności cen. W okresie od początku 2016 r. do początku 2018 r. odnotowano pewną presję aprecjacyjną w odniesieniu do kuny, która zmusiła HNB do zakupu od banków walut w celu ustabilizowania kursu wymiany chorwackiej waluty względem euro. Kurs wymiany kuny nadal wykazywał sezonową tendencję polegającą na tymczasowej aprecjacji wiosną z uwagi na wpływy w walucie obcej generowane przez sektor turystyki. W ciągu dwóch lat poprzedzających niniejszą ocenę wartość kuny w stosunku do euro wzrosła o około 2 %.

Chorwacja spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do marca 2018 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła w Chorwacji 2,6 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3,2 %. Długoterminowa stopa procentowa w Chorwacji utrzymywała się na zasadniczo stabilnym poziomie od sierpnia 2015 r. do sierpnia 2016 r., wahając się od 3,5 do 4 %. Pod koniec 2016 r. spadła do wartości około 3 %, a następnie w ciągu 2017 r. oscylowała przez większość czasu na poziomie poniżej 3 %. Na początku 2018 r. długoterminowa stopa procentowa spadła poniżej 2,4 %, a różnica względem niemieckich obligacji referencyjnych do poziomu 200 punktów bazowych, w związku z tym, że rating Chorwacji poprawił się po raz pierwszy od 2004 r.

W analizie uwzględniono również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. Poprawa salda dochodów przyniosła korzyści w postaci nadwyżki obrotów Chorwacji z zagranicą, która wzrosła z 3,6 % PKB w 2016 r. do 4,2 % PKB w 2017 r. Gospodarka Chorwacji jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Na podstawie wybranych wskaźników dotyczących otoczenia biznesu można stwierdzić, że wyniki Chorwacji w tej dziedzinie są gorsze niż w większości państw członkowskich strefy euro. Istotne wyzwania dotyczą także ram instytucjonalnych, w tym jakości regulacji. Sektor finansowy jest wysoce zintegrowany z systemem finansowym UE poprzez zagraniczne udziały w bankach krajowych. W kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Chorwacja była przedmiotem szczegółowej oceny sytuacji w 2018 r., w której to ocenie ustalono, że w Chorwacji nadal występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej wynikające z wysokich poziomów długu publicznego, zadłużenia sektora prywatnego i zadłużenia zagranicznego, denominowanych w znacznej części w obcej walucie, w warunkach niskiego potencjalnego wzrostu gospodarczego.

5. WĘGRY

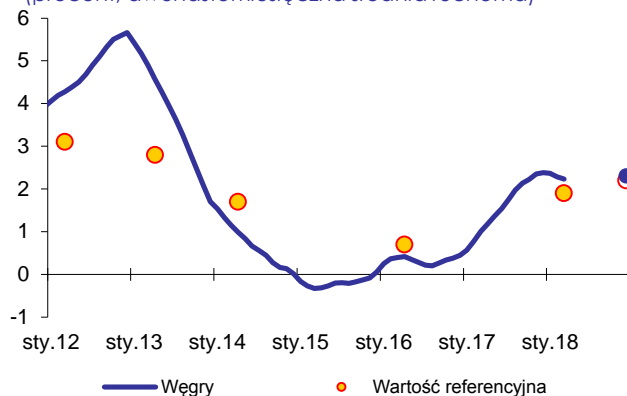
W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Węgry nie spełniają warunków przyjęcia euro.

Prawodawstwo węgierskie – w szczególności ustawa o węgierskim banku centralnym (Magyar Nemzeti Bank, MNB) – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności istnieją konkretnie w odniesieniu do niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku

centralnego oraz integracji banku centralnego z ESBC z chwilą przyjęcia euro w odniesieniu do zadań ESBC określonych w art. 127 ust. 2 TFUE i art. 3 statutu ESBC i EBC. Ponadto ustawa o MNB zawiera również dalsze niedociągnięcia, jeśli chodzi o integrację MNB z ESBC.

Węgry nie spełniają kryterium stabilności cen. W okresie 12 miesięcy do marca 2018 r. średnia stopa inflacji na Węgrzech wyniosła 2,2 %, czyli powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 1,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach utrzyma się na poziomie powyżej wartości referencyjnej.

