



V Bruselu dne 7.6.2016
COM(2016) 374 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

KONVERGENČNÍ ZPRÁVA 2016

(vypracovaná v souladu s čl. 140 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie)
{SWD(2016) 191 final}

1. ÚČEL ZPRÁVY

Podle čl. 140 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie (dále jen „SFEU“) musí Komise a Evropská centrální banka (ECB) alespoň jednou za dva roky, nebo na žádost členského státu, na který se vztahuje výjimka¹, podat Radě zprávu o pokroku dosaženém členskými státy při plnění jejich závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie. Poslední konvergenční zprávy Komise a ECB byly přijaty v červnu 2014.

Konvergenční zpráva z roku 2016 se týká těchto sedmi členských států, na které se vztahuje výjimka: Bulharska, České republiky, Chorvatska, Maďarska, Polska, Rumunska a Švédsko². Podrobnější posouzení stupně konvergence v těchto členských státech obsahuje technická příloha této zprávy.

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

Finanční a hospodářská krize spolu s dluhovou krizí eurozóny odhalila nedostatky systému správy ekonomických záležitostí hospodářské a měnové unie (HMU) a ukázala, že je třeba komplexněji využívat jeho nástroje. S cílem zajistit udržitelné fungování HMU bylo provedeno celkové posílení správy ekonomických záležitostí v Unii. Posouzení konvergence je tak v souladu s obecnějším přístupem evropského semestru, který uceleně sleduje problémy hospodářské politiky, jimž HMU čelí při zajišťování fiskální udržitelnosti, konkurenceschopnosti, stability finančních trhů a ekonomického růstu. K hlavním inovacím obsaženým v reformě správy ekonomických záležitostí, jež umožňují lépe posoudit proces konvergence každého členského státu a jeho udržitelnost, patří mimo jiné posílení postupu při nadměrném schodku v rámci reformy Paktu o stabilitě a růstu z roku 2011 a nové nástroje v oblasti dohledu nad makroekonomickou nerovnováhou. V této zprávě jsou zohledněna zejména posouzení konvergenčních programů na rok 2016 a zjištění vyplývající z postupu při makroekonomické nerovnováze³.

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

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

³ Pátou zprávu mechanismu varování Komise zveřejnila v listopadu 2015 a závěry odpovídajících hloubkových přezkumů v březnu 2016.

Kritéria konvergence

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

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

Článek 1 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že „*kritérium cenové stability [...] znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech*“⁴. Požadavek na udržitelnost znamená, že uspokojivé výsledky v oblasti inflace lze v zásadě přičítat chování vstupních nákladů a jiných činitelů strukturálně ovlivňujících vývoj cen, a nikoli vlivu dočasných faktorů. Přezkoumání konvergence proto zahrnuje posouzení faktorů, jež mají dopad na výhled inflace, a je doplněno odkazem na nejnovější předpověď inflace vydanou útvary Komise⁵. V souvislosti s tím zpráva také posuzuje pravděpodobnost, zda země v nadcházejících měsících dosáhne referenční hodnoty.

Vypočtená referenční hodnota inflace v dubnu 2016⁶ činila 0,7 %, přičemž třemi členskými státy, které „dosáhly nejlepších výsledků“, jsou Bulharsko, Slovinsko a Španělsko⁷.

Je oprávněné vyloučit ze skupiny států, které „dosáhly nejlepších výsledků“, ty země, jejichž míru inflace nelze považovat za relevantní referenční hodnotu pro ostatní členské státy⁸. Země takto vzdálené od průměru byly uvedeny v minulých konvergenčních zprávách z let 2004, 2010, 2013 a 2014⁹. V současné situaci je oprávněné určit jako země vzdálené od průměru Kypr a Rumunsko, protože jejich míra inflace se významně odchýlila od průměru eurozóny a jejich zahrnutím by byla nepřiměřeně ovlivněna referenční hodnota, a tím i spravedlnost tohoto kritéria¹⁰. V případě Kypru odrážela hluboce záporná inflace především potřebu korekce a výjimečnou situaci hospodářství. V případě Rumunska bylo hlavní příčinou značné

⁴ Pro účely kritéria cenové stability se inflace měří pomocí harmonizovaného indexu spotřebitelských cen (HISC), který je definován v nařízení Rady (ES) č. 2494/95.

⁵ Všechny předpovědi inflace a jiných proměnných v této zprávě vycházejí z prognózy útvarů Komise z jara 2016. Prognózy útvarů Komise jsou založeny na souboru obecných předpokladů pro externí proměnné a na předpokladu nezměněné politiky, přičemž jsou zohledněna opatření, která jsou dostatečně podrobně známa.

⁶ Mezním datem pro údaje použité v této zprávě je 18. květen 2016.

⁷ Příslušné dvanáctiměsíční průměrné míry inflace činily -1,0 %, -0,8 % a -0,6 %.

⁸ Použití výrazu „nejlepší výsledky v oblasti cenové stability“ je třeba chápat ve smyslu čl. 140 odst. 1 SFEU a nemá představovat obecné kvalitativní hodnocení hospodářské výkonnosti členského státu.

⁹ Litva, Irsko a Řecko, v roce 2014 pak Řecko, Bulharsko a Kypr.

¹⁰ V dubnu 2016 dosahovala průměrná dvanáctiměsíční míra inflace na Kypru -1,8 %, v Rumunsku -1,3 % a v eurozóně 0,1 %.

snížení sazby DPH. Vzhledem k těmto okolnostem jsou výpočet referenční hodnoty použity Bulharsko, Slovinsko a Španělsko, což jsou členské státy s další nejnižší průměrnou mírou inflace.

Konvergenční **kritérium týkající se veřejných financí** je vymezeno v čl. 140 odst. 1 druhé odrážce SFEU jako „*dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavu veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu čl. 126 odst. 6*“. Článek 2 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že toto kritérium znamená, že „*v době šetření se na členský stát nevztahuje rozhodnutí Rady podle čl. 126 odst. 6 uvedené smlouvy o existenci nadměrného schodku*“. V rámci celkového posílení správy ekonomických záležitostí v HMU byly v roce 2011 posíleny sekundární právní předpisy týkající se veřejných financí, včetně nových nařízení, kterými se mění Pakt o stabilitě a růstu¹¹.

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

Článek 3 Protokolu o kritériích konvergence stanoví: „*Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému [...] znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru*“¹².

Príslušným dvouletým obdobím pro posouzení stability směnných kurzů v této zprávě je období od 19. května 2014 do 18. května 2016. Při posuzování kritéria stability směnných kurzů Komise bere v úvahu vývoj pomocných ukazatelů, jako jsou vývoj devizových rezerv a krátkodobé úrokové sazby, jakož i úlohu politických opatření, včetně intervencí na devizových trzích a případně mezinárodní finanční pomoci, při zachování stability směnných kurzů. V současné době se ERM II neúčastní žádný z členských států posuzovaných v této konvergenční zprávě. O vstupu do ERM II se rozhoduje na žádost členského státu a na základě konsensu všech účastníků ERM II.

