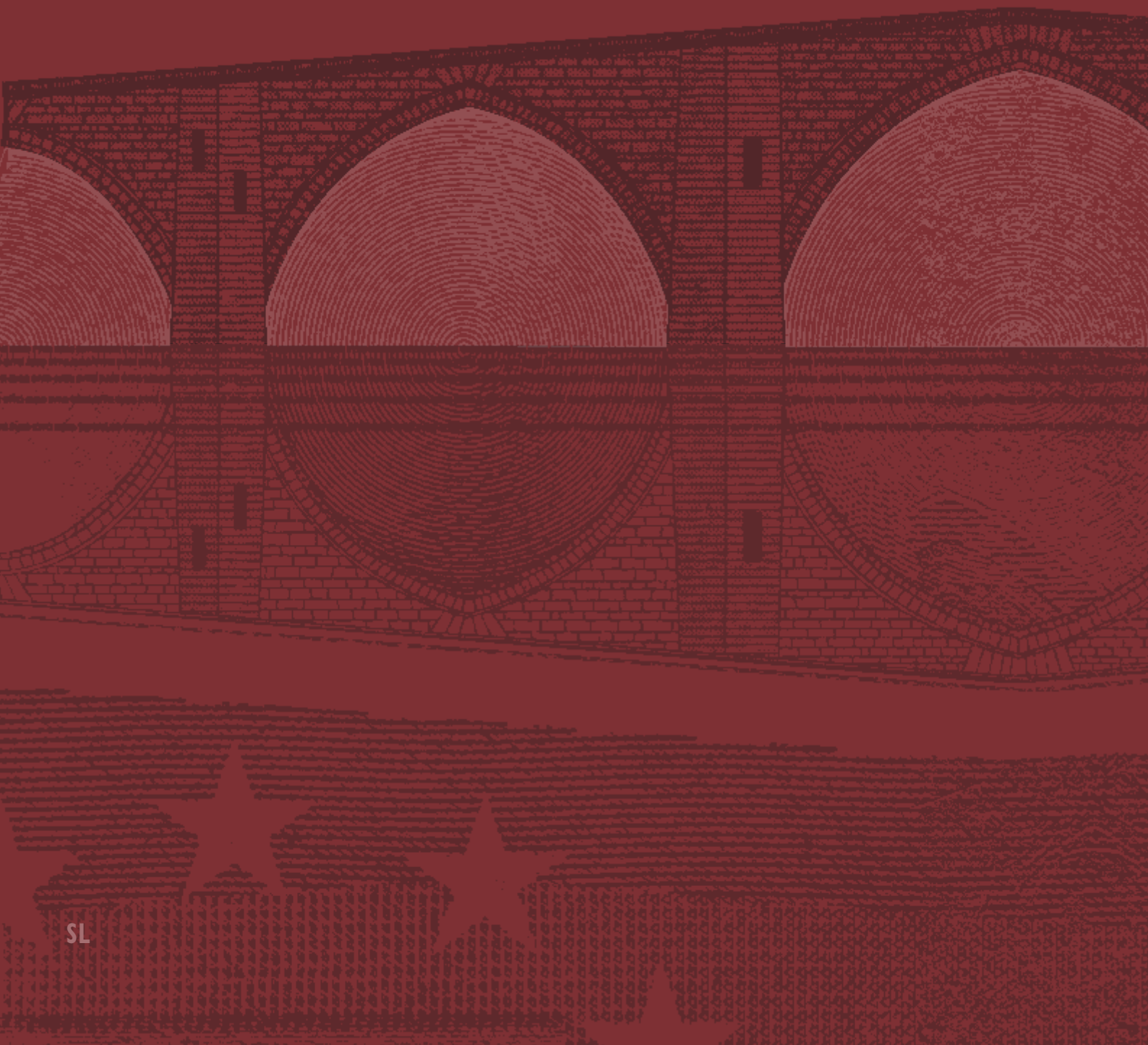
EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

KONVERGENČNO POROČILO
JUNIJ 2014



SL

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2014 je na vseh publikacijah ECB motiv z bankovca za 20 €.

KONVERGENČNO POROČILO
JUNIJ 2014

© Evropska centralna banka, 2014

Naslov
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt na Majni
Nemčija

Poštni naslov
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt na Majni
Nemčija

Telefon
+49 69 1344 0

Spletna stran
http://www.ecb.europa.eu

Faks
+49 69 1344 6000

Vse pravice so pridržane. Razmnoževanje v izobraževalne in nekomercialne namene je dovoljeno pod pogojem, da je naveden vir.

Presečni datum za statistične podatke v tej publikaciji je 15. maj 2014.

Prevod Konvergenčnega poročila ECB 2014 v slovenščino obsega naslednja poglavja: uvod, okvir za analizo, stanje ekonomske konvergence in povzetki po posameznih državah. Več informacij je v celotni angleški različici, ki je na voljo na spletni strani ECB (http://www.ecb.europa.eu).

ISSN 1725-9673 (spletna izdaja)
ISSN 1725-9673 (epub)
ISBN 978-92-899-1339-3 (spletna izdaja)
ISBN 978-92-899-1361-4 (epub)
Kataloška številka EU QB-AD-14-001-SL-N (spletna izdaja)
Kataloška številka EU QB-AD-14-001-SL-E (epub)

KAZALO

1 UVOD **5**

2 OKVIR ZA ANALIZO **7**
2.1 Ekonomska konvergenca 7
2.2 Združljivost nacionalne zakonodaje s pogodbama 20

3 STANJE EKONOMSKE KONVERGENCE **47**

4 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH **66**
4.1 Bolgarija 66
4.2 Češka 70
4.3 Hrvaška 73
4.4 Litva 76
4.5 Madžarska 80
4.6 Poljska 83
4.7 Romunija 86
4.8 Švedska 90

KRATICE

DRŽAVE

BE	Belgija
BG	Bolgarija
CZ	Češka
DK	Danska
DE	Nemčija
EE	Estonija
IE	Irska
GR	Grčija
ES	Španija
FR	Francija
HR	Hrvaška
IT	Italija
CY	Ciper
LV	Latvija
LT	Litva
LU	Luksemburg
HU	Madžarska
MT	Malta
NL	Nizozemska
AT	Avstrija
PL	Poljska
PT	Portugalska
RO	Romunija
SI	Slovenija
SK	Slovaška
FI	Finska
SE	Švedska
UK	Združeno kraljestvo
ZDA	Združene države Amerike

DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
GD ECFIN	Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve – Evropska komisija
ECB	Evropska centralna banka
EDP	postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem
EDT	efektivni devizni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ERM	mehanizem deviznih tečajev
ESR 95	Evropski sistem računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
ESRB	Evropski odbor za sistemska tveganja
EU	Evropska unija
EUR	euro
BDP	bruto domači proizvod
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
i.i.p.	stanje mednarodnih naložb
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
DFI	denarna finančna institucija
MIP	postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji
NCB	nacionalna centralna banka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
EMN	enotni mehanizem nadzora
PSUU	Pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji

V skladu s prakso v EU so imena držav članic EU v tem poročilu našteta po abecednem redu začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.

V TABELAH UPORABLJENE KONVENCIJE

"-" podatki ne obstajajo/podatki niso relevantni
"." podatki še niso na voljo

1 UVOD

Euro je 1. januarja 1999 uvedlo 11 držav članic EU. Od takrat je enotno valuto sprejelo še sedem držav članic, zadnja med njimi Latvija 1. januarja 2014. Po vstopu Hrvaške v EU 1. julija 2013 tako obstaja še 10 držav članic, ki še ne sodelujejo polnopravno v ekonomski in monetarni uniji (EMU) oz. še niso uvedle eura. Dve med njimi, Danska in Združeno kraljestvo, sta napovedali, da ne bosta sodelovali v tretji fazi EMU. Konvergenčno poročilo se zanju zato pripravi samo v primeru, da pregled zahtevata sami. Ker ga nista zahtevali, tokratno konvergenčno poročilo obravnava naslednjih osem držav: Bolgarijo, Češko, Hrvaško, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo in Švedsko. Pogodba o delovanju Evropske unije (v nadaljnjem besedilu Pogodba)[1] vseh teh osem držav zavezuje k uvedbi eura, kar pomeni, da si morajo prizadevati za izpolnitev vseh konvergenčnih kriterijev.

Z izdelavo tega poročila ECB izpolnjuje zahtevo iz člena 140 Pogodbe, da mora Svetu Evropske unije (Svetu EU) vsaj enkrat na dve leti ali na prošnjo države članice z odstopanjem poročati »o napredku, ki so ga države članice z odstopanjem dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije«. Osmerica držav, obravnavanih v tem poročilu, je bila tako pregledana v okviru rednega dvoletnega cikla. Enako nalogo ima Evropska komisija, ki je prav tako pripravila poročilo, obe poročili pa se vzporedno predložita Svetu EU.

ECB v tem poročilu uporablja enak okvir kot v prejšnjih konvergenčnih poročilih. Proučuje, ali je osem obravanih držav doseglo visoko stopnjo trajnostne ekonomske konvergence, ali je njihova nacionalna zakonodaja skladna s Pogodbo in Statutom Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (Statut) ter ali izpolnjujejo zakonske zahteve, ki njihovim nacionalnim centralnim bankam omogočajo, da se vključijo v Eurosistem.

V tem poročilu je Litva ocenjena podrobneje od ostalih držav, saj so litovske oblasti ob več priložnostih izrazile namero, da 1. januarja 2015 uvedejo euro.

Ocena ekonomske konvergence je zelo odvisna od kakovosti in neoporečnosti uporabljenih statističnih podatkov. Na pripravo in poročanje statističnih podatkov, zlasti statistike državnih financ, ne smejo vplivati politični dejavniki ali politično vmešavanje.

[1] Glej tudi pojasnilo o izrazih »Pogodba« in »Pogodbi« v glosarju (glej angleško izdajo poročila).

