



V Bruseli 26. 6. 2024
COM(2024) 270 final

SPRÁVA KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

KONVERGENČNÁ SPRÁVA ZA ROK 2024

(vypracovaná v súlade s článkom 140 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie)

{SWD(2024) 270 final}

1. ÚČEL SPRÁVY

Euro má byť jednotnou menou Európskej únie ako celku. V súčasnosti ho každodenne používa približne 350 miliónov ľudí v 20 členských štátoch eurozóny. Medzi praktické výhody patria stabilnejšie ceny, nižšie transakčné náklady pre ľudí a podniky, transparentnejšie a konkurencieschopnejšie trhy a zvýšený obchod v rámci EÚ, ako aj medzinárodný obchod. Euro je takisto druhou najpoužívanejšou menou na svete.

V článku 140 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie (ZFEÚ) sa od Komisie a Európskej centrálnej banky (ECB) vyžaduje, aby najmenej každé dva roky alebo na návrh členského štátu, pre ktorý platí výnimka¹, informovali Radu o pokroku, ktorý členské štáty dosiahli pri plnení záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie. Posledné konvergenčné správy Komisie a ECB boli prijaté v júni 2022.

Konvergenčná správa za rok 2024 sa vzťahuje na týchto šesť členských štátov, pre ktoré platí výnimka: Bulharsko, Česko, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Švédsko². Podrobnejšie posúdenie stavu konvergenzie v týchto členských štátoch sa nachádza v pracovnom dokumente útvarov Komisie, ktorý je pripojený k tejto správe³.

V článku 140 ods. 1 ZFEÚ sa vyžaduje, aby správy obsahovali preskúmanie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov vrátane štatútov národných centrálnych bánk s článkami 130 a 131 ZFEÚ a so štatútom Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ďalej len „štatút ESCB/ECB“). V správach sa musí takisto preskúmať, či sa v dotknutom členskom štáte dosiahol vysoký stupeň udržateľnej konvergenzie, a to na základe plnenia štyroch konvergenčných kritérií (cenová stabilita, verejné financie, stabilita výmenného kurzu a dlhodobé úrokové sadzby) a pri zohľadnení ďalších faktorov relevantných z hľadiska hospodárskej integrácie a konvergenzie uvedených v článku 140 ods. 1 poslednom pododseku ZFEÚ. Tieto štyri konvergenčné kritériá sú ďalej rozpracované v protokole pripojenom k zmluvám (Protokol č. 13 o kritériách konvergenzie).

Posúdenie konvergenzie uvedené v tejto správe bolo ovplyvnené niekoľkými významnými hospodárskymi otrasmami a vývojom politík za uplynulé dva roky. Ruská komplexná vojenská invázia na Ukrajinu 24. februára 2022 a následné použitie energie ako politickej zbrane narušili svetový trh s energiou a dodávateľské reťazce. Ceny energie dosiahli v auguste 2022 rekordne vysoké hodnoty. Hospodárstvo EÚ preukázalo v tomto náročnom prostredí pozoruhodnú odolnosť. EÚ úspešne znížila svoju závislosť od ruských fosílnych palív a obmedzila nepriaznivý vplyv na hospodársku činnosť. Napriek tomu celková inflácia v EÚ pod tlakom cien energie, potravín a ďalších komodít dosiahla v októbri 2022 medziročný vrchol na úrovni 11,5 %, pričom historické maximá dosiahli aj odchýlky inflácie v jednotlivých členských štátoch EÚ. V roku 2023 hospodárstvo EÚ stratilo na intenzite, ktorú oslabilo narušenie kúpnej sily domácností, utlmené vonkajšie prostredie a prísnejšie podmienky financovania. Keďže ceny energie klesli z vrcholových hodnôt a v hospodárstve sa prejavilo sprísňovanie menovej politiky, ročná inflácia podľa HICP prudko klesla a v máji 2024 dosiahla 2,7 %. Prudký nárast cien energie v roku 2022 tiež viedol mnohé členské štáty k prijatiu mimoriadnych opatrení na podporu energetiky s cieľom zmierniť hospodárske a sociálne vplyvy. V roku 2023 sa náklady na deficit verejných financií v súvislosti s týmito mimoriadnymi opatreniami odhadujú takmer na 1 % HDP pre EÚ ako celok, ale v roku 2024 sa predpokladá výrazné obmedzenie opatrení súvisiacich s energetikou (o 0,8 percentuálneho bodu na 0,2 % HDP).

Zároveň sa pokračuje v stabilnom vykonávaní Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti (RRF) a programov politiky súdržnosti, ktoré podporujú významné reformy a investície v širokej škále oblastí politiky EÚ a podporujú fiškálnu udržateľnosť.

Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti, ktorý bol navrhnutý v reakcii na hospodárske a sociálne dôsledky pandémie ochorenia COVID-19 a zriadený vo februári 2021, je ústredným prvkom nástroja NextGenerationEU. Takisto sa ukázalo, že ide o pružný nástroj, ktorý pomáha členským štátom riešiť uvedené výzvy a okolnosti. V súvislosti s plánom REPowerEU členské štáty využili dodatočné zdroje prostredníctvom zavedenia kapitol REPowerEU do svojich plánov obnovy a odolnosti vrátane reforiem a investícií, ktoré diverzifikujú dodávky energie do EÚ, urýchľujú zelenú transformáciu a podporujú

¹ Členské štáty, ktoré ešte nesplnili podmienky nevyhnutné na prijatie eura, sa označujú ako „členské štáty, pre ktoré platí výnimka“. Dánsko si ešte pred prijatím Maastrichtskej zmluvy dohodlo možnosť neúčasti, a preto sa na tretej fáze hospodárskej a menovej únie nezúčastňuje.

² Dánsko nevyjadriло zámer prijať euro, a preto sa naň toto posúdenie nevzťahuje.

³ Údaje poskytnuté po 18. júni 2024 sa v tejto správe nezohľadňujú. Posúdenie konvergenzie sa zakladá na rade mesačných ukazovateľov súvisiacich s konvergenciou, ktoré sú vypočítané do mája 2024.

zraniteľné domácnosti. Do začiatku júna 2024 bolo vyplatených 240,3 miliardy EUR na základe plnenia čiastkových cieľov a úloh v rámci ambiciózných reforiem a investícií. Z modelovania Komisiou vyplýva, že NextGenerationEU má potenciál v roku 2026 zvýšiť reálny HDP EÚ o 1,4 % v porovnaní so scenárom bez NextGenerationEU⁴.

Z fondov politiky súdržnosti EÚ sa členskými štátmi poskytuje na obdobie 2021 – 2027 suma 378 miliárd EUR. Politika súdržnosti sa sústreďuje na oblasti, ktoré sú rozhodujúce v záujme podpory konvergencie a konkurencieschopnosti prostredníctvom dlhodobých investícií v súlade s prioritami EÚ. Jej intervencie sú zamerané najmä na zvýšenie produktivity, podporu udržateľného rastu, podporu inovácií a rozvoj zručností pracovnej sily, ako aj na poskytovanie lepšieho prístupu k verejným službám a podporu integrácie na jednotnom trhu prostredníctvom lepšej infraštruktúry.

Politika súdržnosti má silný pozitívny vplyv na štruktúru hospodárstiev EÚ. Nedávne modelové simulácie naznačujú, že programy na roky 2014 – 2020 a 2021 – 2027 by na konci svojho vykonávania mohli spoločne zvýšiť HDP EÚ takmer o 1 %. Vplyv tejto politiky je obzvlášť vysoký v krajinách, ktoré sú jej hlavnými príjemcami, čím sa podporuje ich konvergencia.

Všeobecná úniková doložka Paktu stability a rastu sa koncom roka 2023 deaktivovala. V apríli 2024 Európsky parlament a Rada prijali legislatívne reformy, ktorými sa reformujú fiškálne pravidlá EÚ⁵. V nasledujúcich mesiacoch členské štáty pripravujú svoje prvé strednodobé fiškálno-štrukturálne plány, v ktorých stanovujú fiškálnu, štrukturálnu a investičnú politiku na nasledujúcich 4 až 5 rokov. Reformovaný rámec podporuje udržateľnosť dlhovej služby a hospodársky rast. Dňa 19. júna 2024 Komisia v rámci jarného balíka európskeho semestra 2024 uverejnila správu podľa článku 126 ods. 3 ZFEÚ, v ktorej posúdila plnenie kritéria deficitu Paktu stability a rastu v dvanástich členských štátoch EÚ vrátane Česka, Maďarska a Poľska⁶. Na základe záverov svojej správy Komisia potvrdila, že v júli a po zvážení stanoviska Hospodárskeho a finančného výboru navrhne Rade prijať rozhodnutia, ktorými sa stanoví existencia nadmerného deficitu v členských štátoch, v prípade ktorých je to opodstatnené. Preto sa v posúdení konvergenčného kritéria týkajúceho sa stavu verejných financií, ktoré sa uvádza v tejto správe, zohľadňujú závery správy podľa článku 126 ods. 3 ZFEÚ.

Konvergenčné kritériá

Skúmanie **zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov** vrátane štatútov národných centrálnych bánk členských štátov, pre ktoré platí výnimka, spolu s článkom 130 ZFEÚ a s povinnosťou dodržiavať predpisy podľa článku 131 ZFEÚ, zahŕňa posúdenie dodržiavania zákazu menového financovania (článok 123 ZFEÚ) a zákazu zvýhodneného prístupu k finančným inštitúciám (článok 124 ZFEÚ), súladu s cieľmi ESCB (článok 127 ods. 1 ZFEÚ) a úlohami ESCB (článok 127 ods. 2 ZFEÚ), ako aj ostatných aspektov týkajúcich sa integrácie národných centrálnych bánk do ESCB.

V článku 140 ods. 1 prvej zarážke ZFEÚ sa kritérium cenovej stability vymedzuje ako „*dosiahnutie vysokého stupňa cenovej stability, ktorý vychádza z miery inflácie, ktorá sa približuje k miere inflácie najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky*“.

V článku 1 Protokolu o kritériách konvergencie sa ďalej uvádza, že „*kritérium cenovej stability [...] znamená, že členský štát si udržiava dlhodobú cenovú stabilitu a priemernú mieru inflácie vykazovanú v priebehu roka pred skúmaním, ktorá neprekračuje viac ako o 1,5 percentuálneho bodu miery inflácie maximálne troch členských štátov, ktoré dosiahli v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky. Inflácia sa meria pomocou indexu spotrebiteľských cien na porovnateľnom základe, ktorý zohľadní rozdiely medzi vnútroštátnymi definíciami*“⁷.

Požiadavka udržateľnosti znamená, že uspokojivý vývoj inflácie sa musí dosahovať skôr správaním vstupných nákladov a ďalších faktorov, ktoré štrukturálne ovplyvňujú vývoj cien, ako vplyvom

⁴ QUEST je globálny makroekonomický model, ktorý Generálne riaditeľstvo pre hospodárske a finančné záležitosti (GR ECFIN) používa na analýzu a výskum makroekonomickej politiky. Pozri https://economy-finance.ec.europa.eu/economic-research-and-databases/economic-research/macro-economic-models/quest-macro-economic-model_sk a pracovný dokument útvarov Komisie o strednodobom hodnotení Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti, v ktorom sú uvedené ďalšie informácie o výsledkoch modelu QUEST týkajúcich sa makroekonomických vplyvov Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti.

⁵ Ú. v. EÚ L, 2024/1264, 30.4.2024; Ú. v. EÚ L, 2024/1263, 30.4.2024; a Ú. v. EÚ L, 2024/1265, 30.4.2024.

⁶ Na Rumunsko sa od jari 2020 vzťahuje postup pri nadmernom deficite.

⁷ Na účely kritéria cenovej stability sa inflácia meria podľa harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP) vymedzeného v nariadení Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) 2016/792.

dočasných faktorov. Preskúmanie konvergenzie preto zahŕňa posúdenie faktorov, ktoré vplyvajú na inflačný výhľad, pričom ho dopĺňa odkaz na najaktuálnejšiu prognózu Komisie v oblasti inflácie⁸. V správe sa posudzuje aj pravdepodobnosť toho, či krajina v nasledujúcich mesiacoch dosiahne referenčnú hodnotu.

Podľa výpočtov dosiahla referenčná hodnota inflácie v máji 2024 úroveň 4,1 %, pričom najlepšie výsledky spomedzi členských štátov dosiahla trojica Holandsko, Taliansko a Lotyšsko⁹.