Ustanovení čl. 140 odst. 1 čtvrté odrážky SFEU vyžaduje „*stálost konvergence dosažené členským státem, na který se vztahuje výjimka, a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb*“. Článek 4 Protokolu o kritériích konvergence dále stanoví, že „*kritérium konvergence úrokových sazeb [...] znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než*

¹¹ Dne 13. prosince 2011 vstoupila v platnost směrnice stanovující minimální požadavky na vnitrostátní rozpočtové rámce, dvě nová nařízení o makroekonomickém dohledu a tři nařízení, kterými se mění Pakt o stabilitě a růstu (jedno ze dvou nových nařízení o makroekonomickém dohledu a jedno ze tří nařízení, kterými se mění Pakt o stabilitě a růstu, obsahují nové mechanismy prosazování pro členské státy eurozóny). Kromě uplatnění kritéria dluhu v postupu při nadměrném schodku zavedly tyto změny do Paktu o stabilitě a růstu některé důležité nové prvky, zejména doplnění posouzení dosaženého pokroku při plnění střednědobého rozpočtového cíle stanoveného pro jednotlivé země o kritérium výdajů.

¹² Při posuzování dodržení kritéria směnných kurzů Komise ověřuje, zda se směnný kurz pohyboval blízko středního kurzu ERM II, přičemž lze zohlednit důvody zhodnocení v souladu se Společným prohlášením o přistupujících zemích a ERM II přijatým na neformálním zasedání Rady ECOFIN v Aténách dne 5. dubna 2003.

2 procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech“.

Vypočtená referenční hodnota úrokové sazby v dubnu 2016 činila 4,0 %¹³.

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

2. BULHARSKO

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

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

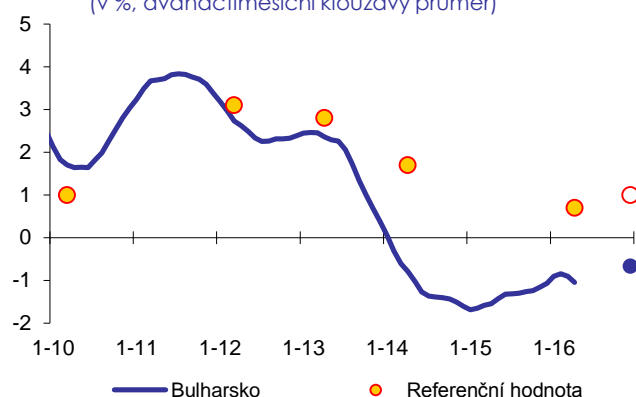
Kritérium cenové stability Bulharsko splňuje. Průměrná míra inflace v Bulharsku v období 12 měsíců do dubna 2016 činila $-1,0\%$, což je výrazně méně než referenční hodnota ve výši $0,7\%$. Podle prognóz má i v nadcházejících měsících zůstat hluboko pod referenční hodnotou.

Roční míra inflace měřená indexem HISC je v Bulharsku od léta 2013 záporná, přičemž propad odstartovala neobvykle silná kombinace dezinflačních faktorů. Inflace dosáhla minima $-2,4\%$ v lednu 2015, poté v květnu 2015 vzrostla na $-0,3\%$, načež znovu poklesla. Jádrová inflace byla záporná po většinu minulých dvou let, včetně období na začátku roku 2016. Zápornou inflaci udržovaly mimo jiné slabá domácí poptávka a klesající dovozní ceny. V dubnu 2016 dosáhla roční míra inflace měřená indexem HISC hodnoty $-2,5\%$.

Očekává se, že inflace postupně poroste s tím, jak pomalu ustane účinek poklesu cen komodit, ačkoli pravděpodobně zůstane záporná po většinu roku 2016. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 bude tedy průměrná roční inflace v roce 2016 činit $-0,7\%$ a v roce 2017 pak $0,9\%$. Nízká cenová úroveň v Bulharsku (47% průměru eurozóny v roce 2014) ukazuje na značný potenciál pro další sblížování cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

¹³ Referenční hodnota za duben 2016 se vypočítá jako prostý průměr průměrných dlouhodobých úrokových sazeb v Bulharsku ($2,5\%$), Slovinsku ($1,8\%$) a Španělsku ($1,8\%$) plus dva procentní body.

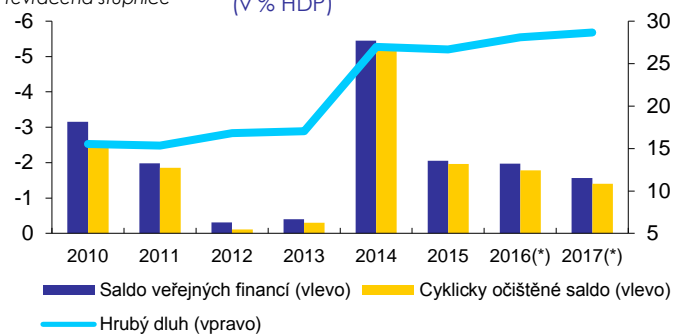
Graf 2a: Bulharsko – inflační kritérium od roku 2010
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



Pozn.: Body v prosinci 2016 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Kritérium stavu veřejných financí Bulharsko splňuje. Na Bulharsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Schodek veřejných financí se zvýšil z 0,8 % HDP v roce 2013 na 5,4 % HDP v roce 2014, a to zejména důsledkem opatření na podporu finančního sektoru. Poměr schodku k HDP v roce 2015 činil 2,1 % a prognóza útvarů Komise z jara 2016 předpovídá, že za předpokladu nezměněné politiky a s podporou hospodářského oživení poklesne v roce 2016 na 2,0 % a v roce 2017 na 1,6 %. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP se v roce 2015 snížil na 26,7 % HDP, přičemž v roce 2016 se předpokládá jeho zvýšení na 28,1 % HDP a v roce 2017 na 28,7 % HDP. Na základě posouzení konvergenčního programu na rok 2016, které Komise provedla, se očekává, že Bulharsko víceméně dodrží ustanovení Paktu o stabilitě a růstu. V roce 2016 i 2017 budou nicméně k zajištění souladu zapotřebí další opatření. Bulharský fiskální rámec byl nedávno posílen sérií legislativních kroků a pozornost se nyní přesouvá na provádění.