Države članice EU so bile zato pozvane, da kakovost in neoporečnost svojih statističnih podatkov obravnavajo kot visoko prednostno nalogo, da pri pripravi statističnih podatkov zagotovijo ustrezen sistem varovalk in kontrol, na statističnem področju pa uporabljajo ustrezne minimalne standarde. Ti so izredno pomembni pri krepitvi neodvisnosti, poštenosti in odgovornosti nacionalnih statističnih uradov ter povečujejo zaupanje v kakovost javnofinančne statistike (glej razdelek 9 v 5. poglavju angleške izdaje konvergenčnega poročila).

Poleg tega se bodo od 4. novembra 2014[2] dalje vse države, katerih odstopanje je bilo preklicano, najkasneje na dan uvedbe eura pridružile enotnemu mehanizmu nadzora (EMN). Na ta dan bodo za te države članice začele veljati vse z EMN povezane pravice in obveznosti. Zato je izjemno pomembno, da izvedejo ustrezne priprave. V tem pogledu ECB pripisuje velik pomen celoviti oceni kreditnih institucij, vključno z oceno bilanc stanja, ki jo mora izvesti pred prevzemom nadzornih nalog. Gre za oceno bančnega sistema v državah članicah, ki sodelujejo v EMN, in jo izvaja ECB v sodelovanju s pristojnimi nacionalnimi organi sodelujočih držav članic. Ocena ni predmet tega poročila, zaključena pa mora biti, preden ECB prevzame svoje nadzorne pristojnosti. Obsega pregled kakovosti sredstev in stresni test. Cilj je povečati preglednost, popraviti bilance stanje, kjer je to potrebno, ter izboljšati zaupanje v bančni sektor. Ocena bo izvedena tudi za bančni sektor vsake države članice, ki bo po začetku nadzora vstopila v euroobmočje in se s tem pridružila EMN.[3]

Struktura tega poročila je naslednja. V 2. poglavju je opisan okvir za oceno ekonomske in pravne konvergence. 3. poglavje podaja horizontalen pregled glavnih vidikov ekonomske konvergence, v 4. poglavju pa so povzetki po posameznih državah, kjer so opisane glavne ugotovitve o ekonomski in pravni konvergenci. V 5. poglavju (angleška izdaja konvergenčnega poročila) je podrobneje pregledano stanje ekonomske konvergence v vsaki od osmih obravnavanih držav članic EU, predstavljeni pa so tudi konvergenčni kazalniki in statistična metodologija za njihovo pripravo. V 6. poglavju (prav tako samo v angleškem poročilu) pa je ocenjena združljivost nacionalne zakonodaje vsake od obravnavanih držav članic, vključno s statutom nacionalne centralne banke, s členoma 130 in 131 Pogodbe.

---

[2] To je datum, ko bo ECB prevzela naloge, ki so nanje prenesene z Uredbo Sveta (EU) št. 1024/2013 z dne 15. oktobra 2013 o prenosu posebnih nalog, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, na Evropsko centralno banko, člen 33(2).

[3] Glej uvodno izjavo 10 Uredbe ECB/2014/17 Evropske centralne banke z dne 16. aprila 2014 o vzpostavitvi okvira za sodelovanje znotraj enotnega mehanizma nadzora med Evropsko centralno banko in pristojnimi nacionalnimi organi ter z imenovanimi nacionalnimi organi (okvirna uredba o EMN).

2 OKVIR ZA ANALIZO

2.1 EKONOMSKA KONVERGENCA

Za pregled stanja ekonomske konvergence v državah članicah EU, ki želijo uvesti euro, uporablja ECB enoten okvir za analizo. Ta je bil v enaki obliki uporabljen v vseh konvergenčnih poročilih EMI in ECB in v prvi vrsti temelji na določbah Pogodbe, ki jih ECB uporablja pri analizi gibanj na področju cen, javnofinančnega salda, stopnje javnega dolga, deviznega tečaja in dolgoročnih obrestnih mer ter drugih dejavnikov, ki so pomembni za gospodarsko integracijo in konvergenco. Hkrati temelji tudi na sklopu dodatnih ekonomskih kazalnikov za pretekla in prihodnja obdobja, ki so koristni pri podrobnejšem pregledu trajnosti konvergence. Preverjanje države članice na podlagi vseh teh dejavnikov je pomembno za to, da bo njena integracija v euroobmočje potekala brez večjih težav. V okvirjih od 1 do 5 spodaj so na kratko povzete zakonske določbe ter metodološka pojasnila glede njihove uporabe s strani ECB.

Za zagotovitev kontinuitete in enake obravnave to poročilo temelji na načelih, opredeljenih v prejšnjih poročilih, ki jih je objavila ECB (in še pred tem Evropski monetarni inštitut). ECB se pri uporabi konvergenčnih kriterijev opira zlasti na nekaj vodilnih načel. Prvo med njimi je, da se posamezni kriteriji razlagajo in uporabljajo brez odstopanja. Razlog za to načelo je dejstvo, da morajo kriteriji zagotoviti, da v euroobmočju sodelujejo samo tiste države članice, v katerih gospodarske razmere omogočajo ohranjanje stabilnosti cen in povezanosti euroobmočja. Drugo načelo določa, da konvergenčni kriteriji predstavljajo notranje skladen in medsebojno povezan sklop, zato morajo biti izpolnjeni vsi. V Pogodbi so kriteriji našteti kot enakopravni in med njimi ni nikakršne hierarhije. Po tretjem načelu morajo biti konvergenčni kriteriji izpolnjeni na podlagi dejanskih podatkov. Četrto načelo določa, da mora biti uporaba konvergenčnih kriterijev dosledna, pregledna in preprosta. Poleg tega je pri ocenjevanju skladnosti s konvergenčnimi kriteriji bistvena trajnost, saj mora biti dosežena konvergenca trajna in ne le trenutna. Ocene po državah zato podrobno obravnavajo trajnost konvergence.

Gospodarska gibanja v obravnavanih državah članicah se tako ocenjujejo z vidika preteklih gibanj, ki načeloma obsegajo zadnjih deset let. Na ta način je lažje ugotoviti, v

kolikšni meri so sedanji rezultati posledica resničnih strukturnih prilagoditev, kar nato omogoča natančnejšo oceno trajnosti ekonomske konvergence.

Poleg tega se v ustreznem obsegu uporablja tudi pogled v prihodnost. Pri tem je treba še posebej opozoriti na dejstvo, da je trajnost ugodnih gospodarskih gibanj ključno odvisna od ustreznih in dolgoročnih odzivov politik na sedanje in prihodnje izzive. Pri spodbujanju vzdržne gospodarske rasti v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju so bistveni tudi dobro upravljanje in vodenje ter učinkovite institucije. Gledano v celoti, je treba poudariti, da je trajnost ekonomske konvergence odvisna od tega, da si država zagotovi dober izhodiščni položaj, ima učinkovite institucije in po uvedbi eura izvaja ustrezne politike.

Enotni okvir se za vsako od osmih obravnavanih držav članic EU uporablja ločeno. Zato je treba ocene, ki se osredotočajo na uspešnost posamezne države članice, v skladu z določbami člena 140 Pogodbe obravnavati ločeno.

Presečni datum za statistične podatke, vključene v to konvergenčno poročilo, je 15. maj 2014. Statistične podatke za oceno konvergenčnih kriterijev je zagotovila Evropska komisija (glej razdelek 9 poglavja 5 ter tabele in grafe v angleški izdaji poročila), za devizne tečaje in dolgoročne obrestne mere v sodelovanju z ECB. Konvergenčni podatki o gibanjih cen in dolgoročnih obrestnih mer zajemajo obdobje do aprila 2014, to je zadnji mesec, za katerega so bili na voljo podatki o HICP. Mesečni podatki o deviznih tečajih v tem poročilu zajemajo obdobje do aprila 2014. Zgodovinski podatki o javnofinančnem položaju zajemajo obdobje do leta 2013. V poročilu so upoštevane tudi napovedi iz različnih virov ter najnovejši konvergenčni program obravnavane države članice ter druge informacije, ki so pomembne pri ocenjevanju trajnosti konvergence v prihodnje. Letošnje spomladanske napovedi Evropske komisije, objavljene 2. maja 2014, in poročilo Evropske komisije o mehanizmu opozarjanja za leto 2014, objavljeno 13. novembra 2013, so tudi upoštevani v tem poročilu. Poročilo je Razširjeni svet ECB sprejel 2. junija 2014.

Zakonske določbe o cenovnih gibanjih in njihova uporaba v ECB so na kratko predstavljene v okvirju 1.

Okvir 1

CENOVNA GIBANJA

1 Določbe Pogodbe

Prva alinea člena 140(1) Pogodbe zahteva, da konvergenčno poročilo preuči doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence s tem, da od vsake države članice zahteva izpolnitev naslednjega kriterija:

»doseganje visoke stopnje stabilnosti cen; to je razvidno iz stopnje inflacije, ki je blizu stopnji inflacije največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen«.

Člen 1 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih, na katerega se sklicuje člen 140 Pogodbe, določa, da:

»Merilo stabilnosti cen iz prve alinee člena 140(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije pomeni, da ima država članica trajno stabilne cene in povprečno stopnjo inflacije, zabeleženo v enem letu pred pregledom, ki ne presega za več kakor 1,5 odstotne točke stopnje inflacije največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Višina inflacije se izračuna z uporabo indeksa cen življenjskih potrebščin na primerljivi osnovi, upoštevaje razlike v definicijah posameznih držav.«

2 Uporaba določb Pogodbe

ECB v tem poročilu uporablja določbe Pogodbe, kot je navedeno v nadaljevanju.