Dánsko, Fínsko a Belgicko boli identifikované ako krajiny s odľahlými hodnotami, keďže ich miery inflácie sa značne odchyľovali od priemeru eurozóny a boli spôsobené faktormi špecifickými pre danú krajinu, ktoré obmedzujú ich možnosť slúžiť ako zmysluplné referenčné hodnoty pre ostatné členské štáty¹⁰. Je to v súlade s predchádzajúcou praxou, keďže krajiny s odľahlými hodnotami boli identifikované aj v konvergenčných správach z rokov 2004, 2010, 2013, 2014, 2016 a 2022. Krajiny s odľahlými hodnotami sa identifikujú na základe kombinácie dvoch kritérií: i) miera inflácie výrazne nižšia ako priemer eurozóny a ii) miera inflácie spôsobená faktormi špecifickými pre danú krajinu, ktoré nemožno považovať za reprezentatívne pre proces ovplyvňujúci infláciu v eurozóne. V predchádzajúcich konvergenčných správach sa členské štáty, ktorých miera inflácie bola minimálne o 1,5 percentuálneho bodu nižšia ako v eurozóne, vo všeobecnosti považovali za krajiny s odľahlými hodnotami. V máji 2024 bola 12-mesačná priemerná miera inflácie v Dánsku, vo Fínsku a v Belgicku v danom poradí o 2,3, 1,6 a 1,5 percentuálneho bodu nižšia ako priemer eurozóny, ktorý bol na úrovni 3,4 %.

Okrem toho bol vývoj inflácie v Dánsku, vo Fínsku a v Belgicku ovplyvnený faktormi špecifickými pre danú krajinu. V prípade Dánska k faktorom špecifickým pre danú krajinu, ktoré spôsobili relatívne veľmi nízku priemernú mieru inflácie, patrilo rýchlejšie odznenie mimoriadneho inflačného otrasu v energetike v porovnaní s eurozónou, čo bolo spôsobené najmä tým, že väčšina zmlúv na dodávku elektrickej energie v Dánsku má pohyblivé ceny, ktoré sa upravujú buď mesačne, alebo štvrťročne. To viedlo k oveľa rýchlejšiemu prenosu poklesu veľkoobchodných cien energie na maloobchodné ceny v Dánsku v porovnaní s priemerom eurozóny. K nízkej miere inflácie v Dánsku prispela aj veľmi nízka miera inflácie v prípade potravín a neenergetického priemyselného tovaru v porovnaní s eurozónou.

V prípade Fínska bola relatívne veľmi nízka priemerná miera inflácie v porovnaní s priemernou mierou inflácie v eurozóne ako celku odzrkadlením nižšej inflácie v oblasti energie a úpravy cenového indexu elektrickej energie, ktorú vykonal Fínsky štatistický úrad, pretože nárast cien bol v indexe chybné zohľadnený dvakrát¹¹. Po oprave, ktorá bola zavedená v auguste 2023, sa v tomto mesiaci znížila medziročná miera inflácie podľa HICP o 0,7 percentuálneho bodu. Až do júla 2024 bude aj naďalej umelo znižovať infláciu podľa HICP vo Fínsku. Okrem toho bola 12-mesačná priemerná miera inflácie podľa HICP s výnimkou energie a potravín vo Fínsku výrazne nižšia ako zodpovedajúca miera inflácie v eurozóne ako celku, čo bolo odzrkadlením oveľa slabšej cyklickej pozície a slabšieho nárastu miezd ako v eurozóne ako celku.

V prípade Belgicka patria medzi faktory špecifické pre danú krajinu, ktoré spôsobili relatívne veľmi nízku priemernú mieru inflácie, nižšie maloobchodné ceny energie v roku 2023. Po rýchlom prenose mimoriadne vysokých veľkoobchodných cien plynu a elektriny na maloobchodné ceny v roku 2022 inflácia v energetike v priebehu roka 2023 prudko klesla. Na infláciu v energetike pôsobila kombinácia viacerých faktorov. Zmluvné ceny plynu a elektriny sú zvyčajne založené na vzorcoch, ktoré používajú budúce ceny plynu a elektriny. To viedlo k oveľa rýchlejšiemu prenosu poklesu veľkoobchodných cien energie na maloobchodné ceny v Belgicku, než je priemer eurozóny. Tento vplyv bol posilnený tým, že i) inflácia podľa HICP sa počíta na základe cien nových zmlúv; a ii) nové váhy HICP na rok 2023 odzrkadľovali výrazné zväčšenie objemu energetickej zložky, čo posilnilo vplyv veľmi výrazného poklesu cien energie na infláciu podľa HICP v roku 2023.

⁸ Všetky prognózy týkajúce sa inflácie a ďalších premenných v tejto správe sú prevzaté z hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024. Prognózy sú založené na súbore spoločných predpokladov v súvislosti s vonkajšími premennými a na predpoklade „nezmenenej politiky“, pričom sa v nich prihliada aj na opatrenia, ktoré sú dostatočne podrobne známe.

⁹ Príslušné 12-mesačné priemerné miery inflácie boli 2,5 %, 2,6 % a 2,6 % (v uvedenom poradí).

¹⁰ V máji 2024 dosahovala 12-mesačná priemerná miera inflácie v Dánsku, vo Fínsku a v Belgicku v danom poradí úroveň 1,1 %, 1,9 % a 1,9 %, a v eurozóne 3,4 %.

¹¹ *Statistics Finland, Adjustment of the price index of electricity in the releases of the Consumer Price Index and the Harmonised Index of Consumer Prices for August 2023* (Fínsky štatistický úrad, Úprava cenového indexu elektrickej energie vo vydaniach indexu spotrebiteľských cien a harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien za august 2023), august 2023. Pozri <https://stat.fi/en/revisionrelease/clm92f0dg5s810avvk7mlerjj>.

V článku 140 ods. 1 druhej zarážke ZFEÚ sa konvergenčné **kritérium týkajúce sa verejných financií** vymedzuje ako „*udržanie stability stavu štátnych finančných prostriedkov, ktorý vychádza zo stavu štátneho rozpočtu, ktorý nevykazuje nadmerný deficit v zmysle článku 126 ods. 6*“.

V článku 2 Protokolu o kritériách konvergenzie sa ďalej stanovuje, že toto kritérium znamená, že „*v čase vykazovania sa na členský štát nevzťahuje rozhodnutie Rady podľa článku 126 ods. 6 uvedenej zmluvy o existencii nadmerného deficitu*“.

V ZFEÚ sa **kritérium výmenných kurzov** uvádza v článku 140 ods. 1 tretej zarážke ako „*sledovanie normálneho fluktuálneho rozpätia stanoveného mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému, minimálne počas dvoch rokov bez devalvácie voči euru*“.

V článku 3 Protokolu o kritériách konvergenzie sa uvádza: „*Kritérium účasti v mechanizme menových kurzov Európskeho menového systému [...] znamená, že členský štát dodržiaval normálne rozpätie, ako je stanovené mechanizmom menových kurzov Európskeho menového systému bez výrazného napätia minimálne dva predchádzajúce roky pred preskúmaním. Osobitne v tomto období členský štát z vlastného podnetu nedevalvoval bilaterálny výmenný kurz svojej meny voči euru*“¹².

Príslušným dvojnásobným obdobím na posúdenie stability výmenných kurzov v tejto správe bolo obdobie od 19. júna 2022 do 18. júna 2024. Komisia vo svojom posúdení kritéria stability výmenných kurzov prihliada na vývoj pomocných ukazovateľov, ako je vývoj devízových rezerv a krátkodobé úrokové sadzby. Takisto berie do úvahy úlohu politických opatrení (vrátane devízových intervencií) a v príslušných prípadoch úlohu medzinárodnej finančnej pomoci (ak je to relevantné) pri udržiavaní stability výmenných kurzov. V súčasnosti sa na európskom mechanizme výmenných kurzov (ERM II) zúčastňuje jeden členský štát, pre ktorý platí výnimka a ktorý sa posudzuje v tejto správe – Bulharsko. O vstupe do ERM II sa na žiadosť členského štátu rozhoduje na základe vzájomnej dohody všetkých účastníkov ERM II¹³. Táto správa nesúvisí s postupom vstupe do ERM II a neposudzuje sa v nej spôsobilosť členského štátu vstúpiť do ERM II.

V článku 140 ods. 1 štvrtej zarážke ZFEÚ sa vyžaduje „*stálosť konvergencie dosiahnutej členskými štátmi, pre ktoré platí výnimka, a jeho účasti v mechanizme výmenných kurzov*“, ktorá sa „*odráža v dlhodobých úrovniach úrokovej miery*“.

V článku 4 Protokolu o kritériách konvergenzie sa okrem toho uvádza, že „*kritérium konvergenzie úrokových sadzieb [...] znamená, že v priebehu jedného roka pred preskúmaním neprekročila priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba členského štátu viac ako o dva percentuálne body úrokovú sadzbu tých troch štátov, ktoré v oblasti cenovej stability dosiahli najlepšie výsledky. Úrokové sadzby sa hodnotia na základe dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov, pričom sa prihliadne na rozdielne definície v jednotlivých členských štátoch*“.

Podľa výpočtov dosiahla referenčná hodnota úrokovej sadzby v máji 2024 úroveň 5,5 %¹⁴.

V článku 140 ods. 1 ZFEÚ sa takisto vyžaduje, aby sa v správe zohľadnili **iné faktory** relevantné z hľadiska hospodárskej integrácie a konvergenzie. Patrí k nim integrácia trhov, vývoj platobnej bilancie bežného účtu a jednotkových nákladov práce, ako aj iné cenové indexy. Posledné menované faktory sú zahrnuté do posúdenia cenovej stability. Doplňujúce faktory, ktoré sa majú vziať do úvahy, sú dôležitými ukazovateľmi toho, či by integrácia členského štátu do eurozóny prebehla bez ťažkostí. Rozširujú tiež pohľad na udržateľnosť konvergenzie.

Posúdenie stupňa udržateľnej konvergenzie v prípade členských štátov, pre ktoré platí výnimka, uvedené v tejto správe vychádza z hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 a politických usmernení poskytnutých v rámci európskeho semestra. Vychádza najmä z fiškálneho dohľadu vykonávaného v rámci Paktu stability a rastu a postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Odráža aj posúdenia rizík fiškálnej udržateľnosti a vnútroštátnych fiškálnych rámcov, ktoré vykonala Komisia, ako aj vykonávanie plánov obnovy a odolnosti.

¹² Pri hodnotení plnenia kritéria menového kurzu Komisia skúma, či sa menový kurz udržal blízko centrálnej parity ERM II. Dôvody na zhodnotenie sa môžu zohľadniť v súlade so Spoločným stanoviskom k otázke prístupujúcich krajín a ERM2 neformálneho zasadnutia Rady ECOFIN, ktoré sa konalo 5. apríla 2003 v Aténach.

¹³ Účastníkmi ERM II sú ministerstvá financií krajín eurozóny, ECB, ministerstvá financií krajín mimo eurozóny, ktoré sa zúčastňujú na ERM II, a centrálné banky.

¹⁴ Referenčná hodnota na máj 2024 je vypočítaná ako jednoduchý priemer priemerných 12-mesačných dlhodobých úrokových sadzieb Holandska (2,8 %), Talianska (4,1 %) a Lotyšska (3,7 %) plus dva percentuálne body.

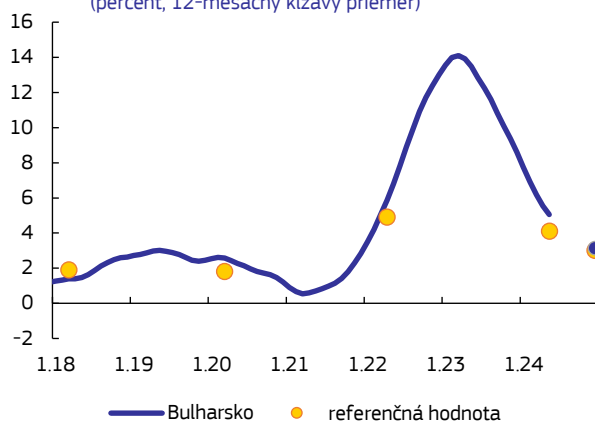
2. BULHARSKO

Komisia na základe svojho posúdenia právnej zlučiteľnosti a plnenia konvergenčných kritérií, ako aj so zreteľom na doplňujúce závažné faktory zastáva názor, že Bulharsko nespĺňa podmienky na prijatie eura.

Právne predpisy v Bulharsku. S výhradou podmienok a výkladov uvedených v časti 2.1 technickej prílohy možno zákon o Bulharskej národnej banke (Bulgarska narodna banka – BNB) považovať **za zlučiteľný** s príslušnými ustanoveniami práva EÚ týkajúcimi sa nezávislosti centrálnej banky, zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu a integrácie centrálnej banky do ESCB v čase prijatia eura, pokiaľ ide o ciele Bulharskej národnej banky a úlohy stanovené v článku 127 ods. 2 ZFEÚ a článku 3 štatútu ESCB/ECB.

Bulharsko nespĺňa kritérium cenovej stability. Priemerná miera inflácie v Bulharsku v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 5,1 %, čo je viac ako stanovená referenčná hodnota 4,1 %. Komisia predpokladá, že v nasledujúcich mesiacoch zostane mierne nad referenčnou hodnotou, ale podľa predpokladov sa rozdiel do konca roka 2024 alebo začiatkom roka 2025 odstráni.