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



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Bulharsko nesplňuje. Bulharský lev se neúčastní ERM II. Bulharská národní banka prosazuje svůj hlavní cíl cenové stability pomocí upevnění směnného kurzu v rámci režimu pevného směnného kurzu. Bulharsko zavedlo režim pevného směnného kurzu v roce 1997, kdy navázalo bulharský lev na německou marku a později na euro. Další ukazatele, např. vývoj devizových rezerv a krátkodobých úrokových sazeb, ukazují, že vnímání rizika investory ve vztahu k Bulharsku zůstává pozitivní. Odolnost režimu pevného směnného kurzu nadále

podporují velké oficiální rezervy. V průběhu posuzovaného dvouletého období zůstal bulharský lev vůči euru zcela stabilní, což je v souladu s fungováním režimu pevného směnného kurzu.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Bulharsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v Bulharsku v jednoletém období do dubna 2016 činila 2,5 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 4,0 %. Dlouhodobé úrokové sazby v Bulharsku poklesly z přibližně 3,5 % na začátku roku 2014 na přibližně 2,5 % na začátku roku 2015. Výnosová rozpětí vůči dlouhodobým referenčním dluhopisům v eurozóně¹⁴ ve druhé polovině roku 2014 výrazně vzrostla, částečně v souvislosti s problémy bulharských bank, avšak poté se v roce 2015 zmenšila. Rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům se opět zvětšilo a počátkem roku 2016 dosahovalo hodnoty zhruba 230 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu Bulharska vykázala v roce 2015 výrazný přebytek. Zlepšení obchodní bilance a bilance kapitálového účtu v období let 2013 až 2015 více než vyrovnala zhoršení na účtu druhotných důchodů. Bulharské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Bulharsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Bulharský finanční sektor je dobře integrován do finančního sektoru EU, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví v bankovním systému. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze bylo Bulharsko v roce 2016 předmětem hloubkového přezkumu, v rámci něhož bylo zjištěno, že Bulharsko se nadále potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou. Hospodářství je charakterizováno přetrvávající nestabilitou finančního sektoru a vysokou zadlužeností podniků v kontextu omezené korekce trhu práce.

3. ČESKÁ REPUBLIKA

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

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

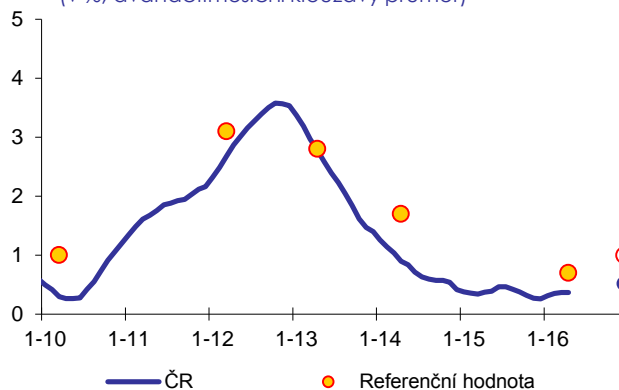
Kritérium cenové stability Česká republika splňuje. Průměrná míra inflace v České republice v období 12 měsíců do dubna 2016 činila 0,4 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 0,7 %. Podle prognóz má i v nadcházejících měsících zůstat pod referenční hodnotou.

¹⁴ Rozpětí dlouhodobých úrokových sazeb jednotlivých zemí ve srovnání s dlouhodobými referenčními dluhopisy v eurozóně (pozn.: jako zástupný indikátor pro eurozónu se používají německé referenční dluhopisy) se vypočítá pomocí měsíční řady „EMU convergence criterion bond yields“ (Výnosy z dluhopisů pro kritérium konvergence hospodářské a měnové unie) zveřejňované Eurostatem. Tuto řadu zveřejňuje i ECB pod názvem „Harmonised long-term interest rate for convergence assessment purposes“ (Harmonizovaná dlouhodobá úroková sazba pro účely posouzení konvergence).

Růst cen se v roce 2014 významně zmírnil a roční míra inflace měřená indexem HISC zpomalila v průměru na 0,4 %. Hlavním důvodem byl výrazný záporný příspěvek cen energií způsobený prudkým poklesem cen ropy, který se odrazil v domácích cenách paliv, přičemž příspěvky potravin a služeb k inflaci se také snížily. V první polovině roku 2015 inflace mírně zrychlila, ale poté v druhé polovině roku znovu zpomalila v důsledku dalšího poklesu cen potravin a energií. Průměrná roční míra inflace měřená indexem HISC tedy v roce 2015 činila 0,3 %. Začátkem roku 2016 mírně zrychlila a v dubnu 2016 činila 0,5 %.

V roce 2016 by inflace podle očekávání měla zůstat umírněná, neboť pokles cen ropy a potravin v druhé polovině roku 2015 bude nadále mít na meziroční míru tlumící dopad. Současně se v horizontu prognózy očekává zesílení domácích cenových tlaků, zejména pokud jde o ceny služeb. Prognóza útvarů Komise z jara 2016 proto předpokládá, že roční míra inflace měřená indexem HISC dosáhne v roce 2016 průměrně 0,5 % a v roce 2017 pak 1,4 %. Cenová úroveň v České republice (přibližně 63 % průměru eurozóny v roce 2014) ukazuje na potenciál pro sblížení cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

Graf 3a: Česká republika – inflační kritérium od roku 2010
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



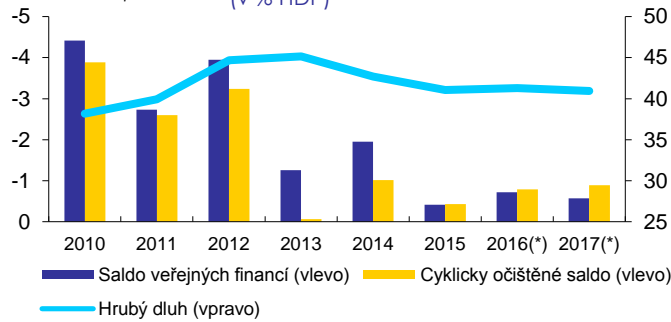
Pozn.: Body v prosinci 2016 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Kritérium stavu veřejných financí Česká republika splňuje. Na Českou republiku se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Schodek veřejných financí významně poklesl z 1,9 % HDP v roce 2014 na 0,4 % HDP v roce 2015. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 bude schodek veřejných financí za předpokladu nezměněné politiky v roce 2016 činit 0,7 % HDP a v roce 2017 pak 0,6 % HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP poklesl z maximální hodnoty 45,1 % v roce 2013 na 41,1 % v roce 2015. Podle prognózy má v roce 2017 klesnout na 40,9 %. Na základě posouzení konvergenčního programu na rok 2016, které Komise provedla, se očekává, že Česká republika dodrží ustanovení Paktu o stabilitě a růstu. Fiskální rámec České republiky je jedním z nejslabších v EU. Přijetí balíku reforem na jeho posílení se opakovaně zpožďuje, čímž se pozastavilo provedení směrnice o národních rozpočtových rámcích do českého právního řádu, které mělo být dokončeno do konce roku 2013.