V zvezi s »povprečno stopnjo inflacije, zabeleženo v enem letu pred pregledom,« je bila stopnja inflacije izračunana z uporabo zadnjih razpoložljivih podatkov o spremembi 12-mesečnega povprečja indeksa HICP v zadnjih 12 mesecih. Tako je referenčno obdobje za stopnjo inflacije v tem poročilu od maja 2013 do aprila 2014.

V zvezi s pojmom »največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen«, ki se uporablja za določanje referenčne vrednosti, je bilo uporabljeno netehtano aritmetično povprečje stopnje inflacije v naslednjih treh državah članicah: Latvija (0,1%), Portugalska (0,3%) in Irska (0,3). Tako je povprečna stopnja 0,2% in ko se k temu prišteje 1½ odstotne točke, znaša referenčna vrednost 1,7%.

Stopnja inflacije v Grčiji in v Bolgariji ter na Cipru je bila izključena iz izračuna referenčne vrednosti. Zaradi cenovnih gibanj v teh državah v referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacija aprila 2014 znašala –1,2%, –0,8% oziroma –0,4%. Te države so bile pri izračunu referenčne vrednosti zato obravnavane kot »osamelci«. V vseh teh državah je bila stopnja inflacije v referenčnem obdobju bistveno nižja kot v drugih državah članicah in v vseh treh je bila posledica izrednih dejavnikov. Grčija in Ciper sta preživljala zelo globoko recesijo, tako da je cenovna gibanja zavirala izjemno velika negativna proizvodna vrzel. V Bolgariji pa je sklop dejavnikov, značilnih samo za to državo, ustvarjal močan pritisk na zniževanje inflacije. Glavni med temi dejavniki so bili velika znižanja nadzorovanih cen – večinoma cen električne energije – in velik negativen prispevek prevoza in zdravstvenih storitev.

Treba je omeniti, da se je koncept »osamelca« uporabljal že v prejšnjih konvergenčnih poročilih ECB (glej na primer poročila iz let 2010, 2012 in 2013) ter v konvergenčnih poročilih, ki jih je pripravil EMI. V skladu s temi poročili se država članica obravnava kot »osamelec«, če sta izpolnjena dva pogoja: prvič, 12-mesečna povprečna stopnja inflacije v tej državi je precej pod primerljivo stopnjo v drugih državah članicah, in drugič, na cenovna gibanja so močno vplivali izredni dejavniki. Ugotavljanje osamelcev ne poteka mehanično. Uporabljeni pristop je bil uveden zato, da bi ustrezno obravnavali morebitno precejšnje izkrivljanje inflacijskih gibanj v posameznih državah.

Inflacija je bila izmerjena na podlagi indeksa HICP, ki je bil razvit zato, da bi bilo mogoče primerljivo ocenjevati konvergenco stabilnosti cen (glej razdelek 9 poglavja 5 v angleški izdaji poročila). Povprečna stopnja inflacije v euroobmočju je prikazana v statističnem delu poročila (glej angleško izdajo).

Za podrobnejšo oceno vzdržnosti cenovnih gibanj v obravnavani državi je povprečna stopnja inflacije v 12-mesečnem referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 ocenjena glede na ekonomsko uspešnost države pri doseganju cenovne stabilnosti v zadnjih desetih letih. Pri tem je posebna pozornost namenjena usmeritvi denarne politike, zlasti temu, ali so si denarne oblasti v prvi vrsti prizadevale za doseganje in ohranjanje cenovne stabilnosti, ter vprašanju, ali so tudi druga področja ekonomske politike prispevala k doseganju tega cilja. Poleg tega so upoštevani tudi vplivi makroekonomskega okolja na doseganje cenovne stabilnosti. Cenovna gibanja so ocenjena glede na ponudbo in povpraševanje, pri čemer je pozornost med drugim namenjena dejavnikom, ki vplivajo na stroške dela na enoto proizvoda in na uvozne cene. Kot zadnje so upoštevana gibanja drugih pomembnih cenovnih indeksov (na primer HICP brez nepredelane hrane in energentov, HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami, nacionalni indeks cen življenjskih potrebščin (CPI), deflator zasebne potrošnje, deflator BDP ter cene pri proizvajalcih). Pri prihodnjih gibanjih so navedena možna inflacijska gibanja v prihodnjih letih ter napovedi najpomembnejših mednarodnih organizacij in tržnih udeležencev. Obravnavani so tudi institucionalni in strukturni vidiki, ki so pomembni za ohranjanje ugodnega okolja za stabilnost cen po sprejetju eura.

Zakonske določbe o fiskalnih gibanjih in njihova uporaba s strani ECB so skupaj s proceduralnimi vprašanji predstavljene v okvirju 2.

Okvir 2

JAVNOFINANČNA GIBANJA

1 Pogodba in druge zakonske določbe

Druga alinea člena 140(1) Pogodbe zahteva, da konvergenčno poročilo preuči doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence s tem, da od vsake države članice zahteva izpolnitev naslednjega kriterija:

»vzdržnost stanja javnih financ; izhaja iz doseženega proračunskega stanja brez čezmernega primanjkljaja v skladu s členom 126(6)«.

Člen 2 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih, na katerega se sklicuje člen 140 Pogodbe, določa, da:

»merilo proračunskega stanja iz druge alinee člena 140(1) navedene pogodbe pomeni, da v času pregleda država članica ni predmet odločbe Sveta iz člena 126(6) navedene pogodbe o obstoju čezmernega primanjkljaja«.

Člen 126 določa postopek v primeru čezmernega primanjkljaja. Evropska komisija v skladu s členom 126(2) in (3) pripravi poročilo, če katera od držav članic ne izpolnjuje zahtev javnofinančne discipline, zlasti:

(a) ali razmerje med načrtovanim ali dejanskim javnofinančnim primanjkljajem in bruto domačim proizvodom presega referenčno vrednost (ki je v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem opredeljena kot 3% BDP), razen:

- če se je to razmerje znatno in stalno zmanjševalo ter doseglo ravni blizu referenčne vrednosti, ali
- če je preseganje referenčne vrednosti le izjemno in začasno, razmerje pa ostaja blizu referenčne vrednosti;

(b) ali razmerje med javnim dolgom in bruto domačim proizvodom presega referenčno vrednost (ki je v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem opredeljena kot 60% BDP), razen če se razmerje ne znižuje zadosti in ne približuje dovolj hitro referenčni vrednosti.

Poleg tega mora poročilo, ki ga pripravi Komisija, upoštevati, ali javnofinančni primanjkljaj presega javne investicijske odhodke, ter vse druge pomembne dejavnike, tudi srednjeročno gospodarsko in javnofinančno stanje države članice. Komisija lahko prav tako pripravi poročilo, če meni, da ne glede na izpolnjevanje meril v državi članici obstaja tveganje čezmernega primanjkljaja. Ekonomsko-finančni odbor poda mnenje o poročilu Komisije. Svet EU nato v skladu s členom 126(6) na osnovi priporočila Komisije in ob upoštevanju vseh pripomb obravnavane države članice ter po opravljeni celoviti oceni s kvalificirano večino in brez zadevne države članice odloči, ali čezmerni primanjkljaj v državi članici obstaja.

Določbe Pogodbe v členu 126 so dodatno pojasnjene v Uredbi Sveta (ES) št. 1467/97,[1] ki med drugim:

- potrjuje, da ima merilo dolga enakovredno vlogo kot merilo primanjkljaja, saj zanj določa pogoje uporabe, obenem pa dopušča triletno prehodno obdobje. Člen 2(1a) uredbe določa, da se v primeru, ko razmerje med javnim dolgom in BDP presega referenčno vrednost, šteje, da se to zadosti zmanjšuje in dovolj hitro približuje referenčni vrednosti, če se je razlika glede na referenčno vrednost v zadnjih treh letih zmanjšala povprečno za eno dvajsetino na leto, kar je določeno kot primerjalna vrednost, merjeno na podlagi sprememb v zadnjih treh letih, za katera so na voljo podatki. Za merilo dolga se prav tako šteje, da je zahteva izpolnjena, če je iz proračunske napovedi Komisije mogoče zaključiti, da bo zahtevano zmanjšanje v vnaprej določenem triletnem obdobju najverjetneje doseženo. Pri uporabi primerjalne vrednosti za zmanjšanje dolga se upošteva vpliv gospodarskega cikla na hitrost zmanjševanja;

- podrobneje opredeljuje dejavnike, ki jih Evropska komisija upošteva pri pripravi poročila po členu 126(3) Pogodbe. Predvsem določa vrsto dejavnikov, ki veljajo za pomembne pri oceni gospodarskih in proračunskih gibanj ter gibanj javnega dolga v srednjeročnem obdobju (glej člen 2(3) uredbe in opis na tem temelječe analize ECB spodaj).

Poleg tega je 25 držav članic EU (vse države članice EU razen Združenega kraljestva, Češke in Hrvaške) 2. marca 2012 podpisalo Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji, ki temelji na okrepljenem Paktu za stabilnost in rast in je začela veljati 1. januarja 2013.[2] Naslov III (fiskalni dogovor) med drugim predvideva zavezujoče fiskalno pravilo s ciljem zagotoviti, da je proračunsko stanje širše države uravnoteženo ali v presežku. Šteje se, da je to pravilo upoštevano, če letni strukturni saldo dosega srednjeročni cilj za posamezno državo in ne presega meje strukturnega primanjkljaja na ravni 0,5% BDP. Če je razmerje med javnim dolgom in BDP precej nižje od 60% in je tveganje za dolgoročno vzdržnost javnih financ majhno, lahko srednjeročni cilj glede strukturnega primanjkljaja znaša največ 1% BDP. Pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji vključuje tudi pravilo o referenčni vrednosti za prestrukturiranje dolga, na katero se sklicuje Uredba Sveta (EU) št. 1177/2011, ki spreminja Uredbo Sveta (ES) 1467/97.[3] Države članice podpisnice morajo predpisano javnofinančno pravilo vnesti v ustavo – ali enakovreden zakon na višji ravni od letnega zakona o proračunu – z uvedbo samodejnega korekcijskega mehanizma v primeru odstopanja od javnofinančnega cilja.