Wykres 5a: Węgry – Kryterium dotyczące inflacji od 2012 r.
(procent, dwunastomiesięczna średnia ruchoma)



Uwaga: Punkty w grudniu 2018 r. wskazują prognozowaną wartość referencyjną i dwunastomiesięczną średnią inflację w tym kraju.
Źródło: Eurostat, Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

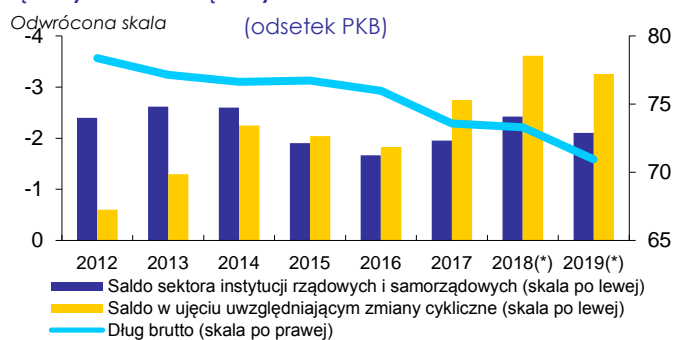
W ciągu ostatnich dwóch lat roczna inflacja HICP na Węgrzech podniosła się z bardzo niskich poziomów, kiedy osiągała nawet wartości ujemne (w połowie 2016 r.). Następnie zaczęła gwałtownie rosnąć, do poziomu 2,9 % do lutego 2017 r., po czym ograniczyły ją głównie wahania cen energii. Od wiosny 2017 r. ceny przetworzonej żywności wywierały rosnącą presję wzrostową na inflację HICP, utrzymując wartość nominalną na poziomie powyżej 2 % w 2017 r. Na początku 2018 r. inflacja ponownie spadła, głównie dzięki cenom energii i towarów trwałego użytku. W marcu 2018 r. roczna inflacja HICP wynosiła 2,0 %.

Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. oczekiwać można nieznacznego spadku inflacji do 2,3 % w 2018 r. oraz wzrostu do 3,0 % w roku 2019, ponieważ ze względu na znaczny wzrost płac przewiduje się wzrost inflacji w sektorze usług. Stosunkowo niski poziom cen na Węgrzech (około 58 % średniej dla strefy euro w 2016 r.) wskazuje na duży potencjał jego dalszej konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Węgry spełniają kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Węgry nie są objęte decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Komisja zaleca jednak wszczęcie procedury znacznego odchylenia w odniesieniu do Węgier w świetle zaobserwowanego znacznego odchylenia od wymogów paktu stabilności i wzrostu w 2017 r. Biorąc pod uwagę ocenę w ramach programu konwergencji z 2018 r., istnieje ryzyko znacznego odchylenia od tych wymogów również w 2018 i 2019 r. Począwszy od 2018 r. konieczne będą zatem istotne dalsze działania służące spełnieniu warunków paktu stabilności i wzrostu. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych obniżył się z 1,7 % PKB w 2016 r. w porównaniu z 1,9 % w 2015 r., a następnie ponownie wzrósł do poziomu 2,0 % w 2017 r. Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. oczekuje się, że wzrośnie do poziomu

2,4 % PKB w 2018 r. i następnie ograniczy się do poziomu 2,1 % PKB w 2019 r., przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. Relacja długu do PKB brutto spadła w 2017 r. do 73,6 % PKB i przewiduje się, że obniży się jeszcze do 73,3 % PKB w 2018 r. i do 71,0 % PKB w 2019 r. Węgierskie ramy budżetowe zostały odpowiednio opracowane z uwzględnieniem surowych przepisów i procedur kontroli zadłużenia na wszystkich poziomach sektora instytucji rządowych i samorządowych; pewne istotne słabości (przede wszystkim ograniczona rola średnioterminowego planowania budżetowego) nadal jednak się utrzymują.

Wykres 5b: Węgry – Saldo budżetowe i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji

Węgry nie spełniają kryterium kursu walutowego. Węgierski forint nie uczestniczy w ERM II. Węgry stosują mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. Forint uległ osłabieniu z poziomu około 311 HUF/EUR w marcu 2016 r. do poziomu 314 HUF/EUR w połowie 2016 r. przed wzmocnieniem do poziomu 307 HUF/EUR do października 2016 r., kiedy MNB wprowadził pułap wolumenu dla trzymiesięcznego depozytu w banku centralnym. Następnie do połowy 2017 r. forint był notowany na poziomie około 310 HUF/EUR, kiedy to nastąpiło nowe nasilenie aprecjacji, co wywołało notowania na poziomie prawie 304 HUF/EUR w sierpniu 2017 r. W związku ze słowną interwencją ze strony MNB, w której zasugerowano wprowadzenie nowych instrumentów i zmniejszono stopy oprocentowania depozytów *overnight* do poziomu minus 15 punktów bazowych, od września 2017 r. forint wrócił do poziomu nieco poniżej 310 HUF/EUR. W marcu 2018 r. forint utrzymywał się zasadniczo na tym samym poziomie względem euro co dwa lata wcześniej.