Graf 2a: **Bulharsko – Inflačné kritérium**
(percent, 12-mesačný kľzavý priemer)



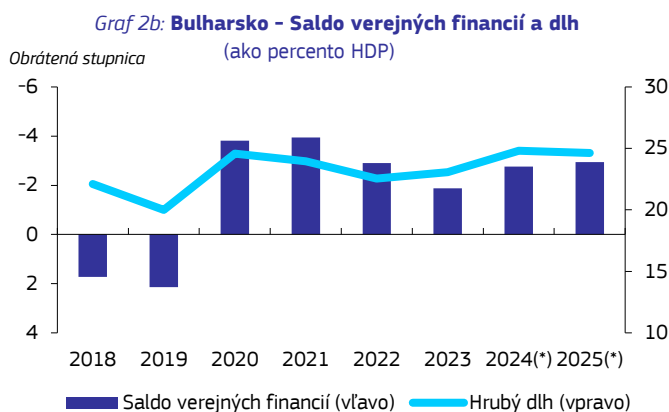
Poznámka: body na pravom konci grafu znázorňujú predpokladanú referenčnú hodnotu a 12-mesačnú priemernú mieru inflácie v Bulharsku v decembri 2024. Referenčné hodnoty pre roky 2018, 2020 a 2022 sa vzťahujú na referenčné hodnoty vypočítané v predchádzajúcich konvergenčných správach.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Ročná miera inflácie podľa HICP v Bulharsku dosiahla v roku 2022 priemernú úroveň 13,0 % a v roku 2023 klesla na 8,6 %. Ročná inflácia podľa HICP stúpila z 12,1 % v apríli 2022 na 15,6 % v septembri 2022. Celková inflácia sa potom v období od novembra 2022 do januára 2023 stabilizovala na úrovni 14,3 % a v máji 2024 sa spomalila na 2,7 %. Priamy príspevok cien energie k celkovej inflácii v roku 2022 spočiatku prudko stúpol, ale po polovici roka sa postupne znižoval a v apríli 2023 dosiahol zápornú hodnotu. Príspevky ostatných zložiek HICP k inflácii v priebehu roka 2022 naďalej narastali. V roku 2023 sa spomalenie inflácie stalo plošným, pričom k nemu významne prispeli ceny potravín. Inflácia cien služieb bola trvalejšia, a to aj napriek nižšej inflácii v oblasti dopravy, stravovania a ubytovacích služieb. Dezinfláciu v službách cestovného ruchu dočasne brzdila aj turistická sezóna v lete 2023, ktorá bola silnejšia ako obvykle. Ročná miera inflácie podľa HICP bola v Bulharsku v rokoch 2022 a 2023 v priemere vyššia než v eurozóne ako celku.

Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa predpokladá, že priemerná ročná inflácia výrazne klesne z 8,6 % v roku 2023 na 3,1 % v roku 2024 a bude sa postupne ďalej znižovať na 2,6 % v roku 2025. Očakáva sa, že celková inflácia sa zníži, pretože dovozné ceny by mali vyvíjať tlak na znižovanie zložiek energie, potravín a neenergetických priemyselných tovarov. Predpokladá sa tiež spomalenie inflácie cien služieb v dôsledku sekundárnych účinkov nižších cien vstupov a predpokladaného zmiernenia nárastu miezd. Z pomerne nízkej cenovej úrovne v Bulharsku (približne 55 % priemeru eurozóny v roku 2022) vyplýva potenciál konvergenencie cenovej úrovne v dlhodobom horizonte.

Bulharsko spĺňa kritérium týkajúce sa verejných financií. Na Bulharsko sa nevzťahuje rozhodnutie Rady o existencii nadmerného deficitu. Deficit verejných financií sa v roku 2022 znížil o 1,1 percentuálneho bodu na 2,9 % HDP a v roku 2023 sa ďalej znížil na 1,9 % HDP. V roku 2022 vláda zaviedla súbor opatrení na zníženie deficitu vrátane postupného zvyšovania spotrebnej dane z tabaku a mýta. Prijala tiež opatrenia zvyšujúce výdavky, ktorých vplyvy sa prejavujú v nasledujúcom finančnom roku, vrátane zvýšenia minimálnej mzdy a zmien parametrov dôchodkovej politiky. Okrem toho niektoré kľúčové podporné opatrenia súvisiace s pandémiou ochorenia COVID-19, podpora poskytovaná ukrajinským utečencom a opatrenia na zmiernenie vplyvu vysokých cien energie zaťažili saldo verejných financií v roku 2022. V roku 2023 začalo mať zvýšenie miezd a dôchodkov, ktoré bolo uzákonené v roku 2022, vplyv na rozpočet, ktorý bol zmiernený opatreniami na zvýšenie výberu príjmov a postupným rušením predchádzajúcich podporných opatrení súvisiacich s energetikou. Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa predpokladá, že saldo verejných financií sa bude za predpokladu „nezmenenej politiky“ spomaľovať približne na úroveň –2,8 % HDP v roku 2024 a približne na úroveň –2,9 % HDP v roku 2025. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa zvýšil približne z 22,6 % v roku 2022 na 23,1 % v roku 2023 a očakáva sa, že v roku 2024 sa ešte zvýši na 24,8 % a v roku 2025 mierne klesne na 24,6 %. Napriek nízkej predpokladanej úrovni dlhu do roku 2034 (41 % HDP) sa zdá, že riziká ohrozujúce udržateľnosť dlhovej služby Bulharska sú v strednodobom horizonte stredné. Prognóza je však spojená so značnou neistotou. Bulharsko má kľúčové prvky pevného fiškálneho rámca, ale niektoré ťažkosti pri jeho vykonávaní pretrvávajú. Bulharsko má zavedený komplexný systém vnútroštátnych fiškálnych pravidiel a existuje priestor na zlepšenie kľúčových rozmerov vrátane obmedzeného mandátu národnej fiškálnej rady.



(*) Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024

Bulharsko spĺňa kritérium výmenného kurzu. Bulharsko vstúpilo do ERM II 10. júla 2020 a v čase prijatia tejto správy sa zúčastňovalo na mechanizme už takmer štyri roky. Bulharský lev dodržiava centrálnu paritu 1,95583 voči euru so štandardným fluktuáčnym pásmom $\pm 15\%$. Bulharská národná banka sleduje svoj základný cieľ cenovej stability prostredníctvom ukotvenia výmenného kurzu v rámci režimu riadenia meny. Bulharsko zaviedlo režim riadenia meny v roku 1997, pričom naviazalo bulharský lev najskôr na nemeckú marku a neskôr na euro. Bulharsko vstúpilo do ERM II s existujúcim režimom riadenia meny ako jednostranným záväzkom, čím ECB nevznikli žiadne dodatočné povinnosti. Výmenný kurz leva zostal počas dvoch rokov, na ktoré sa hodnotenie vzťahuje, na úrovni centrálnej parity ERM II bez akýchkoľvek náznakov napätia alebo devalvácie voči euru. Dopĺňujúce ukazovatele, ako je vývoj devízových rezerv a krátkodobých úrokových sadzieb, naznačujú, že vnímanie rizika investormi vo vzťahu k Bulharsku je naďalej priaznivé. (Záporné) rozpätie bulharskej referenčnej krátkodobej úrokovej sadzby [t. j. 3-mesačnej základnej úrokovej sadzby (BIR) k sadzbe EURIBOR] sa počas roka 2022 rozšírilo. Potom sa znížilo z –30 bázičných bodov v decembri 2022 na 1 bázičný bod v apríli 2024. Výhodiskom pre odolnosť režimu riadenia meny sú naďalej rozsiahle oficiálne rezervy. Po vstupe do ERM II sa Bulharsko zaviazalo vykonávať súbor politických opatrení (tzv. záväzky po vstupe) s cieľom zabezpečiť, aby jeho účasť v mechanizme bola udržateľná a aby Bulharsko dosiahlo pred prijatím eura vysoký stupeň hospodárskej konvergencie. Opatrenia sa týkajú štyroch oblastí politiky: i) nebankový finančný sektor; ii) rámec platobnej neschopnosti; iii) rámec boja proti praniu špinavých peňazí; a iv) riadenie štátom vlastnených podnikov.

Bulharsko spĺňa kritérium konvergencie dlhodobých úrokových sadzieb. Priemerná dlhodobá úroková sadzba v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 4,0 %, čo je pod úrovňou referenčnej hodnoty 5,5 %. Bulharská dlhodobá úroková sadzba sa odvtedy z nízkej úrovne na začiatku roka 2022 postupne zvyšovala. V prvých mesiacoch roka 2022 stúpala, kým od apríla 2022 do januára 2023 zostala v úzkom pásme 1,6 % až 1,9 %. V nasledujúcich dvoch mesiacoch opäť výrazne stúpala. Od marca 2023 do decembra 2023 však úroková sadzba zostala vo veľmi úzkom pásme 4,0 % až 4,2 %. Od začiatku roka 2022 do februára 2023 zostalo rozpätie výnosov vo vzťahu k nemeckým referenčným dlhopisom v pásme 0,4 % až 0,9 %, potom sa od marca 2023 do mája 2024 rozšírilo do pásma 1,2 % až 1,9 %.

Komisia preskúmala aj **doplňujúce faktory** vrátane vývoja platobnej bilancie, integrácie trhov a inštitucionálneho prostredia. Vonkajšia platobná bilancia Bulharska (kombinovaný bežný a kapitálový účet) sa v roku 2022 zlepšila na -0,5 % HDP a v roku 2023 ďalej na 1,3 %. Bulharské hospodárstvo je dobre integrované do eurozóny prostredníctvom obchodných a investičných prepojení. Podľa vybraných ukazovateľov týkajúcich sa inštitucionálneho prostredia Bulharsko dosahuje horšie výsledky než mnoho členských štátov eurozóny. Výzvy sa týkajú najmä právneho štátu, korupcie a účinnosti verejnej správy. V kontexte jeho účasti na ERM II a v súlade s jeho plánom obnovy a odolnosti však Bulharsko prijíma opatrenia na zlepšenie inštitucionálneho rámca a podnikateľského prostredia vrátane štyroch oblastí, na ktoré sa vzťahujú uvedené záväzky po vstupe do ERM II. Finančný sektor v Bulharsku je menší a menej rozvinutý než v eurozóne. Dominuje v ňom bankový sektor, ktorý je vo vysokej miere integrovaný do finančného sektora eurozóny (najmä prostredníctvom vysokej úrovne zahraničného vlastníctva). Menej rozvinuté trhové financovanie sa odráža vo veľmi malých kapitálových trhoch a v dlhu súkromného sektora. Pokračujúce politické opatrenia a priaznivé makroekonomické prostredie znížili mieru rizika a zraniteľných miest finančného sektora. V rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe Komisia vo svojej správe o mechanizme varovania na rok 2024 dospela k záveru, že v prípade Bulharska nie je potrebné vykonať hĺbkovú analýzu.

Plán obnovy a odolnosti Bulharska zahŕňa opatrenia na riešenie viacerých štrukturálnych výziev v súčinnosti s inými fondmi EÚ vrátane fondov politiky súdržnosti s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť krajiny a stimulovať udržateľný rast a znížiť územné a sociálne rozdiely v krajine. V rámci financovania z Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti sa Bulharsku poskytuje 5,7 miliardy EUR vo forme grantov na obdobie 2021 – 2026. Bulharsko predložilo dve žiadosti o platbu a v dôsledku toho bolo 16. decembra 2022 vyplatených celkovo 1,37 miliardy EUR. Vykonávanie bulharského plánu obnovy a odolnosti je výrazne oneskorené. Bulharsko musí ešte vykonať hlavné reformy a investície na dekarbonizáciu energetického sektora, ako aj kľúčové reformy podnikateľského prostredia v oblasti právneho štátu, boja proti korupcii, riadenia štátnych podnikov a verejného obstarávania.

V rámci politiky súdržnosti sa navyše Bulharsku na obdobie 2021 – 2027 poskytuje 10,7 miliardy EUR. Financovanie politiky súdržnosti je zamerané najmä na ďalšiu podporu konkurencieschopnosti Bulharska, zelenej transformácie vrátane energetickej nezávislosti, spravodlivej transformácie a odolnosti voči zmene klímy, ako aj na zvyšovanie sociálnej konvergencie, a to aj prostredníctvom riešenia nedostatku pracovných síl, ďalšieho rozvoja systémov vzdelávania a odbornej prípravy a zvýšenie ich dostupnosti pre znevýhodnené skupiny. Bulharsko dosiahlo pokrok vo vykonávaní politiky súdržnosti, ale výzvy pretrvávajú.

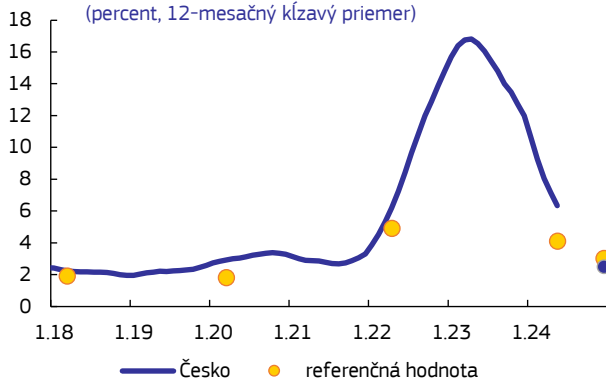
3. ČESKO

Na základe vlastného posúdenia právnej zlučiteľnosti a plnenia konvergenčných kritérií, ako aj so zreteľom na doplňujúce závažné faktory Komisia zastáva názor, že Česko nespĺňa podmienky na prijatie eura.