Uvodna izjava 7 Pogodbe o ustanovitvi Evropskega mehanizma za stabilnost določa, da bi morala država članica EU, ki se pridruži euroobmočju, postati članica EMS z vsemi

[1] Uredba Sveta (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, UL L 209, 2. 8. 1997, str. 6.

[2] Pogodba se uporablja tudi v državah članicah z odstopanjem, ki so jo ratificirale, in sicer od datuma, ko začne veljati odločitev o odpravi odstopanja, ali od zgodnejšega datuma, če posamezna država članica izrazi namero, da bodo zanjo od takšnega zgodnjega datuma začele veljati vse ali del določb pogodbe.

[3] Uredba Sveta (EU) št. 1177/2011 z dne 8. novembra 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, UL L 306, 23. 11. 2011, str. 33.

pravicami in obveznostmi. Postopek glede vloge za članstvo v EMS in pristop je določen v členu 44.[4]

2 Uporaba določb Pogodbe

ECB za pregled konvergence poda mnenje o javnofinančnih gibanjih. Pri vprašanju vzdržnosti preverja ključne kazalnike javnofinančnih gibanj od leta 2004 do leta 2013, predvidena prihodnja gibanja in izzive javnih financ ter podrobno prouči povezave med gibanjem primanjkljaja in dolga. Pripravi analizo uspešnosti nacionalnega proračunskega okvira, na katerega se sklicujeta člen 2(3)(b) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97 in Direktiva Sveta št. 2011/85/EU[5]. Poleg tega upošteva pravilo o referenčni vrednosti odhodkov, kot je opredeljeno v členu 9(1) Uredbe Sveta (ES) št. 1466/97[6], katerega cilj je zagotoviti pravilno financiranje povečanj odhodkov. Po tem pravilu morajo države članice EU, ki še niso dosegle svojega srednjeročnega proračunskega cilja, med drugim zagotoviti, da medletna rast relevantnih primarnih odhodkov ne preseže referenčne srednjeročne stopnje rasti potencialnega BDP, razen če presežno rast spremljajo diskrecijski ukrepi na strani prihodkov. ECB v zvezi s členom 126 v nasprotju s Komisijo nima nobene formalne vloge v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Poročilo ECB le navaja, ali za državo velja postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

ECB v zvezi z določbo Pogodbe, da se mora delež dolga nad 60% BDP »zniževati v zadostnem obsegu in dovolj hitro približevati referenčni vrednosti«, preuči pretekle in prihodnje trende v deležu dolga. Pri državah članicah EU, v katerih delež javnega dolga presega referenčno vrednost, ECB za ilustracijo pripravi analizo vzdržnosti dolga, ki se sklicuje tudi na zgoraj omenjeno referenčno vrednost za zmanjšanje dolga, opredeljeno v členu 2(1a) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97.

Ocena javnofinančnih gibanj temelji na podatkih, zbranih na podlagi nacionalnih računov v skladu z ESR 95 (glej razdelek 9 poglavja 5 v angleški izdaji). Večino podatkov v tem poročilu je zagotovila Komisija aprila 2014 in zajemajo javnofinančno stanje od leta 2004 do leta 2013 ter napovedi Komisije za leto 2014.

V zvezi z vzdržnostjo javnih financ se rezultat v referenčnem letu 2013 pregleda z vidika uspešnosti obravnavane države v zadnjih desetih letih. Najprej se preučijo gibanja deleža primanjkljaja v BDP. Pri tem je priporočljivo upoštevati dejstvo, da na spremembo letnega deleža primanjkljaja v državi običajno vplivajo številni temeljni dejavniki. Ti so pogosto

[4] ECB je v mnenju CON/2012/73 izpostavila, da člen 44 pogodbe o EMS določa, da lahko »k pogodbi o EMS pristopijo tudi druge države članice EU na podlagi vloge za članstvo. Te ›druge‹ države članice so tiste, ki v času podpisa pogodbe o EMS še niso uvedle eura. Člen 44 pogodbe o EMS nadalje določa, da država članica pri EMS vloži vlogo za članstvo, potem ko je Svet Evropske unije v skladu s členom 140(2) Pogodbe sprejel sklep o odpravi odstopanja te države članice od uvedbe eura. Člen 44 pogodbe o EMS tudi določa, da nova članica EMS, potem ko je svet guvernerjev EMS odobril vlogo za članstvo, pristopi po deponiranju listin o pristopu pri depozitarju.« Mnenja ECB so na voljo na spletni strani ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

[5] Direktiva Sveta 2011/85/EU z dne 8. novembra 2011 o zahtevah v zvezi s proračunskimi okviri držav članic, UL L 306, 23. 11. 2011, str. 41.

[6] Uredba Sveta (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, UL L 209, 2. 8. 1997, str. 1.

razdeljeni na eni strani na »ciklične učinke«, ki odražajo odziv primanjkljaja na spremembe v gospodarskem ciklu, in na drugi strani na »neciklične učinke«, ki pogosto odražajo strukturne ali stalne prilagoditve javnofinančne politike. Neciklični učinki, kot so številčno ovrednoteni v tem poročilu, pa niso nujno samo odraz strukturnih sprememb v javnofinančnem položaju, saj zajemajo tudi začasne učinke na javnofinančni saldo, ki izhajajo iz vpliva ukrepov politik in posebnih dejavnikov. Zaradi negotovosti glede ravni in stopnje rasti potencialnega proizvoda je namreč sedaj še posebno težko oceniti, kako se je strukturni javnofinančni položaj spremenil med krizo. Kar zadeva druge javnofinančne kazalnike, so podrobneje obravnavana še pretekla gibanja javnofinančnih odhodkov in prihodkov.

Kot naslednji korak se obravnavajo gibanja deleža javnega dolga v tem obdobju ter dejavniki, ki so vplivali nanj, namreč razlika med nominalno rastjo BDP in obrestnimi merami, primarni saldo ter prilagoditev med primanjkljajem in dolgom. Ta pogled lahko da dodatne informacije o tem, v kolikšni meri je makroekonomsko okolje, zlasti kombinacija rasti in obrestnih mer, vplivala na dinamiko dolga. Prav tako je mogoče dobiti več informacij o vplivu ukrepov za fiskalno konsolidacijo, ki se kažejo v primarnem saldu, in o vlogi, ki jo imajo posebni dejavniki, zajeti v prilagoditvi med primanjkljajem in dolgom. Ob tem se obravnava tudi struktura javnega dolga s posebnim poudarkom na deležu kratkoročnega dolga in dolga v tuji valuti ter njunem gibanju. Primerjava teh deležev s trenutno ravnijo javnega dolga lahko pokaže občutljivost javnofinančnega salda na spremembe deviznih tečajev in obrestnih mer.

Pri oceni prihodnjih gibanj so pregledani proračunski načrti držav in nedavne napovedi Evropske komisije za leto 2014, pri čemer je upoštevana srednjeročna fiskalna strategija, kot je opisana v konvergenčnem programu. V tem okviru je opravljena tudi ocena pričakovane izpolnitve srednjeročnega proračunskega cilja države, kot je predvideno v Paktu za stabilnost in rast, ter ocena obetov glede deleža dolga na osnovi sedanjih javnofinančnih politik. Nazadnje so izpostavljeni še dolgoročni izzivi za vzdržnost proračunskega stanja in širša področja za konsolidacijo, zlasti tista, ki se nanašajo na javne dokladne pokojninske sisteme v povezavi z demografskimi spremembami in na potencialne obveznosti, ki jih je prevzela država, zlasti tiste, ki jih je prevzela med finančno in gospodarsko krizo.

Skladno s preteklo prakso zgornja analiza zajema tudi večino relevantnih dejavnikov, opredeljenih v členu 2(3) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97, kot je opisano v okvirju 2.

V okvirju 3 so navedene zakonske določbe glede tečajnih gibanj in njihova uporaba s strani ECB.

Okvir 3

TEČAJNA GIBANJA

1 Določbe Pogodbe

Tretja alinea člena 140(1) Pogodbe zahteva, da konvergenčno poročilo preuči doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence s tem, da od vsake države članice zahteva izpolnitev naslednjega kriterija:

»upoštevanje normalnih meja nihanja, predvidenih z mehanizmom deviznih tečajev evropskega monetarnega sistema, v obdobju najmanj dveh let brez devalvacije glede na euro«.

Člen 3 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih, na katerega se sklicuje člen 140 Pogodbe, določa, da:

»merilo sodelovanja v mehanizmu deviznega tečaja evropskega monetarnega sistema iz tretje alinee člena 140(1) te pogodbe pomeni, da je država članica upoštevala normalne meje nihanja, predvidene z mehanizmom deviznega tečaja evropskega monetarnega sistema brez hujših napetosti vsaj zadnji dve leti pred pregledom. Država članica v tem času zlasti ni na lastno pobudo devalvirala dvostranskega osrednjega tečaja svoje valute glede na euro.«

2 Uporaba določb Pogodbe

ECB v zvezi s stabilnostjo deviznega tečaja preuči, ali je država v mehanizmu ERM II (ki je januarja 1999 nasledil ERM) vsaj dve leti pred pregledom konvergence sodelovala brez hujših napetosti, predvsem brez devalvacije glede na euro. Če je obdobje sodelovanja krajše, se tečajna gibanja ocenijo v dveletnem referenčnem obdobju.

Ocena stabilnosti tečaja do eura se podobno kot v preteklosti osredotoča na to, ali je tečaj blizu centralne paritete v ERM II, upoštevaje dejavnike, ki bi lahko privedli do apreciacije. Pri tem širina razpona nihanja v ERM II nima negativnega vpliva na oceno stabilnosti deviznega tečaja.