Węgry spełniają kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do marca 2018 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła 2,7 %, czyli mniej niż wartość referencyjna wynosząca 3,2 %. Miesięczna średnia długoterminowa stopa procentowa spadła do około 2,8 % do sierpnia 2016 r., zanim wzrosła do 3,5 % do lutego 2017 r. Następnie zaczęła ponownie spadać i osiągnęła poziom 2,1 % w grudniu 2017 r., co było odzwierciedleniem działań MNB na rzecz jeszcze szerszej zakrojonego stosowania bodźców polityki pieniężnej względem stóp długoterminowych. Do lutego 2018 r. węgierska długoterminowa stopa procentowa wzrosła do około 2,6 % w kontekście rosnących zysków na arenie międzynarodowej. Na początku 2018 r. różnica poziomu długoterminowych stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych wynosiła około 200 punktów bazowych.

W analizie uwzględniono również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów z zagranicą odnotowano znaczne nadwyżki w ciągu ostatnich dwóch lat, chociaż w 2017 r. saldo to zmniejszyło się głównie ze względu na bilans handlowy. Gospodarka Węgier jest wysoce zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Na podstawie wybranych wskaźników dotyczących otoczenia biznesu można stwierdzić, że wyniki Węgier w tej dziedzinie są gorsze niż w większości państw członkowskich strefy euro. Sektor finansowy Węgier jest dobrze zintegrowany z systemem finansowym UE.

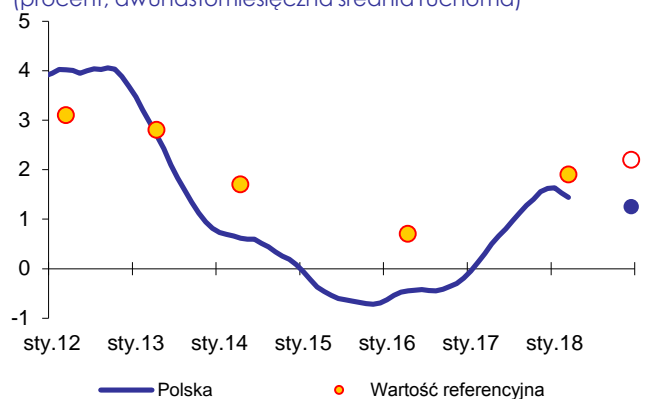
6. POLSKA

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

Prawodawstwo polskie – w szczególności ustawa o banku centralnym (Narodowy Bank Polski, NBP) oraz Konstytucja Rzeczypospolitej Polskiej – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności dotyczą kwestii niezależności banku centralnego, zakazu finansowania ze środków banku centralnego oraz jego integracji z ESBC z chwilą przyjęcia euro. Ponadto ustawa o NBP zawiera również pewne niedociągnięcia w odniesieniu do niezależności banku centralnego oraz jego integracji z ESBC z chwilą przyjęcia euro.

Polska spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Polsce w okresie 12 miesięcy do marca 2018 r. wyniosła 1,4 %, czyli poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 1,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach utrzyma się na poziomie poniżej wartości referencyjnej.

Wykres 6a: Polska – Kryterium dotyczące inflacji od 2012 r.
(procent, dwunastomiesięczna średnia ruchoma)



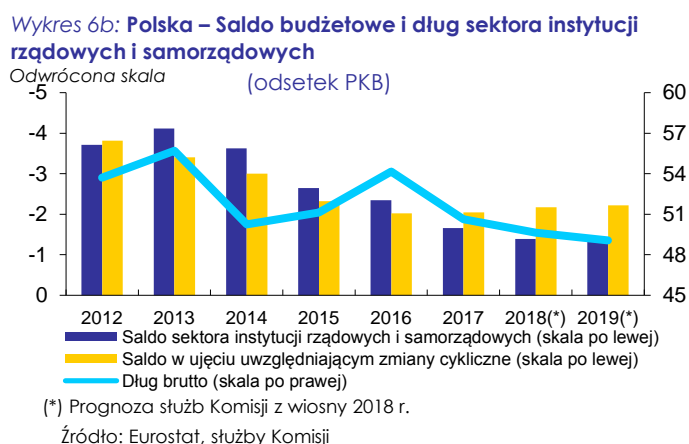
Uwaga: Punkty w grudniu 2018 r. wskazują prognozowaną wartość referencyjną i dwunastomiesięczną średnią inflację w tym kraju.
Źródło: Eurostat, Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