Právne predpisy Česka – najmä zákon Českej národnej rady č. 6/1993 Zb. o Českej národnej banke (zákon o ČNB) – **nie sú plne zlučiteľné** s požiadavkami uvedenými v článku 131 ZFEÚ. Prípady nezlučiteľnosti sa týkajú nezávislosti centrálnej banky a integrácie centrálnej banky do ESCB v čase prijatia eura, pokiaľ ide o ciele ČNB a úlohy ESCB stanovené v článku 127 ods. 2 ZFEÚ a článku 3 štatútu ESCB/ECB. V zákone o ČNB sa navyše nachádzajú nedostatky týkajúce sa zákazu menového financovania a úloh ESCB.

Česko nespĺňa kritérium cenovej stability. Priemerná miera inflácie v Česku v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 6,3 %, čo je výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty 4,1 %. Podľa predpokladov v nasledujúcich mesiacoch klesne pod úroveň referenčnej hodnoty.

Graf 3a: **Česko – Inflačné kritérium**
(percent, 12-mesačný kĺzavý priemer)



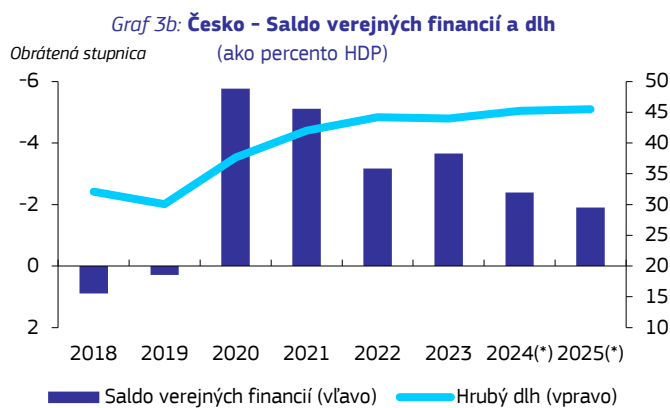
Poznámka: body na pravom konci grafu znázorňujú predpokladanú referenčnú hodnotu a 12-mesačnú priemernú mieru inflácie v Česku v decembri 2024. Referenčné hodnoty pre roky 2018, 2020 a 2022 sa vzťahujú na referenčné hodnoty vypočítané v predchádzajúcich konvergenčných správach.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Ročná inflácia podľa HICP v Česku dosiahla v roku 2023 v priemere 12,0 %, čo predstavuje pokles zo 14,8 % v roku 2022. Vysoké miery inflácie v rokoch 2022 a 2023 boli predovšetkým dôsledkom nárastu cien energie a potravín, ktorý bol vyvolaný ruskou komplexnou vojenskou inváziou na Ukrajinu a obmedzením dodávok. Ročná inflácia podľa HICP dosiahla v januári 2023 najvyššiu hodnotu 19,1 % a počas zvyšku roka postupne klesala v dôsledku stabilizácie cien energie a potravín v druhej polovici roka 2023. Vysoké ceny komodít mali nepriamy vplyv aj na ostatné kategórie inflácie podľa HICP, ktoré tiež zaznamenali vysokú mieru rastu. Celková inflácia v decembri 2023 klesla na 7,6 % a v prvých piatich mesiacoch roka 2024 naďalej klesala, pričom v máji 2024 dosiahla 2,8 %. Ročná miera inflácie podľa HICP bola v Česku v rokoch 2022 a 2023 v priemere vyššia než v eurozóne ako celku.

Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa očakáva, že priemerná ročná inflácia podľa HICP v roku 2024 klesne na 2,5 % a v roku 2025 na 2,2 %. Výrazný predpokladaný pokles v porovnaní s rokmi 2022 a 2023 sa pripisuje klesajúcim veľkoobchodným cenám energie a potravín v kombinácii s veľmi miernym oživením domáceho dopytu. Z pomere nízkej cenovej úrovne v Česku (približne 80 % priemeru eurozóny v roku 2022) vyplýva potenciál ďalšej konvergenencie cenovej úrovne v dlhodobom horizonte.

V správe Komisie podľa článku 126 ods. 3 sa dospelo k záveru, že Česko spĺňa kritérium deficitu stanovené v Pakte stability a rastu. Komisia prijala 19. júna 2024 správu podľa článku 126 ods. 3 ZFEÚ. V tejto správe sa posudzovala rozpočtová situácia Česka, keďže jeho deficit verejných financií v roku 2023 presiahol referenčnú hodnotu 3 % HDP stanovenú v zmluve. V správe sa dospelo k záveru, že Česko spĺňa kritérium deficitu stanovené v Pakte stability a rastu, pričom sa zohľadnili príslušné faktory, ktoré Česko uviedlo. Hoci jeho deficit verejných financií v roku 2023 presiahol referenčnú hodnotu 3 % HDP uvedenú v zmluve a nepriblížil sa jej, pričom prekročenie referenčnej hodnoty uvedenej v zmluve sa nepovažuje za výnimočné, Česko prijalo v roku 2024 opatrenia na konsolidáciu, ktoré by sa mali prejavíť v medziročnom znížení deficitu na úroveň výrazne nižšiu ako 3 % HDP v roku 2024. Komisia dospela k záveru, že nenavrhne začatie postupu pri nadmernom deficite. Všeobecný deficit verejných financií dosiahol úroveň 3,2 % HDP v roku 2022 a 3,7 % HDP v roku 2023, čo prevyšuje referenčnú hodnotu 3 % HDP uvedenú v zmluve. Podľa prognózy útvarov Komisie z jari 2024 sa predpokladá, že deficit verejných financií v roku 2024 klesne na 2,4 % HDP, čo bude najmä odzrkadlením ukončenia mimoriadnych opatrení na podporu energetiky. Za predpokladu „nezmenenej politiky“ sa tiež predpokladá, že deficit v roku 2025 klesne až na 1,9 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP klesol približne zo 44,2 % v roku 2022 na 44,0 % v roku 2023 a očakáva sa, že v roku 2024 stúpne na 45,2 % a v roku 2025 na 45,5 %. Riziká ohrozujúce udržateľnosť dlhovej služby Česka sa v strednodobom horizonte javia ako stredné. Predpokladá sa, že verejný dlh mierne stúpne približne zo 45 % HDP v roku 2024 približne na 48 % v roku 2024.



(*) Hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024

Česko nespĺňa kritérium výmenného kurzu. Česká koruna sa nezúčastňuje na ERM II. Od konca 90. rokov minulého storočia ČNB uplatňuje explicitný rámec inflačného cieľenia v kombinácii s režimom plávajúceho výmenného kurzu, ktorý centrálnej banke umožňuje intervencie na devízovom trhu. Po období relatívnej stability v rokoch 2018 – 2019 zaznamenala česká koruna od pandémie ochorenia COVID-19 výraznú volatilitu. V roku 2020 došlo k jej výraznému znehodnoteniu v dôsledku hospodárskeho poklesu, ktorý bol výraznejší, než sa očakávalo. Potom nasledoval trend mierneho zhodnocovania až do začiatku roka 2022. Tlaky na znehodnocovanie meny v dôsledku ruskej komplexnej vojenskej invázie na Ukrajinu vyvolali stabilizačné intervencie ČNB na devízovom trhu v období od mája do októbra 2022. Koruna potom pokračovala v predchádzajúcom trende zhodnocovania až do apríla 2023, po ktorom sa v dôsledku trhových očakávaní zníženia úrokových sadzieb opäť znehodnotila takmer na úroveň spred pandémie. V máji 2024 bola koruna voči euru približne o 0,3 % slabšia ako pred dvoma rokmi. Rozdiely krátkodobej úrokovej sadzby vo vzťahu k eurozóne sa v priebehu roka 2022 výrazne zvýšili a v júli 2022 dosiahli 720 bázických bodov, čo bolo odzrkadlením skorého sprísnenia menovej politiky ČNB v reakcii na vysokú úroveň inflácie a znehodnotenie meny. V roku 2023 a začiatkom roka 2024 sa krátkodobé rozpätie výrazne zúžilo a v máji 2024 predstavovalo približne 140 bázických bodov.

Česko spĺňa kritérium konvergencie dlhodobých úrokových sadzieb. Priemerná dlhodobá úroková sadzba v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 4,2 %, čo je pod úrovňou referenčnej hodnoty 5,5 %. Dlhodobá úroková sadzba Česka v prvej polovici roka 2022 stúpila a v júni 2022 dosiahla najvyššiu úroveň 5,1 %. Potom postupne klesala na 4 % v decembri 2023 v dôsledku rýchleho poklesu inflácie. V máji 2024 dosiahla dlhodobá úroková sadzba 4,2 %, pričom rozpätie vo vzťahu k nemeckým referenčným dlhopisom sa priblížilo k 164 bázickým bodom.

Komisia preskúmala aj **doplňujúce faktory** vrátane vývoja platobnej bilancie, integrácie trhov a inštitucionálneho prostredia. Vonkajšia platobná bilancia Česka (kombinovaný bežný a kapitálový účet) zaznamenala v roku 2023 prebytok vo výške 0,5 % HDP. České hospodárstvo je vo vysokej miere integrované do eurozóne prostredníctvom obchodných a investičných prepojení. Z vybraných ukazovateľov týkajúcich sa inštitucionálneho prostredia vyplýva, že Česko sa umiestnilo vyššie ako priemer piatich členských štátov eurozóne s najnižším skóre, najmä pokiaľ ide o ukazovatele, ktoré merajú kvalitu regulácie, právny štát, kontrolu korupcie, účinnosť verejnej správy a politickú stabilitu a absenciu násilia. Finančný sektor v Česku je menší a menej rozvinutý než v eurozóne. Trhové financovanie je menej rozvinuté, čo sa odráža vo veľmi malých kapitálových trhoch a v dlhu súkromného sektora. Český bankový sektor je vo vysokej miere integrovaný do finančného systému eurozóne, a to najmä prostredníctvom vysokej miery zahraničného vlastníctva bánk. V rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe Komisia vo svojej správe o mechanizme varovania na rok 2024 dospela k záveru, že v prípade Česka nie je potrebné vykonať hĺbkovú analýzu.

Plán obnovy a odolnosti Česka zahŕňa opatrenia na riešenie viacerých štrukturálnych výziev v súčinnosti s inými fondmi EÚ vrátane fondov politiky súdržnosti s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť krajiny a stimulovať udržateľný rast a znížiť územné a sociálne rozdiely v krajine. V rámci financovania z Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti sa Česku poskytuje 8,4 miliardy EUR vo forme grantov a 818 miliónov vo forme úverov na obdobie 2021 – 2026. Česko predložilo dve žiadosti o platbu a v dôsledku toho bolo 2. apríla 2024 vyplatených celkovo 2,69 miliardy EUR. Na splnenie záväzkov plánu do augusta 2026 je

nevyhnutné, aby Česko riešilo vznikajúce oneskorenia a zároveň posilnilo absorpčnú kapacitu. Absorpčnú kapacitu obmedzujú obmedzenia administratívnej kapacity niektorých vykonávacích orgánov a prejavuje sa najmä v oblastiach, ktoré si vyžadujú viac odborných znalostí, ako je digitálna a zelená transformácia.

V rámci politiky súdržnosti sa navyše Česku na obdobie 2021 – 2027 poskytuje 21,1 miliardy EUR. Financovanie v rámci politiky súdržnosti je zamerané najmä na ďalšiu podporu konkurencieschopnosti Česka, a to prostredníctvom uľahčenia adaptácie na digitálny vek a na zelenú transformáciu vrátane energetickej efektívnosti, obnoviteľných zdrojov energie a spravodlivej transformácie a pomoci pracovníkom a podnikom prispôbiť sa zmenám.

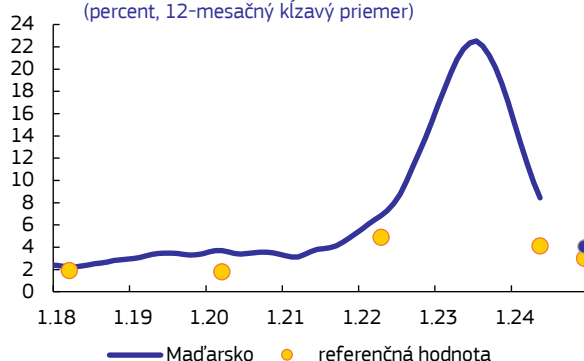
4. MAĎARSKO

Komisia na základe svojho posúdenia právnej zlučiteľnosti a plnenia konvergenčných kritérií, ako aj so zreteľom na doplňujúce závažné faktory zastáva názor, že Maďarsko nespĺňa podmienky na prijatie eura.