Poleg tega se vprašanje odsotnosti »hujših napetosti« na splošno obravnava: (i) s pregledom odmika tečaja od centralne paritete v ERM II glede na euro, (ii) z uporabo kazalnikov, kot so nihanja deviznega tečaja do eura in njegovo trendno gibanje ter razlike v kratkoročnih obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem in njihova gibanja, (iii) s preučitvijo vloge, ki jo imajo posegi na deviznem trgu, (iv) s preučitvijo vloge, ki jo imajo programi mednarodne finančne pomoči pri stabiliziranju valute.

Referenčno obdobje v tem poročilu je od 16. maja 2012 do 15. maja 2014. Vsi dvostranski devizni tečaji so uradni referenčni devizni tečaji ECB (glej razdelek 9 v poglavju 5 v angleški izdaji poročila).

Poleg sodelovanja v ERM II in gibanja nominalnega tečaja do eura v obravnavanem obdobju se na kratko ocenijo tudi podatki, ki vplivajo na vzdržnost obstoječega deviznega tečaja. Ti podatki so izpeljani iz gibanj na področju realnega dvostranskega in efektivnega tečaja, deleža izvoznih trgov ter tekočega, kapitalskega in finančnega računa plačilne bilance. Pregleda se tudi gibanje bruto zunanjega dolga in neto stanje mednarodnih naložb v daljšem obdobju. V razdelku o tečajnih gibanjih je obravnavana tudi stopnja povezanosti države z euroobmočjem. Ta ocena zajema povezanost zunanjetrgovinske menjave (izvoz in uvoz) kot tudi finančno integracijo. V razdelku o tečajnih gibanjih se po potrebi poroča tudi o tem, ali je obravnavana država prejela likvidnostno pomoč centralne banke ali plačilnobilančno podporo bodisi dvostransko ali večstransko z udeležbo MDS in/ali EU. Upošteva se tako dejanska kot tudi preventivna pomoč, vključno z dostopom do preventivnega financiranja, na primer v obliki fleksibilne kreditne linije MDS.

V okvirju 4 so navedene zakonske določbe o gibanju dolgoročnih obrestnih mer in njihova uporaba s strani ECB.

Okvir 4

GIBANJA DOLGOROČNIH OBRESTNIH MER

1 Določbe Pogodbe

Četrta alinea člena 140(1) Pogodbe zahteva, da konvergenčno poročilo preuči doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence s tem, da od vsake države članice zahteva izpolnitev naslednjega kriterija:

»trajnost dosežene konvergence in sodelovanja države članice z odstopanjem v mehanizmu deviznih tečajev, kar se kaže v ravni dolgoročnih obrestnih mer«.

Člen 4 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih, na katerega se sklicuje člen 140 Pogodbe, določa, da:

»merilo konvergence obrestnih mer iz četrte alinee člena 140(1) te pogodbe pomeni, da ima država članica v enem letu pred pregledom tako povprečno dolgoročno nominalno obrestno mero, ki ne presega za več kakor 2 odstotni točki dolgoročne obrestne mere v največ treh državah članicah z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Obrestne mere se izračunajo na podlagi dolgoročnih državnih obveznic ali primerljivih vrednostnih papirjev, upoštevaje razlike v definicijah posameznih držav«.

2 Uporaba določb Pogodbe

ECB v tem poročilu uporablja določbe Pogodbe, kot je navedeno v nadaljevanju.

Glede »povprečne dolgoročne nominalne obrestne mere«, zabeležene »v enem letu pred pregledom« je bila dolgoročna obrestna mera izračunana kot aritmetično povprečje zadnjih 12 mesecev, za katere so bili na razpolago podatki o HICP. Referenčno obdobje v tem poročilu je od maja 2013 do aprila 2014.

Drugič, za opredelitev pojma »največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen«, ki se uporablja za določanje referenčne vrednosti, se uporabi netehtano aritmetično povprečje dolgoročnih obrestnih mer v istih treh državah članicah, ki so bile uporabljene za izračun referenčne vrednosti pri kriteriju cenovne stabilnosti (glej okvir 1). V referenčnem obdobju, ki je obravnavano v tem poročilu, je dolgoročna obrestna mera v treh najuspešnejših državah na področju cenovne stabilnosti znašala 3,3% (Latvija), 3,5% (Irska) in 5,8% (Portugalska). Tako je povprečna stopnja 4,2% in ko se k temu prišteje 2 odstotni točki, znaša referenčna vrednost 6,2%. Obrestne mere so bile merjene na osnovi razpoložljivih harmoniziranih dolgoročnih obrestnih mer, ki so bile razvite za potrebe konvergenčnega pregleda (glej razdelek 9 v poglavju 5 v angleški izdaji poročila).

Kot je navedeno zgoraj, se Pogodba izrecno sklicuje na »trajnost konvergence«, ki se odraža v ravni dolgoročnih obrestnih mer. Zaradi tega so gibanja v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 ocenjena glede na gibanje dolgoročnih obrestnih mer v zadnjih desetih letih (oziroma v obdobju, za katerega so na voljo podatki) ter glede na glavne dejavnike, ki vplivajo na razmik do prevladujočih povprečnih dolgoročnih obrestnih mer v euroobmočju. V referenčnem obdobju so na povprečno dolgoročno obrestno mero v euroobmočju nekoliko vplivale visoke premije za tveganje v posameznih državah euroobmočja. Zaradi tega se za primerjavo uporablja tudi dolgoročna donosnost državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA (tj. dolgoročna donosnost, kot jo kaže krivulja donosnosti, ki vključuje države euroobmočja z boniteto AAA). Kot ozadje analize poročilo vključuje tudi informacije o velikosti in razvoju finančnega trga. Pri tem so uporabljeni trije kazalniki (stanje dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale gospodarske družbe, tržna kapitalizacija in krediti domačih bank zasebnemu sektorju), ki skupaj predstavljajo kriterij velikosti finančnega trga v posamezni državi.

Člen 140(1) Pogodbe tudi zahteva, da to poročilo upošteva več drugih relevantnih dejavnikov (glej okvir 5). V tej zvezi je 13. decembra 2011 začel veljati okrepljeni okvir gospodarskega upravljanja v skladu s členom 121(6) Pogodbe, katerega cilj je zagotoviti tesnejše usklajevanje ekonomskih politik in trajno konvergenco gospodarske uspešnosti držav članic EU. V okvirju 5 spodaj so navedene zakonske določbe in način, kako ECB pri ocenjevanju konvergence obravnava zgoraj omenjene dodatne dejavnike.

Okvir 5

DRUGI RELEVANTNI DEJAVNIKI

1 Pogodba in druge zakonske določbe

Člen 140(1) Pogodbe zahteva: »Poročila Komisije in Evropske centralne banke upoštevajo tudi rezultate združevanja trgov, stanje in razvoj tekočega računa plačilne bilance ter preverjanje gibanja stroškov dela na enoto in drugih cenovnih kazalcev«.

Ob tem ECB upošteva zakonodajni paket o gospodarskem upravljanju v EU, ki je začel veljati 13. decembra 2011. Na podlagi določb Pogodbe iz člena 121(6) sta Evropski parlament in Svet EU sprejela podrobna pravila za večstranski nadzor iz členov 121(3) in 121(4) Pogodbe. Ta pravila so bila sprejeta »za zagotavljanje tesnejše uskladitve ekonomskih politik in trajnostne konvergence ekonomskih učinkov držav članic« (člen 121(3)), ker je »na osnovi izkušenj, pridobljenih v prvem desetletju delovanja ekonomske in monetarne unije, treba predvsem izboljšati ekonomsko upravljanje v Uniji, ki mora temeljiti na močnejšem nacionalnem lastništvu«.[7] Novi zakonodajni paket vključuje okrepljen nadzorni okvir (postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem), katerega cilj je preprečiti čezmerna makroekonomska neravnotežja in državam članicam EU, ki odstopajo, pomagati, da izdelajo popravljalne načrte, preden se odstopanja utrdijo. Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, ki ima preventivni in korektivni del, velja za vse države članice EU razen za tiste, ki so zaradi programa mednarodne finančne pomoči že pod drobnogledom in morajo izpolniti določene pogoje. Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem vključuje mehanizem opozarjanja za zgodnje odkrivanje neravnotežij, ki temelji na transparentni preglednici kazalnikov z zgornjim in spodnjim opozorilnim pragom za vse države članice EU, v povezavi z ekonomsko presojo. Ta presoja mora med drugim upoštevati nominalno in realno konvergenco znotraj in zunaj euroobmočja.[8] Pri ocenjevanju makroekonomskih neravnotežij mora ta postopek ustrezno upoštevati njihovo resnost ter morebitne negativne zunanje gospodarske in finančne učinke, ki bi lahko še povečali ranljivost gospodarstva EU in ogrozili nemoteno delovanje EMU.[9]

2 Uporaba določb Pogodbe

Skladno s preteklo prakso so dodatni dejavniki iz člena 140(1) Pogodbe ocenjeni v poglavju 5 (glej angleško izdajo poročila) v sklopu posameznih kriterijev, ki so opisani v okvirjih od 1 do 4. Kar zadeva elemente postopka v zvezi makroekonomskim neravnotežjem, je bila večina makroekonomskih kazalnikov v tem poročilu obravnavana že v preteklosti (pri nekaterih z drugačno statistično definicijo) kot del širokega nabora dodatnih ekonomskih kazalnikov za pretekla in prihodnja obdobja, za katere velja, da so koristni pri podrobnejšem proučevanju trajnosti konvergence, kot ga zahteva člen 140 Pogodbe. Zaradi celovitosti so v 3. poglavju kazalniki iz preglednice (vključno z opozorilnimi pragovi) predstavljeni za države, ki jih zajema to poročilo, s čimer so zbrane vse razpoložljive informacije, potrebne za odkrivanje makroekonomskih neravnovesij, ki

[7] Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij, uvodna izjava 2.
[8] Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011, člen 4(4).
[9] Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011, uvodna izjava 17.

bi lahko zavirala uresničitev visoke stopnje trajnostne konvergence, kot določa člen 140(1) Pogodbe. Zlasti za države članice EU z odstopanjem, ki so predmet postopka v zvezi s čezmernimi neravnovesji, bi lahko le stežka trdili, da so dosegle visoko stopnjo trajnostne konvergence, kot določa člen 140(1) Pogodbe.