Graf 3b: ČR – saldo veřejných financí a veřejný dluh

Převrácená stupnice

(v % HDP)



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Česká republika nesplňuje. Česká koruna se neúčastní ERM II. Česká republika uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Dne 7. listopadu 2013 ČNB oznámila, že bude intervenovat na devizovém trhu s cílem korunu oslabit tak, aby směnný kurz vůči euru vzrostl nad 27 CZK/EUR. Následkem toho koruna prudce oslabila z méně než 26 CZK/EUR na více než 27 CZK/EUR. Koruna se v průběhu roku 2014 a v první polovině roku 2015 průměrně obchodovala okolo 27,5 CZK/EUR s nízkou volatilitou. V polovině roku 2015 posílila k 27 CZK/EUR a poté se v druhé polovině roku 2015 a začátkem roku 2016 držela poblíž této spodní hranice, kterou ČNB stanovila. V průběhu dvou let před tímto posouzením koruna vůči euru posílila přibližně o 1,6 %.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Česká republika splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v České republice v jednoletém období do dubna 2016 činila 0,6 %, což je výrazně méně než referenční hodnota ve výši 4 %. Dlouhodobé úrokové sazby v České republice měly od začátku roku 2014 až do dubna 2015 klesající tendenci a snížily se z více než 2,4 % na méně než 0,3 %. V červnu 2015 dlouhodobé úrokové sazby vyskočily nad 1 %, avšak poté v druhé polovině roku 2015 postupně znovu klesaly. Rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům se počátkem roku 2016 pohybovalo okolo 25 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu České republiky zůstala během posledních dvou let v přebytku a zvýšila se z méně než 1 % HDP v roce 2014 na více než 3 % HDP v roce 2015. České hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí se Česká republika v mezinárodním hodnocení v posledních letech zlepšila a přibližuje se průměru eurozóny. Český finanční sektor je dobře začleněn do finančního sektoru EU, zejména díky vysoké míře zahraničního vlastnictví finančních zprostředkovatelů.

4. CHORVATSKO

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

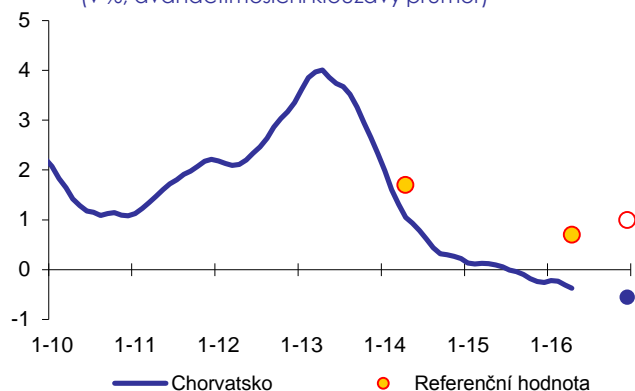
Právní předpisy v Chorvatsku jsou plně slučitelné s povinností souladu podle článku 131 SFEU.

Kritérium cenové stability Chorvatsko splňuje. Průměrná míra inflace v Chorvatsku v období 12 měsíců do dubna 2016 činila $-0,4\%$, což je méně než referenční hodnota ve výši $0,7\%$. Očekává se, že v nadcházejících měsících klesne hluboko pod referenční hodnotu.

Roční míra inflace měřená indexem HISC v Chorvatsku v roce 2014 činila průměrně $0,2\%$, neboť klesající ceny nezpracovaných potravin a průmyslového zboží bez energií tlumily růst celkové míry inflace. V prosinci 2014 míra inflace poklesla do záporných hodnot a zůstala záporná po většinu roku 2015 kvůli rychle padajícím cenám energií. Inflace měřená indexem HISC tedy v roce 2015 činila průměrně $-0,3\%$. Začátkem roku 2016 opět mírně poklesla a v dubnu 2016 činila $-0,9\%$.

Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 by roční inflace měřená indexem HISC měla v roce 2016 zůstat záporná, především v důsledku klesajících cen energií. Očekává se, že v roce 2017 se vrátí do kladných hodnot, neboť odezní negativní dopad nižších cen energií a pokračující hospodářský rozvoj by měl podpořit růst spotřebitelských cen. Prognóza průměrné inflace měřené indexem HISC tedy činí $-0,6\%$ v roce 2016 a $0,7\%$ v roce 2017. Cenová úroveň v Chorvatsku (přibližně 65% průměru eurozóny v roce 2014) ukazuje na potenciál pro další sblížení cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

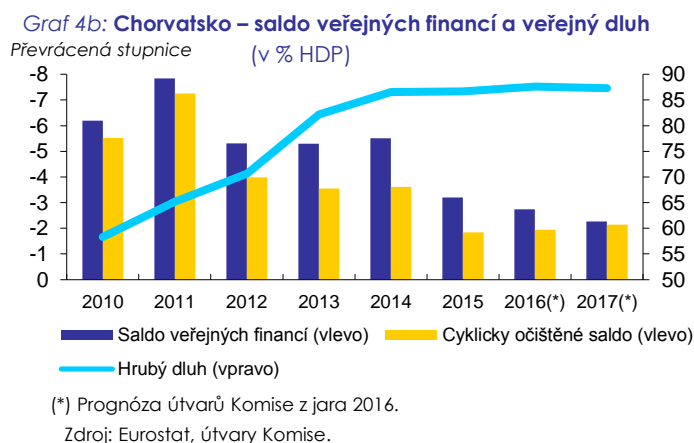
Graf 4a: Chorvatsko – inflační kritérium od roku 2010
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



Pozn.: Body v prosinci 2016 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Kritérium stavu veřejných financí Chorvatsko nesplňuje. Na Chorvatsko se v současné době vztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku (rozhodnutí Rady ze dne 28. ledna 2014), jehož odstranění Rada doporučila do roku 2016. Schodek veřejných financí se po zvýšení na $5,5\%$ HDP v roce 2014 snížil v roce 2015 na $3,2\%$ HDP. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 by měl schodek v roce 2016 klesnout na $2,7\%$ HDP a v roce 2017 na $2,3\%$ HDP. Očekává se, že poměr hrubého veřejného dluhu k HDP dosáhne v roce 2016 vrcholu ve výši

87,6 % a poté v roce 2017 mírně poklesne. Na základě posouzení konvergenčního programu na rok 2016, které Komise provedla, existuje riziko, že Chorvatsko nedodrží ustanovení Paktu o stabilitě a růstu. V roce 2017 proto budou k zajištění souladu zapotřebí další opatření. Navzdory některým nedávným zlepšením zůstává chorvatský fiskální rámec poměrně slabý, pokud jde o koncepci a plnění, především kvůli rozsahu a četnosti revizí rozpočtového plánu, rozsahu mimorozpočtových operací a nedostatečným zárukám nezávislosti vnitrostátního kontrolního orgánu.



Kritérium směnného kurzu Chorvatsko nesplňuje. Chorvatská kuna se neúčastní ERM II. Chorvatská národní banka (HNB) uplatňuje přísně řízený režim plovoucího směnného kurzu a směnný kurz používá jako hlavní nominální ukotvení k dosažení svého primárního cíle cenové stability. Devizové rezervy HNB se v průběhu roku 2014 pohybovaly nad 12 miliardami EUR. V prvním čtvrtletí roku 2015 se zvýšily nad 14 miliard EUR, ale poté znovu poklesly a na konci roku 2015 činily přibližně 13,7 miliardy EUR (31 % HDP). Kurs kuny vůči euru zůstával v uplynulých dvou letech v zásadě stabilní a kolísal okolo 7,6 HRK/EUR. Nadále se projevovala tendence s ročním cyklem, podle níž kuna na jaře dočasně posiluje v důsledku přílivu deviz generovaného odvětvím cestovního ruchu.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Chorvatsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v Chorvatsku v jednoletém období do dubna 2016 činila 3,7 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 4 %. Dlouhodobé úrokové sazby v Chorvatsku poklesly z více než 5 % začátkem roku 2014 na přibližně 3 % v druhém čtvrtletí roku 2015, avšak poté se v druhé polovině roku 2015 znovu zvýšily na přibližně 3,9 %. Rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům na začátku roku 2016 dosahovalo hodnoty přibližně 350 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Přebytek zahraničního obchodu Chorvatska (tj. součet běžného a kapitálového účtu) se značně zvýšil z 1 % HDP v roce 2014 na cca 5,6 % HDP v roce 2015, částečně kvůli ztrátám bank v zahraničním vlastnictví v důsledku konverze úvěrů v CHF vynucené právními předpisy. Chorvatské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Chorvatsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Finanční sektor je dobře začleněn do finančního systému EU prostřednictvím zahraničního vlastnictví domácích bank. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze bylo Chorvatsko v roce 2016 předmětem hloubkového přezkumu, v rámci něhož bylo zjištěno, že Chorvatsko se nadále potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou. Slabá místa byla