W październiku 2016 r. roczna inflacja HICP osiągnęła wartości dodatnie i szybko wzrosła, osiągając najwyższą odnotowaną wartość na poziomie 1,9 % w lutym 2017 r., po czym spadła do poziomu 1,3 % w czerwcu 2017 r. Druga połowa 2017 r. upłynęła pod znakiem stopniowego wzrostu inflacji, aż do gwałtownego zwiększenia się do poziomu 2 % w listopadzie i zmniejszenia do poziomu 1,7 % w grudniu 2017 r. Następnie w lutym 2018 r. ponownie znacznie spadła do poziomu 0,7 %. Wyjaśnien tej nieco zmiennej tendencji należy szukać w znacznych zmianach w

dynamice cen energii i żywności nieprzetworzonej. W marcu 2018 r. roczna inflacja HICP wynosiła 0,7 %.

Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. oczekiwać można spadku inflacji do 1,3 % w 2018 r. oraz wzrostu do 2,5 % w roku 2019, głównie ze względu na coraz większą presję ze strony wyższych płac w kontekście dalszego zacieśniania rynku pracy. Stosunkowo niski poziom cen w Polsce (około 52 % średniej dla strefy euro w 2016 r.) wskazuje na znaczny potencjał jego konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Polska spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Polska nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Biorąc pod uwagę ocenę w ramach programu konwergencji z 2018 r., istnieje jednak ryzyko znacznego odchylenia od wymogów paktu stabilności i wzrostu w 2018 r., więc począwszy od 2018 r. konieczne będą dalsze działania służące spełnieniu warunków tego paktu. Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych zmniejszył się z 2,6 % PKB w 2015 r. do 2,3 % PKB w 2016 r. W 2017 r. relacja deficytu do PKB uległa poprawie do 1,7 % i zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. przewiduje się, że będzie nadal się poprawiać, do 1,4 % PKB zarówno w 2018 r., jak i w 2019 r., przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. Przewiduje się, że relacja długu do PKB spadnie z 50,6 % w 2017 r. do 49,1 % w 2019 r. Krajowe ramy budżetowe w Polsce są zasadniczo silne, a słabości występują głównie w obszarach planowania budżetu i procedur budżetowych oraz niezależnego monitorowania.



Polska nie spełnia kryterium kursu walutowego. Złoty polski nie uczestniczy w ERM II. Polska stosuje mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. W okresie pomiędzy kwietniem 2016 r. a końcem 2016 r. złoty był notowany na poziomie około 4,4 względem euro. Od grudnia 2016 r. do maja 2017 r. wartość złotego wzrosła łącznie o prawie 6 %. Następnie złoty uległ niewielkiemu osłabieniu do początku października 2017 r. (do poziomu około 4,3 PLN/EUR), aby potem umacniać się do końca 2017 r. Polska stopniowo przestawała korzystać z elastycznej linii kredytowej, objętej porozumieniem ustalonym z MFW w 2009 r., do której dostęp zamknięto w listopadzie 2017 r. W ciągu dwóch lat poprzedzających niniejszą ocenę wartość złotego w stosunku do euro wzrosła o około 2 %.

Polska nie spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do marca 2018 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła 3,3 %, czyli więcej niż wartość

referencyjna wynosząca 3,2 %. Średnia miesięczna długoterminowa stopa procentowa wzrosła z poziomu poniżej 3 % w kwietniu 2016 r. do poziomu około 3,8 % na początku 2017 r. Długoterminowe stopy procentowe spadły następnie do około 3,2 % do czerwca 2017 r., po czym znów nieznacznie wzrosły. Na początku 2018 r. różnica poziomu długoterminowych stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych wynosiła około 270 punktów bazowych.

W analizie uwzględniono również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. Odnotowuje się nadwyżki salda obrotów Polski z zagranicą od 2013 r., którym towarzyszy ciągła poprawa bilansu handlowego. Gospodarka Polski jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Na podstawie wybranych wskaźników dotyczących otoczenia biznesu można stwierdzić, że wyniki Polski w tej dziedzinie są zbliżone do średniej państw członkowskich strefy euro. Sektor finansowy Polski jest dobrze zintegrowany z systemem finansowym UE.