2.2 ZDRUŽLJIVOST NACIONALNE ZAKONODAJE S POGODBAMA

2.2.1 UVOD

Člen 140(1) Pogodbe zahteva, da ECB (in Evropska komisija) najmanj vsaki dve leti ali na zahtevo države članice z odstopanjem poroča Svetu o napredku, ki so ga države članice z odstopanjem dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije. Ta poročila morajo vključevati preverjanje združljivosti nacionalne zakonodaje vsake države članice z odstopanjem, vključno s statutom njene NCB, s členoma 130 in 131 Pogodbe ter zadevnimi členi Statuta. Navedena obveznost držav članic z odstopanjem iz Pogodbe se imenuje tudi »pravna konvergenca«. ECB pri ocenjevanju pravne konvergence ni omejena le na formalno oceno besedila nacionalne zakonodaje, temveč lahko presoja tudi, ali je implementacija zadevnih določb skladna z duhom Pogodb in Statuta. ECB je še posebej zaskrbljena nad kakršnimi koli znaki pritiska na organe odločanja NCB katere koli države članice, kar ne bi bilo skladno z duhom Pogodbe glede neodvisnosti centralnih bank. ECB meni tudi, da morajo organi odločanja NCB delovati nemoteno in trajno. S tem v zvezi imajo pristojni organi držav članic zlasti dolžnost, da sprejmejo potrebne ukrepe, s katerimi zagotovijo pravočasno imenovanje naslednika v primeru, da se mesto člana organa odločanja NCB sprazni.[10] ECB bo pozorno spremljala vsa dogajanja pred izdajo pozitivne končne ocene, v kateri bi bilo ugotovljeno, da je nacionalna zakonodaja države članice združljiva s Pogodbo in Statutom.

DRŽAVE ČLANICE Z ODSTOPANJEM IN PRAVNA KONVERGENCA

Bolgarija, Češka, Hrvaška, Litva, Madžarska, Poljska, Romunija in Švedska, katerih nacionalna zakonodaja se preučuje v tem poročilu, imajo vse status države članice z odstopanjem, kar pomeni, da še niso sprejele eura. Švedski je bil status države članice z odstopanjem dodeljen z odločbo Sveta iz maja 1998.[11] Kar zadeva druge države članice,

[10] Mnenji CON/2010/37 in CON/2010/91.

[11] Odločba Sveta 98/317/ES z dne 3. maja 1998 v skladu s členom 109j(4) Pogodbe (UL L 139, 11.5.1998, str. 30). Opomba: Naslov Odločbe 98/317/ES se sklicuje na Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti (pred preštevilčenjem členov te pogodbe v skladu s členom 12 Amsterdamske pogodbe); ta določba je bila razveljavljena z Lizbonsko pogodbo.

člena 4[12] in 5[13] aktov o pogojih pristopa določata, da vsaka od teh držav članic od dne pristopa sodeluje v ekonomski in monetarni uniji kot država članica z odstopanjem v smislu člena 139 Pogodbe. To poročilo ne zajema Danske in Združenega kraljestva, ki sta državi članici s posebnim statusom in še nista sprejeli eura.

Protokol (št. 16) o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Dansko, priložen k Pogodbama, določa, da ob upoštevanju uradnega obvestila, ki ga je vlada Danske dala Svetu 3. novembra 1993, za Dansko velja izjema in se postopek za odpravo odstopanja sproži samo na zahtevo Danske. Ker se člen 130 Pogodbe za Dansko uporablja, mora Danmarks Nationalbank izpolniti zahteve glede neodvisnosti centralne banke. V Konvergenčnem poročilu EMI iz leta 1998 je bilo ugotovljeno, da je bila ta zahteva izpolnjena. Zaradi posebnega statusa Danske konvergenca na Danskem od leta 1998 ni bila ocenjena. Dokler Danska ne bo uradno obvestila Sveta, da namerava sprejeti euro, pravna integracija centralne banke Danmarks Nationalbank v Eurosistem ni potrebna niti ni treba prilagoditi danske zakonodaje.

V skladu s Protokolom (št. 15) o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velika Britanija in Severna Irska, priloženim Pogodbama, Združeno kraljestvo ni obvezano sprejeti eura, če Sveta uradno ne obvesti o tem namenu. Združeno kraljestvo je 30. oktobra 1997 uradno obvestilo Svet, da 1. januarja 1999 ne namerava sprejeti eura, in ta položaj se ni spremenil. Na podlagi tega obvestila se nekatere določbe Pogodbe (vključno s členoma 130 in 131) in Statuta za Združeno kraljestvo ne uporabljajo. Skladno s tem trenutno ni pravne zahteve po tem, da bi morala biti zagotovljena združljivost nacionalne zakonodaje (vključno s statutom centralne banke Bank of England) s Pogodbo in Statutom.

Cilj ocenjevanja pravne konvergence je Svetu olajšati odločitev o tem, katere države članice izpolnjujejo »svoj[e] obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne

[12] Akt o pogojih pristopa Češke republike, Republike Estonije, Republike Cipra, Republike Latvije, Republike Litve, Republike Madžarske, Republike Malte, Republike Poljske, Republike Slovenije in Slovaške republike in prilagoditvah Pogodb, na katerih temelji Evropska unija (UL L 236, 23. 9. 2003, str. 33).

[13] Za Bolgarijo in Romunijo glej člen 5 Akta o pogojih pristopa Republike Bolgarije in Romunije in prilagoditvah Pogodb, na katerih temelji Evropska unija (UL L 157, 21.6.2005, str. 203). Za Hrvaško glej člen 5 Akta o pogojih pristopa Republike Hrvaške in prilagoditvah Pogodbe o Evropski uniji, Pogodbe o delovanju Evropske unije in Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za atomsko energijo (UL L 112, 24.4.2012, str. 21).

unije« (člen 140(1) Pogodbe). Na pravnem področju se takšni pogoji nanašajo zlasti na neodvisnost centralnih bank in na pravno integracijo NCB v Eurosistem.

STRUKTURA PRAVNE OCENE

Pravna ocena v splošnem sledi okviru prejšnjih poročil ECB in EMI o pravni konvergenci.[14]

Združljivost nacionalne zakonodaje se presoja ob upoštevanju zakonodaje, sprejete pred 20. marcem 2014.

2.2.2 OBSEG PRILAGODITEV

2.2.2.1 PODROČJA PRILAGODITEV

Za prepoznanje tistih področij, na katerih je treba prilagoditi nacionalno zakonodajo, so pregledana naslednja vprašanja:

– združljivost z določbami o neodvisnosti NCB v Pogodbi (člen 130) in Statutu (člena 7 in 14.2) ter z določbami o zaupnosti (člen 37 Statuta);

– združljivost s prepovedjo denarnega financiranja (člen 123 Pogodbe) in privilegiranega dostopa (člen 124 Pogodbe) ter združljivost z enotnim zapisom eura, ki ga zahteva pravo EU; in

– pravna integracija NCB v Eurosistem (zlasti v zvezi s členoma 12.1 in 14.3 Statuta).

2.2.2.2 »ZDRUŽLJIVOST« PROTI »HARMONIZACIJI«

Člen 131 Pogodbe zahteva, da je nacionalna zakonodaja »združljiva« s Pogodbama in Statutom; sleherne nezdružljivosti je torej treba odpraviti. Na potrebo po izpolnjevanju te

[14] Natančneje, konvergenčna poročila ECB iz junija 2013 (o Latviji), maja 2012 (o Bolgariji, Češki, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji in Švedski), maja 2010 (o Bolgariji, Češki, Estoniji, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji in Švedski), maja 2008 (o Bolgariji, Češki, Estoniji, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji, Slovaški in Švedski), maja 2007 (o Cipru in Malti), decembra 2006 (o Češki, Estoniji, Cipru, Latviji, Madžarski, Malti, Poljski, Slovaški in Švedski), maja 2006 (o Litvi in Sloveniji), oktobra 2004 (o Češki, Estoniji, Cipru, Latviji, Litvi, Madžarski, Malti, Poljski, Sloveniji, Slovaški in Švedski), maja 2002 (o Švedski) in aprila 2000 (o Grčiji in Švedski) ter Konvergenčnega poročila EMI iz marca 1998.

obveznosti ne vpliva niti supremacija Pogodb in Statuta nad nacionalno zakonodajo niti značaj nezdružljivosti.

Zahteva, da je nacionalna zakonodaja »združljiva«, ne pomeni, da Pogodba zahteva »harmonizacijo« statutov NCB bodisi med seboj bodisi s Statutom. Nacionalne posebnosti lahko obstajajo še naprej, kolikor ne posegajo v izključno pristojnost EU v denarnih zadevah. Dejansko člen 14.4 Statuta dovoljuje NCB, da opravljajo tudi funkcije, ki niso navedene v Statutu, kolikor niso v nasprotju s cilji in nalogami ESCB. Določbe v statutu NCB, ki dovoljujejo takšne dodatne funkcije, so jasen primer okoliščin, v katerih razlike lahko ostanejo. Izraz »združljiv« torej pomeni, da je treba nacionalno zakonodajo in statute NCB prilagoditi tako, da se odpravijo neskladja s Pogodbama in Statutom ter zagotovi potrebna stopnja integracije NCB v ESCB. Zlasti bi bilo treba prilagoditi določbe, ki posegajo v neodvisnost NCB, kot je opredeljena v Pogodbi, in v vlogo NCB kot sestavnega dela ESCB. Da bi se to doseglo, se torej ni dovolj zgolj zanašati na primarnost prava EU nad nacionalno zakonodajo.