spojena s vysokou úrovní veřejného dluhu, zadlužení podniků a zahraničního dluhu v kontextu vysoké nezaměstnanosti.

5. MAĎARSKO

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

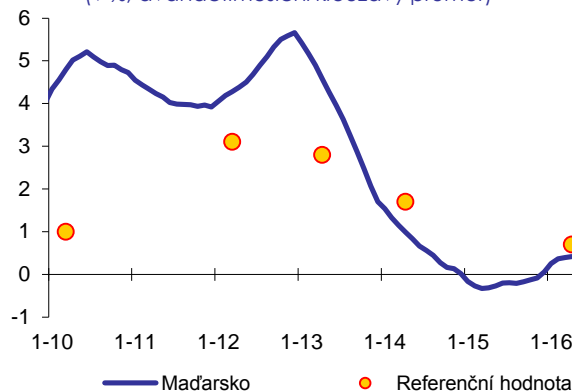
Právní předpisy v Maďarsku – zejména zákon o Maďarské národní bance (Magyar Nemzeti Bank, MNB) – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky se týkají zejména nezávislosti MNB, zákazu měnového financování a začlenění centrální banky do ESCB v době přijetí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

Kritérium cenové stability Maďarsko splňuje. Průměrná míra inflace v Maďarsku v období 12 měsíců do dubna 2016 činila 0,4 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 0,7 %. Podle prognóz má i v nadcházejících měsících zůstat pod referenční hodnotou.

Roční inflace měřená indexem HISC v Maďarsku během posledních dvou let v zásadě odrážela celosvětové tendence a podepsal se na ní především pokles cen ropy. V roce 2014 se pohybovala okolo nuly a na začátku roku 2015 dosáhla minima -1,4 % v souvislosti s tím, že domácí poptávka nevytvářela žádné inflační tlaky a inflační očekávání byla na historickém minimu. Do konce roku 2015 pak inflace měřená indexem HISC vzrostla na 1 %, částečně v důsledku cen nezpracovaných potravin. Na začátku roku 2016 inflace znovu poklesla, zejména díky snížení sazby DPH pro některé masné výrobky a dalšímu poklesu ceny ropy. V dubnu 2016 dosáhla roční míra inflace měřená indexem HISC hodnoty 0,3 %.

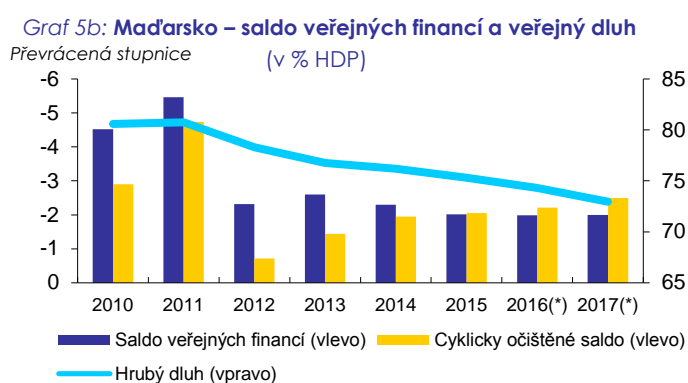
Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 vzroste inflace v roce 2016 na 0,4 % a v roce 2017 na 2,3 %, a to zejména v důsledku méně příznivého vývoje cen komodit a posilování domácí poptávky. Poměrně nízká cenová úroveň v Maďarsku (přibližně 57 % průměru eurozóny v roce 2014) ukazuje na potenciál pro další sblížení cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

Graf 5a: Maďarsko – inflační kritérium od roku 2010
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



Pozn.: Body v prosinci 2016 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Kritérium stavu veřejných financí Maďarsko splňuje. Na Maďarsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Schodek veřejných financí se snížil z 2,6 % HDP v roce 2013 na 2,3 % HDP v roce 2014, a to zejména díky vyšším příjmům. Poměr schodku k HDP se v roce 2015 dále snížil na 2,0 % a prognóza útvarů Komise z jara 2016 předpovídá, že za předpokladu nezměněné politiky zůstane na této úrovni i v letech 2016 a 2017. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP se v roce 2015 snížil na 75,3 %, přičemž se předpokládá další pokles na 74,3 % v roce 2016 a na 73 % v roce 2017¹⁵. Na základě posouzení konvergenčního programu na rok 2016, které Komise provedla, existuje vysoké riziko, že Maďarsko nedodrží ustanovení Paktu o stabilitě a růstu, neboť existuje vysoké riziko značného odchýlení od požadované korekce v roce 2016, a nedojde-li ke změně politiky, též souhrnně v letech 2016 a 2017. V obou letech tedy budou k zajištění souladu nutná další opatření. Rozsáhlá revize maďarského fiskálního rámce, zahájená v roce 2011, je téměř dokončena, ale její efektivita zatím nebyla potvrzena.



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2016, viz též pozn. pod čarou 15.
Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Maďarsko nesplňuje. Maďarský forint se neúčastní ERM II. Maďarsko uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Forint v létě 2014 oslabil na cca 314 HUF/EUR, ale na podzim tyto ztráty smazal, neboť v Maďarsku byl pozastaven cyklus snižování sazeb a MNB poskytla devizovou likviditu pro měnové konverze související s hypotečními úvěry. V lednu 2015 forint znovu oslabil (na 316,5 HUF/EUR) v důsledku rozhodnutí SNB nechat posílit švýcarský frank. Poté v dubnu posílil přibližně na 299 v reakci na další uvolnění měnové politiky v eurozóně, dokud MNB v červnu 2015 nezasáhla snížením měnověpolitické sazby. Od té doby byl forint vůči euru v zásadě stabilní a obchodoval se většinou v pásmu 310 až 315. V průběhu dvou let před tímto posouzením forint vůči euru oslabil přibližně o 1 %.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Maďarsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období do dubna 2016 činila 3,4 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 4,0 %. Průměrná měsíční dlouhodobá úroková sazba poklesla z cca 6 % začátkem roku 2014 přibližně na 3 % začátkem roku 2015 díky rostoucí důvěře na trhu v kontextu celosvětového hledání vyšších výnosů. V polovině roku 2015 dlouhodobé úrokové sazby dočasně vzrostly téměř na 3,9 % společně s růstem výnosů v USA a eurozóně a poté od podzimu 2015