7. RUMUNIA

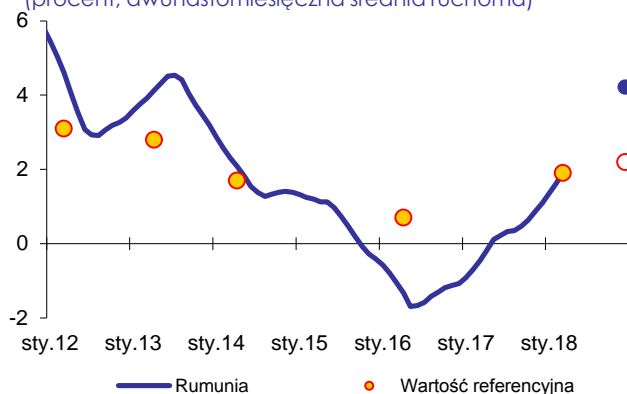
W świetle oceny zgodności przepisów prawnych oraz spełnienia kryteriów konwergencji, a także uwzględniając dodatkowe istotne czynniki, Komisja jest zdania, że Rumunia nie spełnia warunków przyjęcia euro.

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

Rumunia nie spełnia kryterium stabilności cen. Średnia stopa inflacji w Rumunii w okresie 12 miesięcy do marca 2018 r. wyniosła 1,9 %, czyli tyle samo co wartość referencyjna – 1,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji znacząco przewyższy poziom wartości referencyjnej.

Wykres 7a: Rumunia – Kryterium dotyczące inflacji od 2012 r.

(procent, dwunastomiesięczna średnia ruchoma)



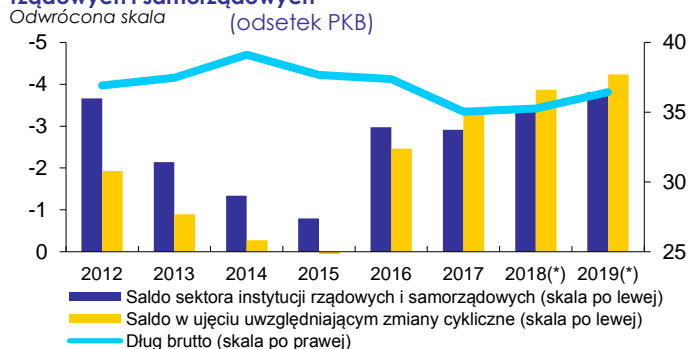
Uwaga: Punkty w grudniu 2018 r. wskazują prognozowaną wartość referencyjną i dwunastomiesięczną średnią inflację w tym kraju.
Źródło: Eurostat, Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Roczna inflacja HICP wykazywała w 2016 r. trend spadkowy, wywołany głównie kolejnymi obniżkami VAT i niskimi cenami ropy na świecie. Po osiągnięciu najniższej odnotowanej wartości – prawie -3 % w maju 2016 r. – utrzymywała wartości ujemne przez większość 2016 r. W 2017 r. inflacja wzrastała stopniowo, ale utrzymywała się na niskim poziomie dzięki kolejnym cięciom stawki podstawowej VAT w wysokości jednego punktu procentowego i obniżeniu akcyzy na paliwo w styczniu 2017 r. W drugiej połowie 2017 r. inflacja zaczęła przyspieszać, przede wszystkim z powodu rosnących cen żywności i odwrócenia styczniowej obniżki akcyzy w październiku (z poziomu 0,6 % w sierpniu do poziomu 2,6 % w grudniu 2017 r.). Na początku 2018 r. inflacja w dalszym ciągu rosła, gdy efekty cięć podatkowych ze stycznia 2017 r. przestały być odczuwalne, i osiągnęła poziom 4,0 % w marcu 2018 r.

Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. oczekiwać można, że roczna inflacja HICP wzrośnie do poziomu 4,2 % w 2018 r., a następnie spadnie do poziomu 3,4 % w 2019 r., gdy słabnąć będzie inflacja cen energii. Stosunkowo niski poziom cen w Rumunii (około 51 % średniej dla strefy euro w 2016 r.) wskazuje na znaczny potencjał jego konwergencji w perspektywie długoterminowej.