Obveznost v členu 131 Pogodbe obsega samo nezdružljivost s Pogodbama in Statutom. Vendar pa bi bilo treba tudi nacionalno zakonodajo, ki je nezdružljiva s sekundarno zakonodajo EU, uskladiti s takšno sekundarno zakonodajo. Primarnost prava EU namreč ne vpliva na obveznost, da se prilagodi nacionalna zakonodaja. Ta splošna zahteva ne izhaja samo iz člena 131 Pogodbe, temveč tudi iz sodne prakse Sodišča Evropske unije.[15]

Pogodbi in Statut ne predpisujejo načina, kako bi bilo treba prilagoditi nacionalno zakonodajo. To je mogoče doseči s sklicevanjem na Pogodbi in Statut, z vključevanjem določb iz Pogodb in Statuta ter navajanjem njihovega vira, s črtanjem sleherne nezdružljivosti ali s kombinacijo navedenih metod.

Poleg tega morajo institucije EU in države članice, med drugim za doseganje in ohranjanje združljivosti nacionalne zakonodaje s Pogodbama in Statutom, zaprositi ECB, da svetuje glede osnutkov pravnih predpisov na področjih iz njene pristojnosti na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe ter člena 4 Statuta. Odločba Sveta 98/415/ES z dne 29. junija 1998 o posvetovanju nacionalnih organov z Evropsko centralno banko glede osnutkov

[15] Glej, med drugim, primer 167/73, *Komisija Evropskih skupnosti* proti *Francoski republiki* [1974] PSES 359 (»Code du Travail Maritime«).

pravnih predpisov[16] izrecno zahteva, da države članice sprejmejo ukrepe, potrebne za zagotovitev spoštovanja te obveznosti.

2.2.3 NEODVISNOST NCB

Glede neodvisnosti centralnih bank in zaupnosti je morala biti nacionalna zakonodaja v državah članicah, ki so se pridružile EU leta 2004, 2007 ali 2013, prilagojena za združljivost z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta ter veljavna 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013. Švedska je morala vse potrebne prilagoditve uveljaviti do datuma ustanovitve ESCB 1. junija 1998.

NEODVISNOST CENTRALNE BANKE

Novembra 1995 je EMI pripravil seznam značilnosti neodvisnosti centralnih bank (pozneje podrobno opisane v njegovem Konvergenčnem poročilu iz leta 1998), ki so bile podlaga za oceno nacionalne zakonodaje držav članic v tistem času, zlasti statutov NCB. Koncept neodvisnosti centralnih bank vključuje različne vrste neodvisnosti, ki jih je treba ocenjevati ločeno, in sicer: funkcionalno, institucionalno, osebno in finančno neodvisnost. V zadnjih nekaj letih so bili ti vidiki neodvisnosti centralnih bank podrobneje analizirani v mnenjih, ki jih je sprejela ECB. Ti vidiki so podlaga za ocenjevanje ravni konvergence med nacionalno zakonodajo držav članic z odstopanjem ter Pogodbama in Statutom.

FUNKCIONALNA NEODVISNOST

Neodvisnost centralnih bank ni namenjena sama sebi, temveč je bistvenega pomena za doseganje cilja, ki bi moral biti jasno opredeljen in bi moral prevladati nad vsemi drugimi cilji. Funkcionalna neodvisnost zahteva, da je poglavitni cilj vsake NCB izražen na jasen in pravno varen način ter da je v celoti skladen s poglavitnim ciljem stabilnosti cen, uveljavljenim s Pogodbo. Podpira se tako, da se NCB zagotavljajo potrebna sredstva in instrumenti za dosego tega cilja neodvisno od drugih oblasti. Zahteva Pogodbe za neodvisnost centralnih bank odraža splošno stališče, da lahko za poglavitni cilj stabilnosti cen najbolje skrbi v celoti neodvisna institucija z natančno opredeljenim mandatom. Neodvisnost centralnih bank je v celoti združljiva z odgovornostjo NCB za njihove odločitve, kar je pomemben vidik krepitve zaupanja v njihov neodvisen status. To zahteva preglednost in dialog s tretjimi osebami.

[16] UL L 189, 3.7.1998, str. 42.

Kar zadeva časovni vidik, Pogodba ni jasna glede tega, kdaj bi morale NCB držav članic z odstopanjem spoštovati poglavitni cilj stabilnosti cen, določen v členih 127(1) in 282(2) Pogodbe ter členu 2 Statuta. Za tiste države članice, ki so se pridružile EU po datumu uvedbe eura v EU, ni jasno, ali bi morala ta obveznost teči od datuma pristopa ali od datuma, ko so sprejele euro. Medtem ko se za države članice z odstopanjem ne uporablja člen 127(1) Pogodbe (glej člen 139(2)(c) Pogodbe), se za te države članice uporablja člen 2 Statuta (glej člen 42.1 Statuta). ECB meni, da obveznost NCB, da stabilnost cen obravnavajo kot svoj poglavitni cilj, teče od 1. junija 1998 v primeru Švedske ter od 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013 za države članice, ki so se pridružile EU na navedene datume. To temelji na dejstvu, da eno vodilnih načel EU, namreč stabilnost cen (člen 119 Pogodbe), velja tudi za države članice z odstopanjem. Temelji tudi na cilju Pogodbe, da bi si morale vse države članice prizadevati za makroekonomsko konvergenco, vključno s stabilnostjo cen, čemur so namenjena redna poročila ECB in Evropske komisije. Ta ugotovitev temelji tudi na temeljnem načelu neodvisnosti centralnih bank, ki je upravičena samo, če se splošni cilj stabilnost cen šteje za primarnega.

Ocene držav v tem poročilu temeljijo na zgornjih ugotovitvah, kar zadeva časovni vidik obveznosti NCB držav članic z odstopanjem, da stabilnost cen obravnavajo kot svoj poglavitni cilj.

INSTITUCIONALNA NEODVISNOST

Načelo institucionalne neodvisnosti je izrecno navedeno v členu 130 Pogodbe in v členu 7 Statuta. Ta dva člena NCB in članom njihovih organov odločanja prepovedujeta, da bi prosili za ali upoštevali navodila institucij ali organov EU, katere koli vlade države članice ali katerega koli drugega organa. Poleg tega prepovedujeta institucijam, organom, uradom in agencijam EU ter vladam držav članic, da bi poskušali vplivati na tiste člane organov odločanja NCB, katerih odločitve lahko vplivajo na izpolnjevanje nalog NCB, povezanih z ESCB. Če nacionalna zakonodaja zrcali člen 130 Pogodbe in člen 7 Statuta, mora odraziti obe prepovedi in ne sme zožiti obsega njune uporabe.[17]

Ne glede na to, ali je NCB organizirana kot organ v lasti države, kot poseben organ javnega prava ali preprosto kot delniška družba, obstaja tveganje, da lahko lastnik na

[17] Mnenje CON/2011/104.

podlagi takšnega lastništva vpliva na njeno odločanje v zvezi z nalogami, povezanimi z ESCB. Takšen vpliv lahko, ne glede na to, ali se izvaja prek pravic delničarjev ali kako drugače, vpliva na neodvisnost NCB in bi ga bilo zato treba zakonsko omejiti.

Prepoved dajanja navodil

Pravice tretjih oseb, da dajejo navodila NCB, njihovim organom odločanja ali njihovim članom, so nezdružljive s Pogodbo in Statutom, kar zadeva naloge, povezane z ESCB.

Vsako sodelovanje NCB pri izvajanju ukrepov za krepitev finančne stabilnosti mora biti združljivo s Pogodbo, tj. funkcije NCB se morajo opravljati na način, ki je v celoti združljiv z njihovo funkcionalno, institucionalno in finančno neodvisnostjo, da se zavaruje pravilno opravljanje njihovih nalog v skladu s Pogodbo in Statutom.[18] Kolikor nacionalna zakonodaja določa vlogo NCB, ki presega svetovalne funkcije in od nje zahteva prevzem dodatnih nalog, je treba zagotoviti, da te naloge ne bodo z operativnega in finančnega vidika vplivale na zmožnost NCB, da izvaja naloge, povezane z ESCB.[19] Poleg tega bi bilo pri vključevanju predstavnikov NCB v kolegijske nadzorne organe s pravico odločanja ali druge organe primerno upoštevati varovala za osebno neodvisnost članov organov odločanja NCB.[20]

Prepoved potrditve, zadržanja, razveljavitve ali odloga odločitev

Pravice tretjih oseb, da potrdijo, zadržijo, razveljavijo ali odložijo odločitve NCB, so nezdružljive s Pogodbo in Statutom, kar zadeva naloge, povezane z ESCB.

Prepoved cenzuriranja odločitev na pravni podlagi

Pravica organov, razen neodvisnih sodišč, da cenzurirajo odločitve, ki se nanašajo na opravljanje nalog, povezanih z ESCB, na pravni podlagi, je nezdružljiva s Pogodbo in Statutom, ker opravljanja teh nalog ni dovoljeno ponovno ocenjevati na politični ravni. Pravica guvernerja NCB, da zadrži izvajanje odločitve, ki jo sprejme ESCB ali organ odločanja NCB, na pravni podlagi in jo naknadno predloži političnemu organu v dokončno odločitev, bi bila enakovredna zahtevi za navodila od tretjih oseb.

---

[18] Mnenje CON/2010/31.
[19] Mnenje CON/2009/93.
[20] Mnenje CON/2010/94.

Prepoved sodelovanja v organih odločanja NCB s pravico glasovanja

Sodelovanje predstavnikov tretjih oseb v organu odločanja NCB s pravico glasovanja o zadevah v zvezi z opravljanjem nalog NCB, povezanih z ESCB, je nezdružljivo s Pogodbo in Statutom, tudi če ta glas ni odločilen.