Právne predpisy v Maďarsku – najmä zákon o Maďarskej národnej banke (Magyar Nemzeti Bank – MNB) – nie sú plne zlučiteľné s požiadavkami uvedenými v článku 131 ZFEÚ. Prípady nezlučiteľnosti sa týkajú najmä nezávislosti MNB, zákazu menového financovania a integrácie centrálnej banky do ESCB v čase prijatia eura, pokiaľ ide o úlohy ESCB stanovené v článku 127 ods. 2 ZFEÚ a článku 3 štatútu ESCB/ECB. Okrem toho aj zákon o MNB obsahuje ďalšie nedostatky týkajúce sa nezávislosti centrálnej banky a začlenenia MNB do ESCB.

Maďarsko nespĺňa kritérium cenovej stability. Priemerná miera inflácie v Maďarsku v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 8,4 %, čo je výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty 4,1 %. Podľa predpokladov zostane nad úrovňou referenčnej hodnoty aj v nasledujúcich mesiacoch.

Graf 4a: Maďarsko – Inflačné kritérium
(percent, 12-mesačný kľzavý priemer)



Poznámka: body na pravom konci grafu znázorňujú predpokladanú referenčnú hodnotu a 12-mesačnú priemernú mieru inflácie v Maďarsku v decembri 2024. Referenčné hodnoty pre roky 2018, 2020 a 2022 sa vzťahujú na referenčné hodnoty vypočítané v predchádzajúcich konvergenčných správach.

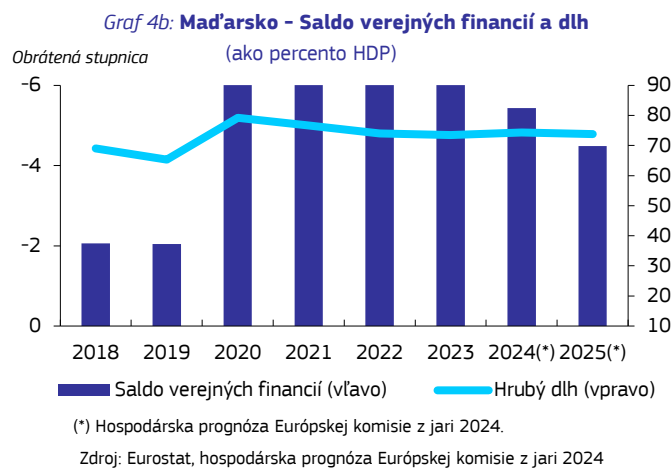
Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Ročná inflácia podľa HICP sa v Maďarsku sa v roku 2022 prudko zvýšila na 15,3 % a v roku 2023 na 17,0 %. Ročná inflácia podľa HICP vzrástla z 10,9 % v máji 2022 na 26,2 % v januári 2023. V januári 2024 potom rýchlo klesla na 3,7 %. K nárastu inflácie v roku 2022 prispel najmä vývoj cien energie a potravinárskych komodít, znehodnotenie forintu a silný dopyt do polovice roka 2022. Profil inflácie výrazne ovplyvnilo aj zasahovanie vlády do spotrebiteľských cien energie a niektorých potravín. V máji 2024 dosiahla inflácia úroveň 3,9 %. Ročná miera inflácie podľa HICP bola v Maďarsku v rokoch 2022 a 2023 v priemere vyššia než v eurozóne ako celku.

Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa očakáva, že ročná inflácia podľa HICP v roku 2024 klesne na 4,1 % a potom sa v roku 2025 spomalí na 3,7 %, keď sa ukončí prenos nárastu cien komodít na spotrebiteľské ceny. Z pomerne nízkej cenovej úrovne v Maďarsku (približne 64 % priemeru eurozóny v roku 2022) vyplýva potenciál ďalšej konvergenencie cenovej úrovne v dlhodobom horizonte.

V správe Komisie podľa článku 126 ods. 3 sa uvádza, že po zvážení stanoviska Hospodárskeho a finančného výboru má Komisia v úmysle navrhnúť začatie postupu pri nadmernom deficite pre Maďarsko tým, že navrhne Rade, aby prijala rozhodnutie podľa

článku 126 ods. 6, ktorým sa stanoví existencia nadmerného deficitu. Komisia prijala 19. júna 2024 správu podľa článku 126 ods. 3 ZFEÚ. V tejto správe sa posudzovala rozpočtová situácia Maďarska, keďže jeho deficit verejných financií v roku 2023 presiahol referenčnú hodnotu 3 % HDP stanovenú v zmluve. V správe sa dospelo k záveru, že deficit verejných financií v roku 2023 presiahol referenčnú hodnotu 3 % HDP stanovenú v zmluve a nepribližoval sa k nej. Prekročenie referenčnej hodnoty uvedenej v zmluve sa nepovažovalo za výnimočné a neočakávalo sa, že bude len dočasné. Všeobecný deficit verejných financií dosiahol úroveň 6,2 % HDP v roku 2022 a 6,7 % HDP v roku 2023, čo prevyšuje referenčnú hodnotu 3 % HDP uvedenú v zmluve. V hospodárskej prognóze Komisie z jari 2024 sa predpokladá, že deficit verejných financií v roku 2024 klesne na 5,4 % HDP, čo bude odzrkadlením veľkého nárastu daňových príjmov, nižších plánovaných dotácií pre spoločnosti poskytujúce verejné služby a poklesu verejných investícií. Za predpokladu „nezmenenej politiky“ by mal deficit v roku 2025 ďalej klesať až na 4,5 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa znížil z úrovne približne 74,1 % v roku 2022 na 73,5 % v roku 2023. Predpokladá sa, že v roku 2024 stúpne na 74,3 %, ale v roku 2025 klesne späť na 73,8 %. Riziká ohrozujúce udržateľnosť dlhovej služby Maďarska sa v strednodobom horizonte javia ako stredné. Predpokladá sa, že dlh verejnej správy mierne stúpne približne zo 74 % HDP v roku 2024 približne na 78 % v roku 2024. Fiškálny rámec Maďarska sa postupne stal viac kompatibilným s právnymi požiadavkami EÚ, ale nepodporil transparentnosť a obozretné zámery fiškálnej politiky. Strednodobý rozpočtový rámec krajiny by mohol byť závažnejší pre štátne rozpočty a úloha maďarskej fiškálnej rady by sa mohla posilniť.



Maďarsko nespĺňa kritérium výmenného kurzu. Maďarský forint sa nezúčastňuje na ERM II. Maďarsko má zavedený režim plávajúceho výmenného kurzu, ktorý umožňuje centrálnej banke uskutočňovať intervencie na devízovom trhu. Celkovo sa forint v rokoch 2022 a 2023 znehodnotil voči euru v kontexte veľkých výkyvov výmenného kurzu. Ruská komplexná vojenská invázia na Ukrajinu spustila fázu výrazného znehodnotenia, po ktorej nasledovala čiastočná obnova po konci roka 2022. V druhej polovici roka 2023 sa forint začal opäť znehodnocovať. V máji 2024 bol forint voči euru približne o 0,7 % slabší ako pred dvoma rokmi. Rozdiely krátkodobej úrokovej sadzby vo vzťahu k eurozóne sa v priebehu roka 2022 výrazne zväčšili a dosiahli 1 400 bázických bodov v dôsledku reakcie menovej politiky na prudko rastúcu úroveň inflácie a znehodnocovanie meny oveľa výraznejšie ako v eurozóne. V roku 2023 a začiatkom roka 2024 sa krátkodobé rozpätie výrazne zúžilo, ale v máji 2024 zostalo široké a predstavovalo približne 343 bázických bodov.

Maďarsko nespĺňa kritérium konvergencie dlhodobých úrokových sadzieb. Priemerná dlhodobá úroková sadzba v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 6,8 %, čiže nad úrovňou referenčnej hodnoty 5,5 %. Dlhodobá úroková sadzba v Maďarsku v roku 2022 prudko vzrástla, čo bolo odzrkadlením rýchlo rastúcej inflácie, sprísňovania menovej politiky a zvýšenej averzie k riziku v dôsledku ruskej komplexnej vojenskej invázie na Ukrajinu. V októbri 2022 dosiahla najvyššiu úroveň 10,2 %, ale potom začala klesať v dôsledku klesajúcej inflácie a uvoľňovania menovej politiky. Rozpätie dlhodobej úrokovej sadzby vo vzťahu k nemeckým referenčným dlhopisom sa v roku 2022 výrazne rozšírilo a v októbri dosiahlo vrchol na úrovni približne 800 bázických bodov, čo bolo odzrkadlením výrazne vyššej inflácie a základných úrokových sadzieb v Maďarsku, ako aj vyššieho rizika zlyhania štátu v kontexte vznikajúcich makroekonomických nerovnováh, o čom svedčí rozšírenie rozpätí pre swap na kreditné zlyhanie. Keďže inflácia rýchlo klesala a začala sa približovať k inflácii v eurozóne, rozpätie dlhodobej

úrokovej sadzby sa v dôsledku uvoľňovania menovej politiky v roku 2023 výrazne zúžilo. V prvých piatich mesiacoch roka 2024 dlhodobá úroková sadzba v Maďarsku stúpila a v máji 2024 dosiahla 6,8 %. Dlhodobé rozpätie vo vzťahu k nemeckým referenčným dlhopisom dosiahlo v tomto mesiaci 427 bázických bodov, pričom v októbri 2022 to bolo 806 bázických bodov.

Komisia preskúmala aj **doplňujúce faktory** vrátane vývoja platobnej bilancie, integrácie trhov a inštitucionálneho prostredia. Vonkajšia platobná bilancia sa výrazne zlepšila z -6,2 % HDP v roku 2022 na 1,2 % v roku 2023, keďže klesol domáci dopyt a ceny energie. Maďarské hospodárstvo je vo vysokej miere integrované do eurozóny prostredníctvom obchodných a investičných prepojení. Podľa vybraných ukazovateľov týkajúcich sa inštitucionálneho prostredia Maďarsko dosahuje horšie výsledky než mnoho členských štátov eurozóny, najmä pokiaľ ide o ukazovatele, ktoré merajú postavenie a zodpovednosť, kvalitu regulácie a kontrolu korupcie. Nižšie výsledky ako priemer eurozóny dosahuje aj v oblasti účinnosti verejnej správy a právneho štátu. Finančný systém Maďarska sa vyznačuje silnou prítomnosťou zahraničných podnikov, ktoré v domácom hospodárstve nevykonávajú žiadne finančné sprostredkovanie. Bez týchto subjektov je finančný systém Maďarska menej rozvinutý než finančné systémy v eurozóne. Maďarský bankový sektor predstavuje veľký a pomerne stabilný podiel na finančnom sektore a je dobre integrovaný do finančného systému eurozóny vďaka relatívne veľkému podielu zahraničného vlastníctva. Akciové a dlhové trhy sú malé a relatívne menej rozvinuté. V rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe Komisia vo svojej správe o mechanizme varovania na rok 2024 dospela k záveru, že v prípade Maďarska treba vykonať hĺbkové preskúmanie. Zo správy vyplynulo, že v Maďarsku existujú makroekonomické nerovnováhy. Zraniteľné miesta súvisia so silnými cenovými a nákladovými tlakmi, potrebami vládneho a zahraničného financovania a cenami nehnuteľností.

Plán obnovy a odolnosti Maďarska zahŕňa opatrenia na riešenie viacerých štrukturálnych výziev v súčinnosti s inými fondmi EÚ vrátane fondov politiky súdržnosti s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť krajiny a stimulovať udržateľný rast a znížiť územné a sociálne rozdiely v krajine. V rámci financovania z Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti sa Maďarsku poskytuje 10,4 miliardy EUR na obdobie 2021 – 2026. Vykonávanie maďarského plánu obnovy a odolnosti je výrazne oneskorené. Maďarsko doteraz nepredložilo žiadnu žiadosť o platbu. Štrukturálne výzvy spojené s vykonávaním potrebných opatrení na zabezpečenie ochrany finančných záujmov EÚ si vyžadujú rýchle kroky na zabezpečenie včasného dokončenia reforiem a investícií.

V rámci politiky súdržnosti sa navyše Maďarsku na obdobie 2021 – 2027 poskytuje 21,7 miliardy EUR. Financovanie politiky súdržnosti je zamerané na ďalšiu podporu konkurencieschopnosti Maďarska vrátane inovácií a zavádzania vyspelých technológií, zelenej transformácie a sociálnej konvergenencie smerom nahor, a to aj prostredníctvom boja proti chudobe a rozvoja vzdelávacích systémov a zručností. Hoci Maďarsko dosiahlo pokrok vo vykonávaní politiky súdržnosti, výzvy pretrvávajú a naďalej sú prítomné značné sociálne a regionálne rozdiely.

5. POĽSKO

Komisia na základe svojho posúdenia právnej zlučiteľnosti a plnenia konvergenčných kritérií, ako aj so zreteľom na doplňujúce závažné faktory zastáva názor, že Poľsko nespĺňa podmienky na prijatie eura.