¹⁵ Eurostat vyjádřil výhradu ke kvalitě údajů o veřejných financích oznámených Maďarskem v dubnu 2016. Výhrada se týká sektorové klasifikace Eximbank a výsledkem by bylo zvýšení úrovně veřejného dluhu za všechny roky.

kolísaly okolo 3,3 %. Dlouhodobá rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům dosahovala v dubnu 2016 hodnoty přibližně 290 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Bilance zahraničního obchodu vykázala v posledních dvou letech velké přebytky, které vzrostly z přibližně 6 % HDP v roce 2014 na téměř 9 % HDP v roce 2015, v čemž se odráží zejména vysoké čerpání finančních prostředků z EU. Pomoc platebním bilancím, kterou Maďarsku na podzim roku 2008 poskytly EU a MMF, byla v dubnu 2016 plně splacena. Maďarské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Maďarsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Maďarský finanční sektor je dobře začleněn do finančního systému EU.

6. POLSKO

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

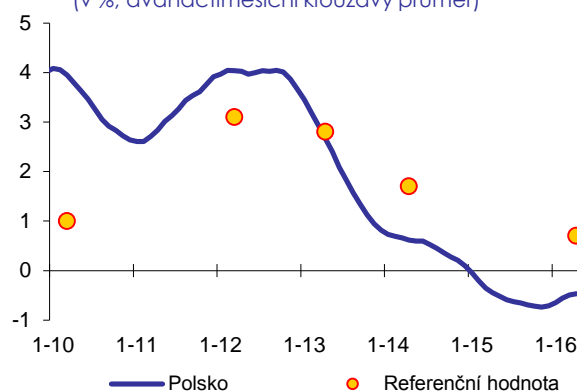
Právní předpisy v Polsku – zejména zákon o Polské národní bance (Narodowy Bank Polski, NBP) a ústava Polské republiky – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky se týkají nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a začlenění centrální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

Kritérium cenové stability Polsko splňuje. Průměrná míra inflace v Polsku v období 12 měsíců do dubna 2016 činila $-0,5\%$, což je méně než referenční hodnota ve výši $0,7\%$. Očekává se, že i v nadcházejících měsících zůstane pod referenční hodnotou.

Roční inflace měřená indexem HISC dosáhla v srpnu 2014 záporných hodnot a v únoru 2015 zpomalila až na minimum $-1,3\%$, načež se začátkem roku 2016 postupně zotavila. Příčinou tohoto vývoje byly především klesající světové ceny ropy a potravin. V dubnu 2016 dosáhla roční míra inflace měřená indexem HISC hodnoty $-0,5\%$.

Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 se inflace bude zvyšovat jen pozvolna, a to v roce 2016 na $0,0\%$ a v roce 2017 na $1,6\%$. Prostředí nízké globální inflace a nízké ceny komodit by měly působit proti kladným impulsům očekávaného růstu mezd. Poměrně nízká cenová úroveň v Polsku (přibližně 55% průměru eurozóny v roce 2014) ukazuje na potenciál pro další sblížení cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

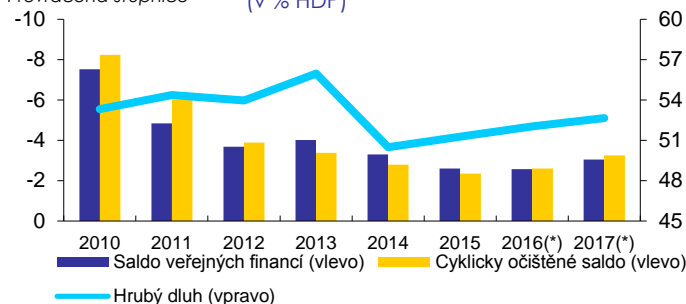
Graf 6a: Polsko – inflační kritérium od roku 2010
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



Pozn.: Body v prosinci 2016 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Kritérium stavu veřejných financí Polsko splňuje. Na Polsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Schodek veřejných financí se snížil ze 4,0 % HDP v roce 2013 na 3,3 % HDP v roce 2014, a to díky opatřením k fiskální konsolidaci. Poměr schodku k HDP se v roce 2015 zlepšil na 2,6 % a prognóza útvarů Komise z jara 2016 předpokládá, že za předpokladu nezměněné politiky zůstane v roce 2016 na hodnotě 2,6 % HDP a v roce 2017 se zvýší na 3,1 % HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP podle předpovědi poroste z 51,3 % v roce 2015 na 52,7 % v roce 2017. Na základě posouzení konvergenčního programu na rok 2016, které Komise provedla, existuje riziko, že Polsko nedodrží ustanovení Paktu o stabilitě a růstu, neboť existuje riziko značného odchýlení od doporučené korekce v roce 2016, a nedojde-li ke změně politiky, též v roce 2017. K zajištění souladu v letech 2016 a 2017 proto budou zapotřebí další opatření. Polsko zůstává jedinou zemí EU, která nemá nezávislou fiskální radu a neplánuje její zřízení.

Graf 6b: Polsko – saldo veřejných financí a veřejný dluh
Převrácená stupnice (v % HDP)



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnných kurzů Polsko nesplňuje. Polský zlotý se neúčastní ERM II. Polsko uplatňuje režim plovoucích směnných kurzů, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Zlotý byl až do konce roku 2014 v zásadě stabilizován v pásmu 4,1–4,3 PLN/EUR, poté do dubna 2015 rychle posiloval až na 4,0 PLN/EUR, podporován hospodářským růstem, uvolňováním měnové politiky ECB a ukončením cyklu uvolňování měnové politiky v Polsku. Poté se tendence obrátila pod vlivem domácí politické nejistoty. Volatilita směnného kurzu začátkem roku 2016 byla způsobena faktory, jako jsou snížení úvěrového hodnocení, globální rizika a stlačení rizikových prémie. Polsko od roku 2009 využívá flexibilní úvěrovou

linku MMF. Ve srovnání s dubnem 2014 byl směnný kurz zlatého vůči euru v dubnu 2016 přibližně o 2,9 % slabší.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Polsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v jednoletém období do dubna 2016 činila 2,9 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 4,0 %. Z úrovně přesahující 4 % počátkem roku 2014 poklesla přibližně na 3 % na začátku roku 2015. Poté se během roku 2015 snížila na 2,7 % s tím, jak se zvyšovala důvěra na trhu, a na začátku roku 2016 se mírně zvýšila. V důsledku toho se rozpětí dlouhodobých úrokových sazeb vůči německým referenčním dluhopisům na začátku roku 2016 pohybovala okolo 280 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Polská bilance zahraničního obchodu se v posledních letech výrazně zlepšila a od roku 2013 byla díky posilující obchodní bilanci v přebytku. Polské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Polsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Polský finanční sektor je dobře začleněn do finančního systému EU, což potvrzuje značný podíl bank v zahraničním vlastnictví.