Rumunia spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Rumunia nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Rumunia jest jednak objęta procedurą znacznego odchylenia ze względu na zaobserwowane znaczne odchylenie od średniookresowego celu budżetowego w 2016 r. Jesienią 2017 r. stwierdzono, że Rumunia nie przeprowadziła skutecznych działań w ramach wspomnianej procedury i wydano zmienione zalecenie. Komisja zaleca ponowne wszczęcie procedury znacznego odchylenia w odniesieniu do Rumunii w świetle zaobserwowanego znacznego odchylenia od wymogów paktu stabilności i wzrostu także w 2017 r. Biorąc pod uwagę ocenę w ramach programu konwergencji z 2018 r., istnieje ryzyko znacznego odchylenia od tych wymogów również w 2018 i 2019 r. Począwszy od 2018 r. konieczne będą zatem istotne dalsze działania służące spełnieniu warunków paktu stabilności i wzrostu, w kontekście wyraźnie pogarszających się prognoz budżetowych. Deficyt nominalny wzrósł z 0,8 % PKB w 2015 r. do odpowiednio 3,0 % i 2,9 % PKB w 2016 i 2017 r., ponieważ Rumunia realizowała ekspansywną, procykliczną politykę fiskalną napędzaną obniżkami podatków pośrednich i wzrostem płac w sektorze publicznym i emerytur. Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. deficyt zwiększy się do poziomu 3,4 % PKB w 2018 r. i 3,8 % PKB w 2019 r., przy założeniu kontynuacji dotychczasowej polityki. Przewiduje się, że relacja długu do PKB będzie nadal wzrastać, z 35,3 % w 2018 r. do 36,4 % w 2019 r. Przepisy ram budżetowych Rumunii są silne. Wyniki w zakresie ich skutecznego wdrażania w ostatnich latach są jednak słabe, co potwierdza pogarszające się saldo strukturalne i obchodzenie przepisów dotyczących wydatków za pomocą poprawek budżetowych wprowadzanych w trakcie roku budżetowego.

Wykres 7b: Rumunia – Saldo budżetowe i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji

Rumunia nie spełnia kryterium kursu walutowego. Rumuński lej nie uczestniczy w ERM II. Rumunia stosuje mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. Kurs wymiany leja względem euro był stabilny do września 2016 r., kiedy to waluta zaczęła nieznacznie tracić na wartości. Głównymi przyczynami deprecjacji były procykliczna polityka fiskalna służąca pobudzeniu wymiany handlowej, deficyt obrotów bieżących i spodziewany wzrost inflacji. Na koniec 2017 r. kurs wymiany osiągnął poziom 4,63 RON/EUR i nadal się obniżał na początku 2018 r. do poziomu 4,66 RON/EUR w marcu 2018 r. W porównaniu z innymi krajami w regionie stosującymi mechanizm płynnego kursu walutowego kurs wymiany leja względem euro był stosunkowo mniej niestabilny. W ciągu dwóch lat poprzedzających niniejszą ocenę wartość leja w stosunku do euro spadła o około 4 %.

Rumunia nie spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych. W okresie dwunastu miesięcy do marca 2018 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła w Rumunii 4,1 %, czyli powyżej wartości referencyjnej wynoszącej 3,2 %. Długoterminowe stopy procentowe stopniowo spadały do poziomu około 3 % w październiku 2016 r., a następnie zaczęły ponownie rosnąć. Ta tendencja wzrostowa utrzymuje się do dzisiaj – na początku 2018 r. stopy procentowe osiągnęły poziom 4,5 %. Różnica poziomu długoterminowych stóp procentowych względem niemieckich obligacji referencyjnych spadła z poziomu około 340 punktów bazowych w kwietniu 2016 r. do poziomu 300 punktów bazowych w październiku 2016 r., a następnie zaczęła ponownie rosnąć. W marcu 2018 r. wynosiła 400 punktów bazowych.

W analizie uwzględniono również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. Saldo obrotów Rumunii z zagranicą stopniowo malało od 2015 r., a w 2017 r. po raz pierwszy od pięciu lat osiągnęło wartość ujemną. Na podstawie wybranych wskaźników dotyczących otoczenia biznesu można stwierdzić, że wyniki Rumunii w tej dziedzinie są gorsze niż w większości państw członkowskich strefy euro. Najpoważniejsze wyzwania dotyczą także ram instytucjonalnych, w tym korupcji i wydajności sektora instytucji rządowych i samorządowych. Rumuński sektor finansowy jest dobrze zintegrowany z sektorem finansowym UE, w szczególności dzięki wysokiemu poziomowi zagranicznych udziałów w systemie bankowym.