Právne predpisy v Poľsku – najmä zákon o Národnej banke Poľska (Narodowy Bank Polski – NBP) a Ústava Poľskej republiky – **nie sú úplne zlučiteľné** s požiadavkami uvedenými v článku 131 ZFEÚ. Prípady nezlučiteľnosti sa týkajú nezávislosti centrálnej banky, zákazu menového financovania a integrácie centrálnej banky do ESCB v čase prijatia eura. V zákone o NBP sa navyše nachádzajú určité nedostatky, ktoré sa týkajú nezávislosti centrálnej banky a integrácie NBP do ESCB v čase prijatia eura, pokiaľ ide o ciele NBP a úlohy ESCB stanovené v článku 127 ods. 2 ZFEÚ a článku 3 štatútu ESCB/ECB.

Poľsko nespĺňa kritérium cenovej stability. Priemerná miera inflácie v Poľsku v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 6,1 %, čo je výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty 4,1 %. Podľa predpokladov zostane nad úrovňou referenčnej hodnoty aj v nasledujúcich mesiacoch.

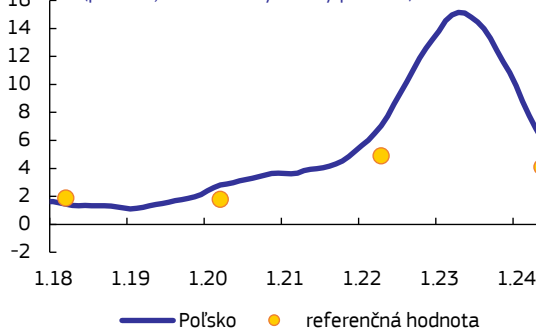
Poľsko zaznamenalo v roku 2022 výrazný a plošný nárast medziročnej inflácie podľa HICP, po ktorom v druhej polovici roka 2023 nasledovala rýchla dezinflácia. Súhrnne celková inflácia v roku 2022 dosiahla priemernú úroveň 13,2 % a v roku 2023 dosiahla úroveň 10,9 %. V roku 2022 bola inflácia spôsobená rastúcimi cenami energie a potravín, ako aj zrýchľujúcou sa infláciou podľa HICP s výnimkou

energie a potravín. Spotrebiteľské ceny energie a potravín sa zvýšili napriek rozsiahlym vládnym opatreniam zameraným na obmedzenie nárastu cien energie a zníženie DPH na niektoré potraviny (obe opatrenia boli zavedené začiatkom roka). Ročná inflácia dosiahla vo februári 2023 najvyššiu hodnotu 17,2 % a do konca roka 2023 postupne klesla na 6,2 % v dôsledku zmiernenia tlakov na ceny energie a potravín. V prvých troch mesiacoch roka 2024 sa naďalej spomaľovala, ale uplynutie platnosti nulovej sadzby DPH na potraviny v apríli zvýšilo infláciu podľa HICP. V rokoch 2022 a 2023 bola ročná inflácia podľa HICP v Poľsku trvalo vyššia ako v eurozóne.

Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa očakáva, že priemerná ročná inflácia podľa HICP v roku 2024 dosiahne úroveň na 4,3 % a v roku 2025 úroveň 4,2 %. Predpokladá sa, že dezinflácia bude pokračovať, ale inflácia zostane vysoká v dôsledku postupného „rozmrazovania“ cien energie (predpokladá sa, že svetové ceny energie sa budú ďalej znižovať). Uvoľnenie menovej politiky v septembri a októbri 2023 by sa s oneskorením malo prejavovať na inflácii a môže podporiť nárast cien v období 2024 – 2025. Výhľad inflácie zostáva neistý vzhľadom na riziká slabšieho domáceho dopytu, než sa predpokladalo, a na druhej strane vzhľadom na napätú situáciu na trhu práce. Relatívne nízka cenová úroveň v Poľsku (57 % priemeru eurozóny v roku 2022) naznačuje potenciál pre konvergenciu cenovej úrovne v dlhodobom horizonte.

Graf 5a: Poľsko – Inflačné kritérium

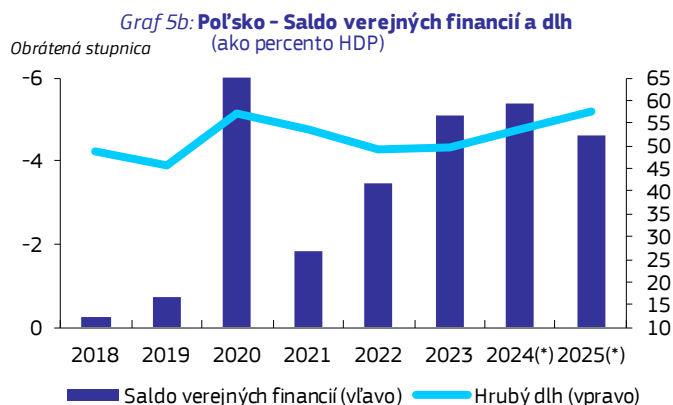
(percent, 12-mesačný kľzavý priemer)



Poznámka: body na pravom konci grafu znázorňujú predpokladanú referenčnú hodnotu a 12-mesačnú priemernú mieru inflácie v Poľsku v decembri 2024. Referenčné hodnoty pre roky 2018, 2020 a 2022 sa vzťahujú na referenčné hodnoty vypočítané v predchádzajúcich konvergenčných správach.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

V správe Komisie podľa článku 126 ods. 3 sa uvádza, že po zvážení stanoviska Hospodárskeho a finančného výboru má Komisia v úmysle navrhnúť začatie postupu pri nadmernom deficite pre Poľsko tým, že navrhne Rade, aby prijala rozhodnutie podľa článku 126 ods. 6, ktorým sa stanoví existencia nadmerného deficitu. Komisia prijala 19. júna 2024 správu podľa článku 126 ods. 3 ZFEÚ. V tejto správe sa posudzovala rozpočtová situácia Poľska, keďže jeho deficit verejných financií v roku 2023 presiahol referenčnú hodnotu 3 % HDP stanovenú v zmluve. V správe sa dospelo k záveru, že deficit verejných financií v roku 2023 presiahol referenčnú hodnotu 3 % HDP stanovenú v zmluve a nepribližoval sa k nej. Prekročenie referenčnej hodnoty uvedenej v zmluve sa nepovažovalo za výnimočné a neočakávalo sa, že bude len dočasné. Deficit verejných financií v roku 2022 stúpol na 3,4 % HDP a v roku 2023 ďalej na 5,1 %. Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa predpokladá, že deficit verejných financií v roku 2024 stúpne na 5,4 % HDP (čo bude odzrkadlením vysokých výdavkov na obranu, zvyšovania platov vo verejnom sektore a nových sociálnych dávok) a v roku 2025 klesne späť na 4,6 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa zvýšil zo 49,2 % v roku 2022 na 49,6 % v roku 2023 a očakáva sa, že v roku 2024 sa ďalej zvýši na 53,7 % a v roku 2025 na 57,7 %. Riziká ohrozujúce udržateľnosť dlhovej služby Poľska sa v strednodobom horizonte javia ako stredné. Predpokladá sa, že dlh verejnej správy bude postupne stúpať približne z 54 % HDP v roku 2024 približne na 85 % v roku 2034. Fiškálny rámec v Poľsku je celkovo silný a jeho ústredným prvkom sú numerické fiškálne pravidlá.



(*) hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Poľsko nespĺňa kritérium výmenného kurzu. Poľský zlotý sa nezúčastňuje na ERM II. Poľsko má zavedený režim voľne plávajúceho výmenného kurzu, ktorý umožňuje centrálnej banke uskutočňovať intervencie na devízovom trhu. V priebehu roka 2022 sa so zlotým voči euru naďalej obchodovalo na najnižších úrovniach za takmer dve desaťročia v kontexte zvýšenej averzie k riziku v dôsledku ruskej komplexnej vojenskej invázie na Ukrajinu. V roku 2023 nasledovalo obdobie rozsiahleho zhodnocovania, čo bolo odzrkadlením zvýšenej dôvery investorov. V prvých piatich mesiacoch roka 2024 sa výmenný kurz stabilizoval na úrovni približne 4,30 PLN/EUR, podobne ako pred pandemiou. V máji 2024 bol zlotý voči euru približne o 8,6 % silnejší ako pred dvoma rokmi. Rozdiel krátkodobej úrokovej sadzby voči eurozóne sa v priebehu roka 2022 prudko zvýšil v dôsledku skorého a výrazného cyklu sprísňovania úrokových sadzieb NBP. V júni 2022 dosiahol maximum na úrovni približne 710 bázických bodov, potom sa opäť znížil, keď ECB začala svoj vlastný cyklus sprísňovania. V roku 2023 trojmesačná sadzba eurozóny naďalej rástla, zatiaľ čo poľská trojmesačná sadzba sa stabilizovala, čo prispelo k ďalšiemu zúženiu rozpätia. Po znížení základnej úrokovej sadzby NBP v septembri a októbri 2023 sa rozpätie úrokovej sadzby stabilizovalo na úrovni približne 190 bázických bodov. Rozpätie sa v máji 2024 mierne rozšírilo nad úroveň 200 bázických bodov.

Poľsko nespĺňa kritérium konvergencie dlhodobých úrokových sadzieb. Priemerná dlhodobá úroková sadzba v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 5,6 %, čiže nad úrovňou referenčnej hodnoty 5,5 %. Dlhodobá úroková sadzba Poľska v roku 2022 pokračovala v trende rastu a v októbri dosiahla 7,8 % – najvyššiu úroveň od roku 2002. To bolo odzrkadlením stúpania sadzby menovej politiky, silných inflačných tlakov a zvýšenej averzie k riziku v dôsledku ruskej komplexnej vojenskej invázie na Ukrajinu. Počas tohto obdobia opakovane dosahovalo rozpätie dlhodobej úrokovej sadzby vo vzťahu k nemeckým referenčným dlhopisom rekordné úrovne, aj keď s výraznými výkyvmi. V októbri 2022 nastal zlom, ktorý bol v súlade s koncom cyklu zvyšovania úrokových sadzieb NBP, po ktorom dlhodobá úroková sadzba vstúpila do obdobia postupného klesania a v máji 2024 dosiahla úroveň 5,7 %. Rozpätie vo vzťahu k nemeckým referenčným dlhopisom sa zúžilo z maximálnej hodnoty približne 570 bázických bodov v júni 2022 približne na 315 bázických bodov v máji 2024.

Komisia preskúmala aj **doplňujúce faktory** vrátane vývoja platobnej bilancie, integrácie trhov a inštitucionálneho prostredia. Vonkajšia platobná bilancia Poľska (kombinovaný bežný a kapitálový účet) bola v období 2022 – 2023 volatilná, a to aj v dôsledku kolísania cien komodít. Z deficitu v roku 2022 (-1,9 % HDP) sa v roku 2023 stal prebytok (1,8 % HDP). Poľské hospodárstvo je dobre integrované do eurozóny prostredníctvom obchodných a investičných prepojení. Podľa vybraných ukazovateľov týkajúcich sa inštitucionálneho prostredia Poľsko dosahovalo horšie výsledky než mnoho členských štátov eurozóny, najmä pokiaľ ide o ukazovatele postavenia a zodpovednosti, ako aj účinnosti verejnej správy. Finančný sektor v Poľsku je menší a menej rozvinutý než v eurozóne. Výrazne v ňom dominujú banky, ktoré sú dobre integrované do finančného systému eurozóny prostredníctvom veľkého podielu zahraničného vlastníctva. Trhové financovanie je menej rozvinuté, a to sa odráža vo veľmi malých kapitálových trhoch a v dlhu súkromného sektora. V rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe Komisia vo svojej správe o mechanizme varovania na rok 2024 dospela k záveru, že v prípade Poľska nie je potrebné vykonať hĺbkovú analýzu.

Vykonávanie poľského plánu obnovy a odolnosti prebieha, jeho včasné dokončenie si však vyžaduje zvýšené úsilie. Poľsko predložilo jednu žiadosť o platbu, čo zodpovedá 38 míľnikom a cieľom v pláne, a výsledkom bolo vyplatenie prostriedkov 15. apríla 2024 v celkovej hodnote 6,3 miliardy EUR. Komisia doteraz Poľsku vyplatila celkovo 11,4 miliardy EUR, z toho 8,1 miliardy EUR vo forme úverov vrátane 5,1 miliardy EUR vo forme predbežných platieb. Vykonávanie poľského plánu obnovy a odolnosti čelí vznikajúcim oneskoreniam. Rozsah a zložitosť plánu a výzvy spojené s absorpčnou kapacitou si vyžadujú urýchlenie investícií a riešenie vznikajúcich oneskorení pri súčasnom posilnení administratívnych kapacít s cieľom zabezpečiť včasné dokončenie reforiem a investícií. Hoci Poľsko prijíma určité opatrenia na riešenie nedostatočných administratívnych kapacít, problémy pretrvávajú najmä v súvislosti s dokončením najväčších investícií počas trvania Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti.