7. RUMUNSKO

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

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

Kritérium cenové stability Rumunsko splňuje. Průměrná míra inflace v Rumunsku v období 12 měsíců do dubna 2016 činila -1,3 %, což je výrazně méně než referenční hodnota ve výši 0,7 %. Podle prognóz má i v nadcházejících měsících zůstat hluboko pod referenční hodnotou.

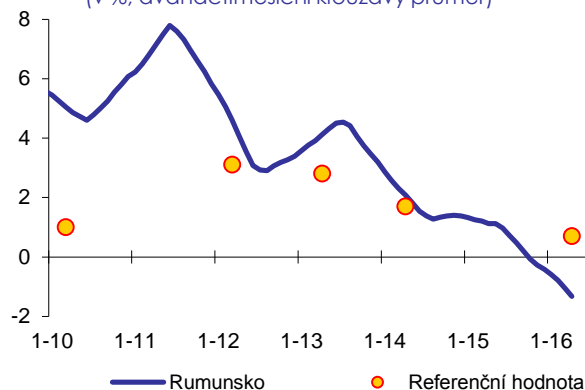
Roční inflace měřená indexem HISC měla v průběhu posledních dvou let sestupnou tendenci, zejména v důsledku série snížení sazby DPH a nízkých celosvětových cen ropy, i když základní cenové tlaky se zvyšovaly vzhledem k silné domácí poptávce podporované stimulačními opatřeními a vysokým růstem mezd. Inflace po většinu roku 2014 kolísala mezi 1 % a 2 % a v červnu 2015 klesla do záporných hodnot (-0,9 %) v reakci na snížení sazby DPH pro některé potravinářské výrobky z 24 % na 9 %. Od té doby je roční míra inflace měřená indexem HISC záporná. Inflace měřená indexem HISC byla dále stlačena snížením základní sazby DPH o 4 procentní body od ledna 2016 a v dubnu 2016 činila -2,6 %.

Prognóza útvarů Komise z jara 2016 předpokládá, že roční míra inflace měřená indexem HISC dosáhne v roce 2016 průměrně -0,6 % a v roce 2017 se vrátí na 2,5 %, jakmile odezní přechodný dopad snížení sazby DPH pro potravinářské výrobky, neboť se zmenšuje produkční mezera a rostou domácí tlaky. Proinflační

rizika souvisí zejména s nad očekávání silnými domácími cenovými tlaky a zrychlováním růstu mezd. Poměrně nízká cenová úroveň v Rumunsku (zhruba 52 % průměru eurozóny v roce 2014) ukazuje na značný potenciál pro další sblížení cenových úrovní v dlouhodobém horizontu.

Graf 7a: Rumunsko – inflační kritérium od roku 2010

(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



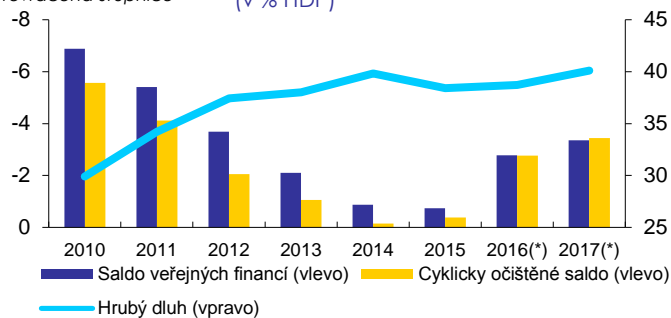
Pozn.: Body v prosinci 2016 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Kritérium stavu veřejných financí Rumunsko splňuje. Na Rumunsko se nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Schodek veřejných financí se snížil z 2,1 % HDP v roce 2013 na 0,9 % HDP v roce 2014, a to zejména díky omezení výdajů a lepšímu výběru daní. Poměr schodku k HDP v roce 2015 činil 0,7 % a prognóza útvarů Komise z jara 2016 předpovídá, že za předpokladu nezměněné politiky se v roce 2016 zhorší na 2,8 % a v roce 2017 na 3,4 %. Očekává se, že míra veřejného zadlužení vzroste z 38,4 % HDP v roce 2015 na 40,1 % HDP v roce 2017. Na základě posouzení konvergenčního programu na rok 2016, které Komise provedla, existuje riziko, že Rumunsko nedodrží ustanovení Paktu o stabilitě a růstu, neboť existuje riziko značného odchýlení v roce 2016, a nedojde-li ke změně politiky, též v roce 2017. K zajištění souladu v letech 2016 a 2017 proto budou zapotřebí další opatření. Rumunsko přijalo komplexní soubor opatření souvisejících s fiskálním rámcem, ale neúčinné provádění oslabuje jejich efekt, pokud jde o nastolení disciplíny.

Graf 7b: Rumunsko – saldo veřejných financí a veřejný dluh

Převrácená stupnice

(v % HDP)



(*) Prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Kritérium směnného kurzu Rumunsko nesplňuje. Rumunský leu se neúčastní ERM II. Rumunsko uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Směnný kurz leu vůči euru od jara 2014 do začátku roku 2016 kolísal poměrně omezeně díky podpoře programu finanční pomoci EU a MMF do konce roku 2015. Leu se v posuzovaném období převážně obchodoval v pásmu 4,4–4,5 RON/EUR. Na sklonku roku 2014 poněkud oslabil, zejména kvůli celosvětově vyšší averzi k riziku, a na začátku roku 2015 mírně posílil, podporován dalším uvolňováním měnové politiky v eurozóně. Na konci roku 2015 znovu oslabil v důsledku domácí politické nejistoty, ale začátkem roku 2016 se zotavil. Ve srovnání s dubnem 2014 zůstal směnný kurz rumunského leu vůči euru v dubnu 2016 v podstatě nezměněný.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Rumunsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v Rumunsku v ročním období do dubna 2016 činila 3,6 %, což je méně než referenční hodnota ve výši 4,0 %. Dlouhodobé úrokové sazby postupně klesaly z více než 5 % na jaře 2014 na méně než 4 % na konci roku 2014 a v únoru 2015 dočasně poklesly pod 3 %. V polovině roku 2015 se pak znovu zvýšily, dotkly se 4 % a poté kolísaly okolo 3,5 %. V důsledku toho se rozpětí dlouhodobých úrokových sazeb vůči německým referenčním dluhopisům snížila z více než 500 bazických bodů na konci roku 2012 na přibližně 330 bazických bodů v dubnu 2016.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Rumunská bilance zahraničního obchodu je od roku 2013 v přebytku a odráží především nižší schodek obchodu se zbožím. Rumunsko bylo v letech 2009–2015 příjemcem programů mezinárodní finanční pomoci. Po prvním dvouletém programu finanční pomoci EU a MMF v roce 2009 následovaly dva navazující programy poskytnuté v letech 2011 a 2013. Na rozdíl od prvního programu byly oba navazující programy považovány za preventivní a nebylo požádáno o žádné finanční prostředky. Rumunské hospodářství je dobře začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Rumunsko vede hůře než většina členských států eurozóny. Rumunský finanční sektor je dobře začleněn do finančního systému EU, což potvrzuje značný podíl bank v zahraničním vlastnictví.