8. SZWECJA

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

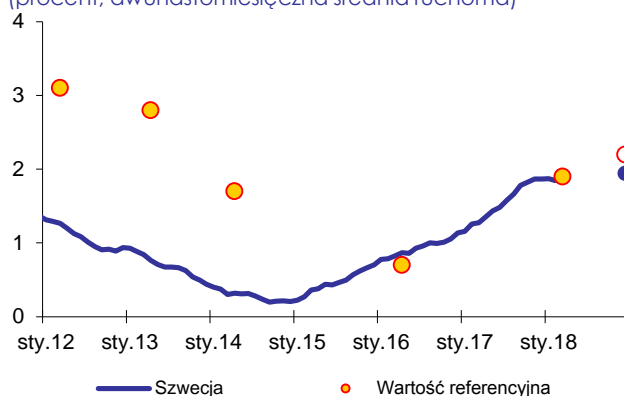
Prawodawstwo szwedzkie – w szczególności ustawa o banku centralnym (Sveriges Riksbank), ustawa o rządzie oraz ustawa o polityce walutowej – **nie jest w pełni zgodne** z wymogiem określonym w art. 131 TFUE. Niezgodności i niedociągnięcia istnieją w odniesieniu do niezależności banku centralnego, zakazu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

Szwecja spełnia kryterium stabilności cen. W okresie 12 miesięcy do marca 2018 r. średnia stopa inflacji w Szwecji wyniosła 1,9 %, czyli tyle samo co wartość referencyjna – 1,9 %. Przewiduje się, że w najbliższych miesiącach stopa inflacji spadnie poniżej wartości referencyjnej.

Średnia stopa inflacji w Szwecji wyniosła 1,9 % w 2017 r., co stanowiło wzrost z 1,1 % w 2016 r., a podwyżki odnotowano przede wszystkim w cenach usług i energii głównie ze względu na deprecjację korony i stale rosnący popyt krajowy poparty akomodacyjną polityką monetarną Riksbank. W marcu 2018 r. roczna inflacja HICP wynosiła 2,0 %.

Inflacja HICP prawdopodobnie utrzyma się na stosunkowo stabilnym poziomie w ciągu 2018 r. Przewiduje się, że ceny ropy będą oddziaływać w kierunku wzrostu HICP w 2018 r. Wzrost płac, który jest ograniczony i zgodnie z przewidywaniami ma pozostać niewielki oraz na który wpływa globalna presja konkurencyjna, niskie oczekiwania dotyczące wynagrodzenia i niewykorzystana siła robocza, ma jednak w pewnym stopniu złagodzić skutki wyższych cen ropy. W wiosennej prognozie służb Komisji z 2018 r. przewiduje się zatem roczną średnią inflację na poziomie 1,9 % w 2018 r. i 1,7 % w roku 2019. Poziom cen w Szwecji jest stosunkowo wysoki (około 122 % średniej dla strefy euro w 2016 r.).

Wykres 8a: Szwecja – Kryterium dotyczące inflacji od 2012 r.
(procent, dwunastomiesięczna średnia ruchoma)

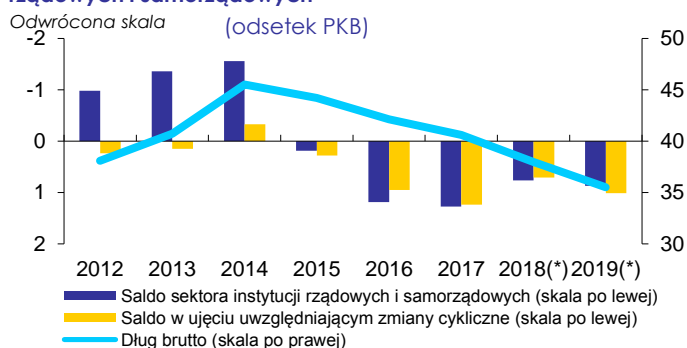


Uwaga: Punkty w grudniu 2018 r. wskazują prognozowaną wartość referencyjną i dwunastomiesięczną średnią inflację w tym kraju.
Źródło: Eurostat, Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Szwecja spełnia kryterium dotyczące sytuacji finansów publicznych. Szwecja nie jest objęta decyzją Rady w sprawie istnienia nadmiernego deficytu. Na podstawie oceny w ramach programu konwergencji z 2018 r. oczekuje się ponadto, że Szwecja będzie nadal spełniać postanowienia paktu stabilności i wzrostu w 2018 i 2019 r.