V rámci politiky súdržnosti sa navyše Poľsku na obdobie 2021 – 2027 poskytuje 75,5 miliardy EUR. Cieľom financovania politiky súdržnosti je najmä ďalšia podpora konkurencieschopnosti Poľska prostredníctvom zvýšenia investícií do výskumu a vývoja a vývozu špičkových technológií, digitalizácie, zelenej a spravodlivej transformácie a rozvoja zručností a verejných služieb vrátane prístupu k formálnej starostlivosti o deti do troch rokov. Poľsko dosiahlo pokrok vo vykonávaní politiky súdržnosti, ale výzvy pretrvávajú a rozdiely medzi východnými regiónmi a zvyškom krajiny sa naďalej zväčšujú.

6. RUMUNSKO

Komisia na základe svojho posúdenia právnej zlučiteľnosti a plnenia konvergenčných kritérií, ako aj so zreteľom na doplňujúce závažné faktory zastáva názor, že Rumunsko nespĺňa podmienky na prijatie eura.

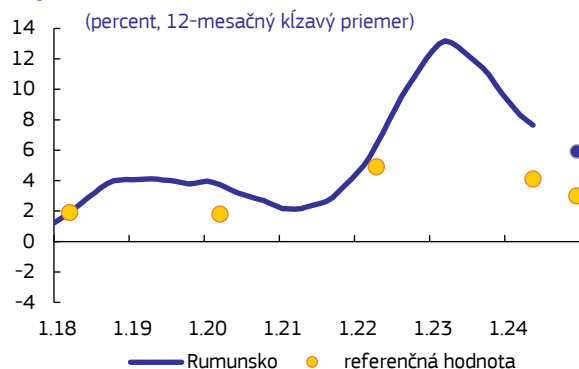
Právne predpisy v Rumunsku – najmä zákon č. 312 o štatúte Národnej banky Rumunska z 28. júna 2004 (ďalej len „zákon o BNR“) – **nie sú plne zlučiteľné** s požiadavkami uvedenými v článku 131 ZFEÚ. Prípady nezlučiteľnosti sa týkajú nezávislosti centrálnej banky, zákazu menového financovania a integrácie centrálnej banky do ESCB v čase prijatia eura. V zákone o BNR sa navyše nachádzajú nedostatky, ktoré sa týkajú nezávislosti centrálnej banky a integrácie centrálnej banky do ESCB v čase prijatia eura, pokiaľ ide o ciele BNR a úlohy ESCB stanovené v článku 127 ods. 2 ZFEÚ a článku 3 štatútu ESCB/ECB.

Rumunsko nespĺňa kritérium cenovej stability. Priemerná miera inflácie v Rumunsku v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 7,6 %, čo je výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty 4,1 %. Podľa predpokladov zostane výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty aj v nasledujúcich mesiacoch.

Ročná inflácia podľa HICP v Rumunsku dosiahla v roku 2023 v priemere 9,7 %, čo predstavuje pokles oproti 12 % v roku 2022. V roku 2022 sa medziročná inflácia podľa HICP zrýchlila, keďže prudký nárast cien ropy, plynu a potravinárskych komodít na svetových trhoch sa premietol do domáceho priemyslu a do maloobchodných cien potravín a energie. Ročná miera inflácie dosiahla v novembri 2022 najvyššiu hodnotu 14,6 %. Odvtedy sa spomalila, čo bolo odzrkadlením poklesu cien energie a sprísnenia menovej politiky a finančných podmienok. Celková inflácia sa do polovice roka 2023 vrátila k jednociferným hodnotám a v decembri 2023 dosiahla 7,0 %. V prvých piatich mesiacoch roka 2024 sa inflácia ďalej spomaľovala a v máji 2024 dosiahla 5,8 %. Ročná miera inflácie podľa HICP bola v Rumunsku v rokoch 2022 a 2023 v priemere vyššia než v eurozóne ako celku.

Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa očakáva, že priemerná ročná miera inflácie v roku 2024 klesne na 5,9 % a v roku 2025 sa ďalej zmierni na 4,0 %, k čomu prispievajú relatívne nízke ceny energie a mierne dovozné ceny. Z pomerne nízkej cenovej úrovne v Rumunsku (približne 56 % priemeru eurozóny v roku 2022) vyplýva značný potenciál konvergenencie cenovej úrovne v dlhodobom horizonte.

Graf 6a: Rumunsko – Inflačné kritérium

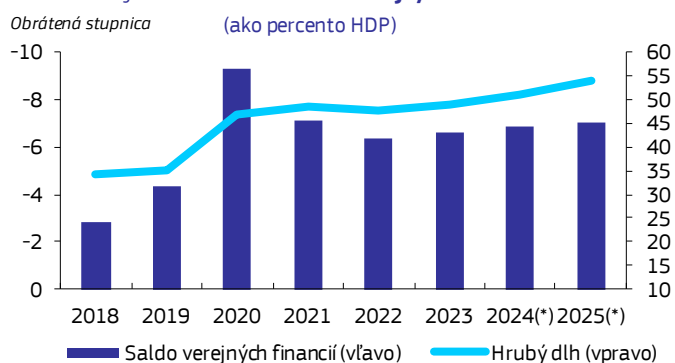


Poznámka: body na pravom konci grafu znázorňujú predpokladanú referenčnú hodnotu a 12-mesačnú priemernú mieru inflácie v Rumunsku v decembri 2024. Referenčné hodnoty pre roky 2018, 2020 a 2022 sa vzťahujú na referenčné hodnoty vypočítané v predchádzajúcich konvergenčných správach.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Rumunsko nespĺňa kritérium týkajúce sa verejných financií. Na Rumunsko sa v súčasnosti vzťahuje postup pri nadmernom deficite. Rada 18. júna 2021 prijala odporúčanie podľa článku 126 ods. 7 Zmluvy o fungovaní EÚ (ZFEÚ) s cieľom odstrániť nadmerný deficit verejných financií v Rumunsku najneskôr do roku 2024. Dňa 19. júna 2024 Komisia odporučila rozhodnutie Rady, ktorým sa konštatuje, že Rumunsko neprijalo účinné opatrenia v reakcii na odporúčanie podľa článku 126 ods. 7. Deficit verejných financií zostal v roku 2023 aj naďalej vysoký a dosiahol 6,6 % HDP. Bolo to spôsobené najmä pokračujúcim vysokým rastom verejných výdavkov, najmä v oblasti tovarov a služieb, sociálnych transferov a osobných výdavkov. Svoju úlohu zohralo aj spomalenie rastu verejných príjmov v dôsledku slabšieho rastu nominálneho HDP, než sa očakávalo. Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa predpokladá, že celkový deficit verejných financií v roku 2024 stúpne na 6,9 % HDP. Predpokladá sa, že v roku 2025 za predpokladu „nezmenenej politiky“ ďalej mierne stúpne na 7,0 % HDP. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa zvýšil zo 47,5 % v roku 2022 na 48,8 % v roku 2023 a očakáva sa, že v roku 2024 sa ďalej zvýši na 50,9 % a v roku 2025 na 53,9 %. Zdá sa, že riziká ohrozujúce udržateľnosť dlhovej služby Rumunska sú v strednodobom horizonte vysoké, najmä preto, že v roku 2034 sa predpokladá rýchly nárast dlhu verejnej správy približne na 103 % HDP. Napriek primeranému legislatívnemu prostrediu Rumunska bolo vykonávanie jeho fiškálneho rámca vo všeobecnosti slabé a od poslednej správy sa nezlepšilo.

Graf 6b: Rumunsko – Saldo verejných financií a dlh



(*) hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Rumunsko nespĺňa kritérium výmenného kurzu. Rumunský leu sa nezúčastňuje na ERM II. Rumunsko má zavedený režim „plazivého“ výmenného kurzu, ktorý umožňuje centrálnej banke uskutočňovať intervencie na devízovom trhu. Stabilitu výmenného kurzu využíva BNR ako dôležitý mechanizmus na zabezpečenie finančnej stability a ukotvenie inflačných očakávaní. V rokoch 2022 a 2023 sa leu voči euru postupne znehodnocoval. V máji 2024 bol leu voči euru približne o 0,6 % slabší ako pred dvoma rokmi. Rozpätie dlhodobej úrokovej sadzby vo vzťahu k eurozóne sa v období od januára do augusta 2022 výrazne rozšírilo (približne o 400 bázických bodov), čo bolo odzrkadlením

vzrastu kľúčovej úrokovej sadzby BNR v tomto období. Rozpätie krátkodobej úrokovej sadzby dosiahlo v auguste 2022 najvyššiu hodnotu približne 760 bázických bodov. Následne sa rozpätie počas posledných štyroch mesiacov roka 2022 a počas celého roka 2023 postupne zužovalo, čo bolo odzrkadlením sprísňovania menovej politiky ECB v tomto období a značného prebytku likvidity na rumunskom peňažnom trhu. V máji 2024 bol na úrovni okolo 225 percentuálnych bodov.

Rumunsko nespĺňa kritérium konvergenie dlhodobých úrokových sadzieb. Priemerná dlhodobá úroková sadzba v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 6,4 %, čiže nad úrovňou referenčnej hodnoty 5,5 %. Dlhodobá úroková sadzba v Rumunsku v prvej polovici roka 2022 prudko stúpila z 5,4 % v januári 2022 na 9,3 % v júli 2022, čo bolo do značnej miery odzrkadlením sprísňovania menovej politiky a nárastu inflácie spolu so zvýšenou averziou k riziku na trhu. Dlhodobá úroková sadzba potom v druhej polovici roka 2022 a počas väčšiny roka 2023 výrazne klesla, čo bolo odzrkadlením výhľadu nižšej inflácie. V prvých piatich mesiacoch roka 2024 bola dlhodobá úroková sadzba v Rumunsku v podstate stabilná a v máji 2024 dosiahla 6,3 %. Dlhodobé rozpätie v porovnaní s nemeckými referenčnými dlhopismi dosiahlo v tomto mesiaci 377 bázických bodov, pričom v júli 2022 to bolo 818 bázických bodov.

Komisia preskúmala aj **doplňujúce faktory** vrátane vývoja platobnej bilancie, integrácie trhov a inštitucionálneho prostredia. Vonkajšia platobná bilancia Rumunska (kombinovaný bežný a kapitálový účet) sa zlepšila z -6,7 % HDP v roku 2022 na -4,9 % v roku 2023, a to najmä v dôsledku výrazného poklesu deficitu obchodu s tovarom, ktorý bol spôsobený nižšími zahraničnými účtami za energiu a zhruba rovnakým výrazným spomalením domáceho dopytu spôsobeným dovozom. Deficit bežného účtu však zostáva vysoký, najmä v dôsledku vysokých a rastúcich deficitov verejných financií, a podľa predpovedí sa v tomto ani budúcom roku nezlepší. Rumunské hospodárstvo je dobre integrované do eurozóny prostredníctvom obchodných a investičných prepojení. Podľa vybraných ukazovateľov týkajúcich sa inštitucionálneho prostredia Rumunsko dosahuje horšie výsledky než mnoho členských štátov eurozóny. Medzi hlavné prekážky nárastu investícií a produktivity patrí nedostatok a nesúlad pracovných síl a zručností, nestabilné daňové a regulačné prostredie, niektoré aspekty týkajúce sa fungovania súdництва, nedostatočná konkurencia v oblasti verejného obstarávania, nízka kvalita vzdelávania a odbornej prípravy a veľké nedostatky v dopravnej infraštruktúre. Finančný sektor v Rumunsku je menší a menej rozvinutý než v eurozóne. Bankový sektor Rumunska je dobre integrovaný do finančného systému eurozóny, najmä prostredníctvom vysokej úrovne zahraničného vlastníctva v bankovom systéme. Trhové financovanie je však menej rozvinuté, a to sa odráža vo veľmi malých kapitálových trhoch a v dlhu súkromného sektora. V rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe Komisia vo svojej správe o mechanizme varovania na rok 2024 dospela k záveru, že v prípade Rumunska treba vykonať hĺbkové preskúmanie. Zo správy vyplynulo, že Rumunsko čelí výrazným makroekonomickým nerovnováham. Zraniteľné miesta sa týkajú vonkajších účtov a súvisia najmä s veľkými deficitmi verejných financií, pričom sa zvýšili cenové a nákladové tlaky s potenciálnym negatívnym vplyvom na nákladovú konkurencieschopnosť. Aj politické opatrenia boli slabé.

Plán obnovy a odolnosti Rumunska zahŕňa opatrenia na riešenie viacerých štrukturálnych výziev v súčinnosti s inými fondmi EÚ vrátane fondov politiky súdržnosti s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť krajiny a stimulovať udržateľný rast a znížiť územné a sociálne rozdiely v krajine. V rámci financovania z Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti sa Rumunsku poskytuje 28,5 miliardy EUR na obdobie 2021 – 2026. Rumunsko predložilo tri žiadosti o platbu a v dôsledku toho bolo 29. septembra 2023 vyplatených celkovo 9,4 miliardy EUR. Vykonávanie rumunského plánu obnovy a odolnosti je výrazne oneskorené. Štrukturálne problémy súvisia s obmedzenou administratívnou kapacitou a nedostatkom konkrétnych opatrení na zabezpečenie včasného dokončenia reforiem a investícií.