8. ŠVÉDSKO

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

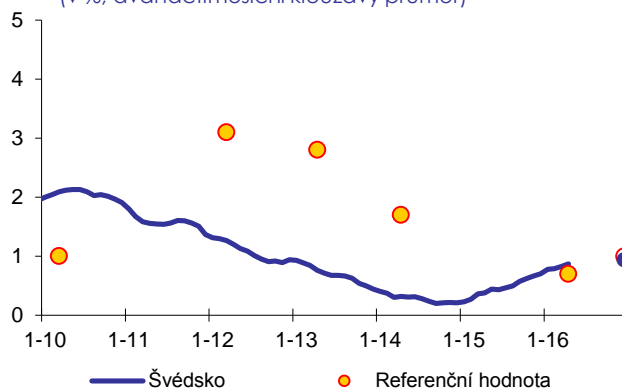
Právní předpisy ve Švédsku – zejména zákon o Švédské národní bance (Sveriges Riksbank), ústavní zákon o formě vlády a zákon o kurzové politice – **nejsou zcela slučitelné** s povinností souladu podle článku 131 SFEU. Neslučitelné prvky a nedostatky se vyskytují v oblasti nezávislosti centrální banky,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

Kritérium cenové stability Švédsko nesplňuje. Průměrná míra inflace ve Švédsku v období 12 měsíců do dubna 2016 činila 0,9 %, což je více než referenční hodnota ve výši 0,7 %. Podle prognóz se má v nadcházejících měsících vrátit pod referenční hodnotu.

Průměrná míra inflace ve Švédsku v roce 2015 dosáhla hodnoty 0,7 %, což je nárůst oproti 0,2 % v roce 2014, zejména v důsledku oslabení koruny, zvyšování daní a růstu domácí poptávky s podporou akomodativní měnové politiky. V dubnu 2016 dosáhla roční míra inflace měřená indexem HISC hodnoty 1,0 %.

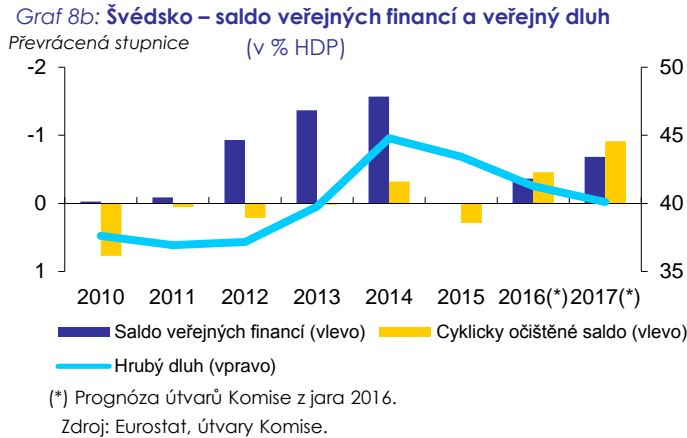
Inflace měřená indexem HISC se pravděpodobně v průběhu roku 2016 mírně zvýší v důsledku aktuálně silného růstu, zatímco nízké ceny ropy a komodit mají tlumící účinek. Nepředpokládá se zvláštní tlak na její růst od žádné složky HISC a vývoj mezd podle předpovědi zůstane mírný. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 bude tedy průměrná roční inflace v roce 2016 činit 0,9 % a v roce 2017 pak 1,2 %. Úroveň spotřebitelských cen ve Švédsku v porovnání s eurozónou se od přistoupení Švédska k EU v roce 1995 postupně zvyšovala a v roce 2014 dosáhla 124 %.

Graf 8a: Švédsko – inflační kritérium od roku 2010
(v %, dvanáctiměsíční klouzavý průměr)



Pozn.: Body v prosinci 2016 ukazují předpokládanou referenční hodnotu a dvanáctiměsíční průměrnou inflaci v zemi.
Zdroje: Eurostat, prognóza útvarů Komise z jara 2016.

Kritérium stavu veřejných financí Švédsko splňuje. Na Švédsko se v současné době nevztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. Saldo veřejných financí ze zlepšilo z 1,6 % HDP v roce 2014 na 0,0 % HDP v roce 2015, v čemž se zejména odráží výrazný růst daňových příjmů podporovaný silnou soukromou spotřebou a zvyšováním daní. Podle prognózy útvarů Komise z jara 2016 se očekává, že schodek veřejných financí dosáhne výše 0,4 % HDP v roce 2016 a 0,7 % HDP v roce 2017. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP dosáhl v roce 2015 hodnoty 43,4 %, přičemž v nadcházejících letech se očekává postupný pokles na 41,3 % v roce 2016 a 40,1 % v roce 2017. Na základě posouzení konvergenčního programu na rok 2016, které Komise provedla, se očekává, že Švédsko dodrží ustanovení Paktu o stabilitě a růstu. Švédsko má silný národní fiskální rámec, což se rovněž odráží v dlouhé historii přiměřenosti rozpočtu.



Kritérium směnného kurzu Švédsko nesplňuje. Švédská koruna se neúčastní ERM II. Švédsko uplatňuje režim plovoucího směnného kurzu, který umožňuje intervence centrální banky na devizovém trhu. Mezi začátkem roku 2013 a začátkem roku 2015 vykazovala koruna tendenci oslabovat, a při rozhodném uvolňování měnové politiky ve Švédsku celkově poklesla vůči euru o téměř 14 %. V průběhu dvou let před tímto posouzením koruna vůči euru oslabila přibližně o 1,6 % a kolísala okolo průměrného kurzu 9,30 SEK/EUR.

Kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb Švédsko splňuje. Průměrná dlouhodobá úroková sazba ve Švédsku v ročním období do dubna 2016 činila 0,8 %, což je výrazně méně než referenční hodnota ve výši 4,0 %. Dlouhodobé úrokové sazby ve Švédsku v roce 2014 nadále klesaly a v dubnu 2015 dosáhly historického minima 0,3 %, načež se začátkem roku 2016 poněkud zotavily. Rozpětí vůči německým referenčním dluhopisům se od počátku roku 2014 zúžilo díky částečnému obratu ve vývoji toků z eurozóny do bezpečných trhů v době vrcholící krize. Na konci dubna 2016 dosahovalo rozpětí hodnoty přibližně 68 bazických bodů.

Přezkoumány byly rovněž **další faktory**, včetně vývoje platební bilance a integrace trhů. Přebytek švédské bilance zahraničního obchodu byl od roku 2010 poměrně stabilní a pohyboval se okolo 6 %. Švédské hospodářství je začleněno do eurozóny prostřednictvím obchodních a investičních vazeb. Ve vybraných ukazatelích týkajících se podnikatelského prostředí si Švédsko vede lépe než většina členských států eurozóny. Švédský finanční sektor je dobře začleněn do finančního sektoru EU, a to zejména prostřednictvím vzájemných vazeb v rámci seversko-baltského finančního seskupení. V souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze bylo Švédsko v roce 2016 předmětem hloubkového přezkumu, v rámci něhož bylo zjištěno, že Švédsko se nadále potýká s makroekonomickou nerovnováhou.