Nadwyżka sektora instytucji rządowych i samorządowych nieznacznie wzrosła z 1,2 % PKB w 2016 r. do 1,3 % PKB w 2017 r., w dalszym ciągu wspierana poziomem przychodów, który opiera się na solidnym wzroście gospodarczym, co przyniosło niespodziewane pozytywne skutki. W latach 2016–2017 wydatki związane z przyjmowaniem osób ubiegających się o azyl i ich integracją były natomiast niższe niż przewidywano. Zgodnie z prognozą służb Komisji z wiosny 2018 r. oczekuje się, że w 2018 r. nadwyżka sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie 0,8 % PKB, a w 2019 r. – 0,9 %. Relacja długu brutto sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB spadła w 2017 r. do 40,6 % PKB i przewiduje się, że stopniowo obniży się do 38,0 % PKB w 2018 r. i do 35,5 % PKB w 2019 r. Ramy budżetowe w Szwecji są silne; pod koniec 2017 r. zostały zreformowane – obniżono docelowy poziom nadwyżki do 0,33 % PKB (z wcześniejszego poziomu 1 %), wprowadzono nową kotwicę w odniesieniu do długu i wzmocniono mandat Rady Polityki Fiskalnej.

Wykres 8b: Szwecja – Saldo budżetowe i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych



(*) Prognoza służb Komisji z wiosny 2018 r.

Źródło: Eurostat, służby Komisji

Szwecja nie spełnia kryterium kursu walutowego. Korona szwedzka nie uczestniczy w ERM II. Szwecja stosuje mechanizm płynnego kursu walutowego, który umożliwia bankowi centralnemu przeprowadzanie interwencji na rynku walutowym. Utrzymuje się tendencja obniżania wartości korony, która rozpoczęła się na początku 2013 r. Deprecjacja nastąpiła w okolicznościach nieprzerwanego rozluźniania polityki pieniężnej i wzrostu różnicy między trzymiesięcznymi stopami STIBOR i EURIBOR w okresie 2016–2017, przy czym wahania wynosiły zasadniczo od -30 punktów bazowych do -10 punktów bazowych. W marcu 2018 r. różnica wynosiła około -10 punktów bazowych. W ciągu dwóch lat poprzedzających niniejszą ocenę korona utrzymywała kurs do euro średnio na poziomie 9,6, a jej wartość w stosunku do euro spadła o około 10 %.

Szwecja spełnia kryterium konwergencji długoterminowych stóp procentowych.

W okresie dwunastu miesięcy do marca 2018 r. średnia długoterminowa stopa procentowa wynosiła w Szwecji 0,7 %, czyli znacznie poniżej wartości referencyjnej wynoszącej 3,2 %. Szwedzkie długoterminowe stopy procentowe w ujęciu miesięcznym zaczęły wzrastać z najniższego odnotowanego poziomu 0,1 % w sierpniu 2016 r., osiągając poziom 0,9 % na początku 2018 r., co – w ujęciu historycznym – nadal stanowi bardzo niską wartość. Różnica poziomu względem niemieckich obligacji referencyjnych pozostawała bardzo niewielka, mimo że wzrosła z poziomu wartości ujemnych, jakie odnotowano latem 2016 r. Do ostatniego kwartału 2017 r. utrzymywała się w zakresie od 20 do 40 punktów bazowych, kiedy to nieznacznie przesunęła się poza ten zakres. W marcu 2018 r. wynosiła 53 punkty bazowe.

W analizie uwzględniono również **czynniki dodatkowe**, w tym kształtowanie się bilansu płatniczego oraz integrację rynków. W saldzie obrotów Szwecji z zagranicą utrzymała się nadwyżka; w 2016 r. wynosiła ona 4,2 % PKB, a w 2017 r. – 3,2 %. Gospodarka Szwecji jest dobrze zintegrowana z gospodarką strefy euro dzięki powiązaniom wynikającym z handlu i inwestycji. Na podstawie wybranych wskaźników dotyczących otoczenia biznesu można stwierdzić, że wyniki Szwecji w tej dziedzinie są lepsze niż w większości państw członkowskich strefy euro. Sektor finansowy Szwecji jest dobrze zintegrowany z systemem finansowym UE. W kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Szwecja została wskazana jako wymagająca dalszej szczegółowej oceny sytuacji. W ocenie tej ustalono, że w Szwecji nadal występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, gdyż zawyżony poziom cen nieruchomości mieszkaniowych w połączeniu ze stale rosnącym zadłużeniem gospodarstw domowych stwarza ryzyko nieuporządkowanej korekty. Władze są w pełni świadome narastającego ryzyka; podjęto działania polityczne, by zatrzymać wzrost zadłużenia hipotecznego i zwiększyć liczbę budowanych mieszkań. Działania te były jednak dotychczas niewystarczające, aby rozwiązać kwestię zakłóceń równowagi.