V rámci politiky súdržnosti sa navyše Rumunsku na obdobie 2021 – 2027 poskytuje 31 miliárd EUR. Financovanie politiky súdržnosti je zamerané na ďalšiu podporu konkurencieschopnosti Rumunska a vzostupnú sociálnu konvergenciu vrátane inovácií a digitalizácie, zelenej a spravodlivej transformácie, modernizácie verejných služieb zamestnanosti, rozvoja zručností a zvyšovania kvality a inkluzívnosti vzdelávania a odbornej prípravy, ako aj znižovania chudoby. Rumunsko dosiahlo pokrok pri vykonávaní politiky súdržnosti, ale výzvy pretrvávajú a aj naďalej sú prítomné značné územné rozdiely v investíciách a zamestnanosti medzi regiónom hlavného mesta a ostatnými regiónmi, ako aj medzi mestskými a mimomestskými oblasťami.

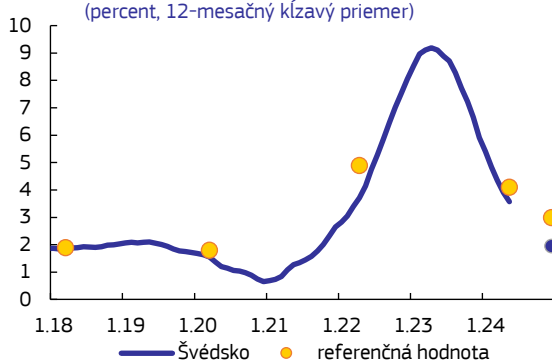
7. ŠVÉDSKO

Komisia na základe svojho posúdenia právnej zlučiteľnosti a plnenia konvergenčných kritérií, ako aj so zreteľom na doplňujúce závažné faktory zastáva názor, že Švédsko nespĺňa podmienky na prijatie eura.

Právne predpisy vo Švédsku – najmä nový zákon o Riksbank (Švédskej národnej banke), **nie sú plne v súlade** s požiadavkami článku 131 ZFEÚ. Prípady nezlučiteľnosti a nedostatky sa vyskytujú v oblastiach nezávislosti centrálnej banky, zákazu menového financovania a privilegovaného prístupu a integrácie centrálnej banky do ESCB v čase prijatia eura, pokiaľ ide o ciele Švédskej národnej banky a úlohy stanovené v článku 127 ods. 2 ZFEÚ a článku 3 štatútu ESCB/ECB.

Švédsko spĺňa kritérium cenovej stability. Priemerná miera inflácie vo Švédsku v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 3,6 %, čo je pod úrovňou referenčnej hodnoty 4,1 %. Podľa predpokladov Komisie zostane v nasledujúcich mesiacoch pod úrovňou referenčnej hodnoty.

Graf 7a: Švédsko – Inflačné kritérium
(percent, 12-mesačný kľzavý priemer)



Poznámka: body na pravom konci grafu znázorňujú predpokladanú referenčnú hodnotu a 12-mesačnú priemernú mieru inflácie vo Švédsku v decembri 2024. Referenčné hodnoty pre roky 2018, 2020 a 2022 sa vzťahujú na referenčné hodnoty vypočítané v predchádzajúcich konvergenčných správach.

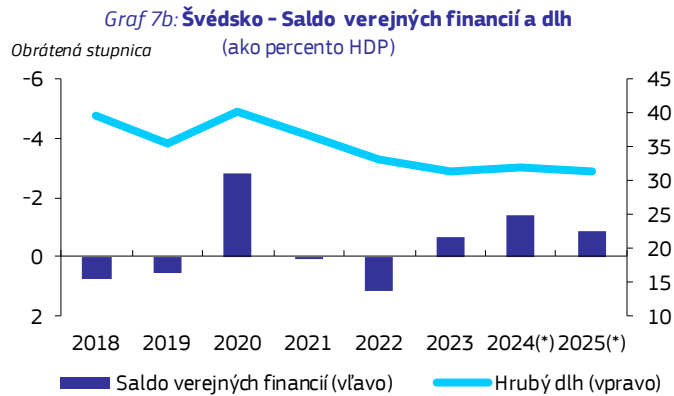
Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Švédska ročná miera inflácie dosiahla v roku 2023 úroveň 5,9 %, pričom klesla z úrovne 8,1 % v roku 2022. Po zvýšení inflácie v roku 2021 došlo v roku 2022 k jej prudkému nárastu v dôsledku zvyšovania cien energie a potravín v súvislosti s ruskou komplexnou vojenskou inváziou na Ukrajinu a obmedzenia dodávok. Následne sa nárast cien v hospodárstve rozšíril. K nárastu cien dovážaných tovarov a služieb navyše prispelo aj oslabenie efektívneho výmenného kurzu koruny od roku 2021 do posledného štvrtroka 2023. Po dosiahnutí maximálnej úrovne 10,8 % v decembri 2022 inflácia v decembri 2023 klesla na úroveň mierne pod 2 % v dôsledku nižších cien energie a plošných bazických efektov. Na začiatku roka 2024 sa plošné bazické efekty súvisiace s cenami energie a infláciou v službách podieľali na miernom oživení celkovej inflácie, zatiaľ čo ceny potravín sa naďalej zmierňovali. Ročná inflácia podľa HICP dosiahla v máji 2024 úroveň 2,5 %. Ročná miera inflácie podľa HICP bola vo Švédsku v rokoch 2022 a 2023 do veľkej miery v súlade s mierou inflácie v eurozóne ako celku.

V hospodárskej prognóze Komisie z jari 2024 Komisia predpokladá, že inflácia v roku 2024 klesne približne na 1,9 % a potom v roku 2025 ešte mierne klesne na 1,7 %, keďže hospodárstvo sa normalizuje, a to aj napriek určitej miere pretrvávania nárastu cien (najmä v prípade služieb). Cenová úroveň vo Švédsku je pomerne vysoká (približne 116 % priemeru eurozóny v roku 2022).

Švédsko spĺňa kritérium týkajúce sa verejných financií. Na Švédsko sa nevzťahuje rozhodnutie Rady o existencii nadmerného deficitu. Saldo verejných financií sa zhoršilo z prebytku 1,2 % HDP v roku 2022 na deficit 0,6 % HDP v roku 2023, čo bolo odzrkadlením spomalenia hospodárskeho rastu a zvýšenia verejných výdavkov na položky, ako je obrana, a vyšších nákladov na dôchodky v dôsledku zvýšenia inflácie. Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jari 2024 sa očakáva, že saldo verejných financií dosiahne v roku 2024 úroveň -1,4 % HDP a v roku 2025 úroveň -0,9 %, čo čiastočne

odzrkadľuje oslabenie nominálnych príjmov a zvýšenie sociálnych transferov domácnostiam. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa znížil z 33,2 % v roku 2022 na 31,2 % v roku 2023 a očakáva sa, že v roku 2024 bude dosahovať úroveň 32,0 % a v roku 2025 úroveň 31,3 %. Zdá sa, že riziká ohrozujúce udržateľnosť dlhovej služby Švédska sú v strednodobom horizonte nízke, najmä preto, že v roku 2034 sa predpokladá pokles dlhu verejnej správy približne na 22 % HDP. Švédsko má silný fiškálny rámec, v ktorom v roku 2019 prebehla reforma, pričom sa zachovali kľúčové piliere predchádzajúceho usporiadania, ktoré sa posilnili novými prvkami (ako je dlhová kotva na úrovni 35 % HDP).



(*) hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jari 2024.

Švédsko nesplňa kritérium výmenného kurzu. Švédska koruna sa nezúčastňuje na ERM II. Švédsko má zavedený režim voľne plávajúceho výmenného kurzu, ktorý umožňuje centrálnej banke uskutočňovať intervencie na devízovom trhu. Koruna v priebehu rokov 2022 a 2023 pokračovala v trende znehodnotenia voči euru z dôvodu volatility, ktorá mala za následok aj dočasné obdobia zhodnocovania. Od novembra 2021 do septembra 2023 sa koruna voči euru znehodnotila približne o 15 % a v septembri 2023 dosiahla historické minimum 12 SEK/EUR. Potom sa jej podarilo navrátiť časť strát a v decembri 2023 dosiahla v priemere 11,2 SEK/EUR. Od začiatku roka 2024 sa koruna opäť znehodnotila. Počas tohoto obdobia oslabovania sa trojmesačné rozpätie STIBOR-Euribor rozšírilo približne z 50 bázických bodov na konci roka 2021 na 110 bázických bodov v júli 2022 a potom sa začiatkom roka 2024 zúžilo približne na 15 bázických bodov. Potom dosiahlo priemernú hodnotu 66 bázických bodov v roku 2022 a 27 bázických bodov v roku 2023. V máji 2024 predstavovalo rozpätie približne -2 bázické body a výmenný kurz bol 11,6 SEK/EUR, o 10 % slabší než pred dvoma rokmi.

Švédsko splňa kritérium konvergenie dlhodobých úrokových sadzieb. Priemerná dlhodobá úroková sadzba vo Švédsku v období 12 mesiacov do mája 2024 bola 2,5 %, čo je výrazne pod úrovňou referenčnej hodnoty 5,5 %. Dlhodobé úrokové sadzby v priebehu rokov 2022 a 2023 výrazne stúpili v súlade s trendom v eurozóne, čo bolo odzrkadlením sprísňovania menovej politiky a pretrvávajúcich inflačných tlakov. Dlhodobé úrokové sadzby Švédska stúpili z 0,1 % na konci roka 2021 na 3,0 % v októbri 2023. Na začiatku roka 2024 klesli späť na 2,2 % a potom sa v máji 2024 opäť mierne narástli na 2,4 %. Rozpätie vo vzťahu k nemeckým referenčným dlhopisom bolo v rokoch 2022 a 2023 volatilné. V máji 2022 dosiahlo najvyššiu hodnotu mierne nad 80 bázickými bodmi a na konci roka 2022 kleslo na mierne zápornú úroveň. V máji 2024 predstavovalo -14 bázických bodov.

Komisia preskúmala aj **doplňujúce faktory** vrátane vývoja platobnej bilancie, integrácie trhov a inštitucionálneho prostredia. Vonkajšia platobná bilancia Švédska (kombinovaný bežný a kapitálový účet) zostala v prebytku, pričom v roku 2022 bola na úrovni 5,5 % HDP a v roku 2023 na úrovni 6,8 %. Švédske hospodárstvo je dobre integrované do eurozóny prostredníctvom obchodných a investičných prepojení. Podľa vybraných ukazovateľov týkajúcich sa inštitucionálneho prostredia Švédsko dosahuje lepšie výsledky než väčšina členských štátov eurozóny. Finančný sektor Švédska je vysoko rozvinutý a dobre integrovaný do finančného sektora eurozóny. Vo finančnom sektore dominuje bankovníctvo, ale jeho neoddeliteľnou a veľkou súčasťou je aj poisťovníctvo a dôchodkové fondy. Švédsko má navyše jeden z najrozvinutejších trhov s úvermi a akciových trhov spomedzi členských štátov EÚ, pričom jeho trhové financovanie patrí k najvyšším medzi členskými štátmi. V rámci postupu pri makroekonomickej

nerovnováhe Komisia vo svojej správe o mechanizme varovania na rok 2024 dospela k záveru, že v prípade Švédska treba vykonať hĺbkové preskúmanie. Zo správy vyplynulo, že vo Švédsku dochádza k makroekonomickej nerovnováhe, ktorá súvisí s trhom nehnuteľností a vysokým súkromným dlhom. Zraniteľné miesta súvisia s vysokými fixnými cenami nehnuteľností a vysokou súkromnou zadlženosťou. Okrem toho existuje riziko ďalšej korekcie ocenenia komerčných nehnuteľností.

Plán obnovy a odolnosti Švédska zahŕňa opatrenia na riešenie viacerých štrukturálnych výziev v súčinnosti s inými fondmi EÚ vrátane fondov politiky súdržnosti s cieľom zvýšiť konkurencieschopnosť krajiny a stimulovať udržateľný rast a znížiť územné a sociálne rozdiely v krajine. V rámci financovania z Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti sa Švédsku poskytuje 3,4 miliardy EUR na obdobie 2021 – 2026. Švédsko doteraz nepredložilo žiadnu žiadosť o platbu. Vykonávanie švédskeho plánu obnovy a odolnosti je výrazne oneskorené.

V rámci politiky súdržnosti sa navyše Švédsku na obdobie 2021 – 2027 poskytuje 1,7 miliardy EUR. Financovanie v rámci politiky súdržnosti je zamerané najmä na ďalšie zlepšovanie podmienok pre výskum a inovácie, vytváranie príležitostí na podnikanie a priemyselnú transformáciu a podporu digitalizácie, internacionalizácie a konkurencieschopnosti. Švédsko dosiahlo pokrok pri vykonávaní politiky súdržnosti, ale výzvy a rozdiely medzi regiónom hlavného mesta a zvyškom krajiny naďalej pretrvávajú.