Prepoved predhodnega posvetovanja glede odločitev NCB

Izrecna zakonska obveznost, da se NCB vnaprej posvetuje s tretjimi osebami glede odločitve NCB, tretjim osebam omogoča formalni mehanizem za vplivanje na dokončno odločitev in je zato nezdružljiva s Pogodbo in Statutom.

Dialog med NCB in tretjimi osebami, tudi če temelji na zakonski obveznosti zagotavljanja informacij in izmenjave mnenj, pa je združljiv z neodvisnostjo centralnih bank pod pogojem, da:

- to ne privede do poseganja v neodvisnost članov organov odločanja NCB;
- je posebni status guvernerjev v njihovi funkciji članov organov odločanja ECB v celoti spoštovan; in
- so upoštevane zahteve po zaupnosti, ki izhajajo iz Statuta.

Razrešnica v zvezi z dolžnostmi članov organov odločanja NCB

Statutarne določbe o razrešnici v zvezi z dolžnostmi članov organov odločanja NCB (npr. v povezavi z računovodskimi izkazi), ki jo podelijo tretje osebe (npr. vlade), bi morale vsebovati ustrezna varovala, da takšno pooblastilo ne bi škodljivo vplivalo na možnost posameznega člana organov odločanja NCB, da samostojno sprejema odločitve v zvezi z nalogami, povezanimi z ESCB (ali izvaja odločitve, sprejete na ravni ESCB). Priporoča se, da se v statut NCB vključi izrecna določba s tem namenom.

OSEBNA NEODVISNOST

Določba Statuta o varnosti položaja za člane organov odločanja NCB dodatno varuje neodvisnost centralnih bank. Guvernerji NCB so člani Razširjenega sveta ECB in, ko bodo njihove države članice sprejele euro, bodo člani Sveta ECB. Člen 14.2 Statuta določa, da morajo statuti NCB zlasti predpisovati najmanj petletni mandat za guvernerje. Ta člen tudi varuje pred samovoljno razrešitvijo guvernerjev, ker določa, da so guvernerji ECB lahko razrešeni funkcije le, če ne izpolnjujejo več pogojev, ki se zahtevajo za opravljanje njihovih dolžnosti, ali če so zagrešili hujšo kršitev, pri čemer imajo možnost

zadevo predložiti Sodišču Evropske unije. Statuti NCB morajo spoštovati to določbo, kot je določeno v nadaljevanju.

Člen 130 Pogodbe prepoveduje nacionalnim vladam in drugim organom, da bi vplivali na člane organov odločanja NCB pri opravljanju njihovih nalog. Države članice zlasti ne smejo poskušati vplivati na člane organov odločanja NCB tako, da bi spremenile nacionalno zakonodajo, ki vpliva na njihove prejemke, kar bi načeloma moralo veljati le za imenovanja v prihodnje.[21]

Minimalno trajanje mandata guvernerjev

V skladu s členom 14.2 Statuta morajo statuti NCB določiti najmanj petletni mandat za guvernerja. To ne izključuje daljšega mandata, medtem ko zaradi mandata za nedoločen čas statuta ni treba prilagoditi, če so razlogi za razrešitev guvernerja skladni s tistimi iz člena 14.2 Statuta. Nacionalna zakonodaja, ki določa obvezno starostno mejo za upokojitev, bi morala zagotoviti, da starostna meja za upokojitev ne prekinja minimalnega obdobja trajanja mandata, določenega v členu 14.2 Statuta, ki prevlada nad kakršno koli obvezno starostno mejo za upokojitev, če ta velja za guvernerja.[22] Če se statut NCB spremeni, morajo zakonske spremembe ščititi varnost položaja guvernerja in drugih članov organov odločanja, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB.

Razlogi za razrešitev guvernerjev

Statuti NCB morajo zagotoviti, da guvernerjev ni mogoče razrešiti iz drugih razlogov kot tistih, ki so omenjeni v členu 14.2 Statuta. Namen te zahteve je preprečiti organom, ki sodelujejo pri imenovanju guvernerjev, zlasti vladi ali parlamentu, da bi izvršili svojo diskrecijsko pravico in razrešili guvernerja. Statuti NCB bi se morali sklicevati na člen 14.2 Statuta, ali vključiti njegove določbe in navesti njihov vir, ali črtati sleherno nezdružljivost z razlogi za razrešitev, določenimi v členu 14.2, ali ne bi smeli omenjati razlogov za razrešitev (ker se člen 14.2 uporablja neposredno). Po izvolitvi ali imenovanju guvernerji ne smejo biti razrešeni pod pogoji, ki niso navedeni v členu 14.2 Statuta, tudi če guvernerji še niso prevzeli svojih dolžnosti.

[21] Glej, na primer, mnenja CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 in CON/2011/106.
[22] Mnenje CON/2012/89.

Varnost položaja in razlogi za razrešitev članov organov odločanja NCB, razen guvernerjev, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB

Osebna neodvisnost bi bila ogrožena, če enaka pravila, kakor veljajo za varnost položaja in razloge za razrešitev guvernerja, ne bi veljala tudi za druge člane organov odločanja NCB, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB.[23] Razne določbe v Pogodbi in Statutu zahtevajo primerljivo varnost mandata. Člen 14.2 Statuta ne omejuje varnosti položaja samo na guvernerje, medtem ko člen 130 Pogodbe in člen 7 Statuta omenjata »člane organov odločanja« NCB, ne pa izrecno guvernerjev. To še zlasti velja, če je guverner »prvi med enakimi« med sodelavci z enakovrednimi glasovalnimi pravicami ali če ti člani sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB.

Pravica do sodne presoje

Člani organov odločanja NCB morajo imeti pravico, da sleherno odločitev o svoji razrešitvi predložijo neodvisnemu sodišču, da bi se omejila morebitna politična samovolja pri vrednotenju razlogov za njihovo razrešitev.

Člen 14.2 Statuta določa, da lahko guvernerji NCB, ki so bili razrešeni s funkcije, to odločitev predložijo Sodišču Evropske unije. Nacionalna zakonodaja bi se morala sklicevati na Statut ali pa sploh ne bi smela omenjati pravice do predložitve takšne odločitve Sodišču Evropske unije (ker se člen 14.2 Statuta uporablja neposredno).

Nacionalna zakonodaja bi morala predvideti tudi pravico, da nacionalna sodišča presojajo odločitev o razrešitvi vseh drugih članov organov odločanja NCB, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB. Ta pravica je lahko del splošnega prava ali v obliki posebne določbe. Čeprav je ta pravica morda na voljo po splošnem pravu, bi bilo iz razlogov pravne varnosti priporočljivo takšno pravico do presoje izrecno opredeliti.

Varovala proti navzkrižju interesov

Osebna neodvisnost pomeni tudi zagotavljanje, da ne pride do navzkrižij interesov med dolžnostmi članov organov odločanja NCB, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB, v zvezi z njihovimi NCB (in guvernerjev v zvezi z ECB) ter drugimi funkcijami, ki jih lahko opravljajo ti člani organov odločanja in bi lahko ogrozile njihovo osebno neodvisnost. Načeloma je članstvo v organu odločanja, ki sodeluje pri opravljanju nalog,

[23] Glavna razvojna mnenja ECB na tem področju so: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 in CON/2007/6.

povezanih z ESCB, nezdružljivo z opravljanjem drugih funkcij, ki bi lahko povzročile navzkrižje interesov. Člani teh organov odločanja zlasti ne smejo imeti funkcije ali interesa, ki bi lahko vplival na njihove dejavnosti, bodisi preko funkcije v izvršilni ali zakonodajni veji države ali v regionalni ali lokalni upravi ali preko vključenosti v poslovno organizacijo. Posebno pozornost je treba posvetiti temu, da se prepreči morebitno navzkrižje interesov pri neizvršilnih članih organov odločanja.

FINANČNA NEODVISNOST

Čeprav je NCB popolnoma neodvisna s funkcionalnega, institucionalnega in osebnega vidika (tj. to zagotavlja statut NCB), bi bila njena splošna neodvisnost ogrožena, če ne bi mogla avtonomno razpolagati z zadostnimi finančnimi sredstvi za izpolnjevanje svojega mandata (tj. za opravljanje nalog, povezanih z ESCB, kar se zahteva od nje po Pogodbi in Statutu).

Države članice ne smejo spraviti svojih NCB v položaj, v katerem imajo nezadostna finančna sredstva za opravljanje nalog, povezanih z ESCB ali Eurosistemom, kakor je ustrezno. Opozoriti velja, da člena 28.1 in 30.4 Statuta določata možnost, da ECB od NCB zahteva dodatne prispevke v kapital ECB in dodatne prenose deviznih rezerv.[24] Poleg tega člen 33.2 Statuta določa[25], da se v primeru, če ima ECB izgubo, ki je ni mogoče v celoti pokriti iz splošnega rezervnega sklada, Svet ECB lahko odloči, da bo preostalo izgubo pokril iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih NCB. Načelo finančne neodvisnosti pomeni, da je za skladnost s temi določbami potrebno, da je NCB zmožna opravljati svoje funkcije v nezmanjšanem obsegu.

Poleg tega načelo finančne neodvisnosti zahteva, da mora imeti NCB dovolj sredstev za opravljanje ne le svojih nalog, povezanih z ESCB, temveč tudi svojih nacionalnih nalog (npr. financiranje svoje uprave in lastnih operacij).

Iz vseh zgoraj navedenih razlogov finančna neodvisnost pomeni tudi, da bi morala NCB vedno imeti dovolj kapitala. Zlasti bi se bilo treba izogniti vsaki situaciji, ko bi bil neto lastniški kapital NCB skozi daljše obdobje pod ravnjo statutarnega kapitala ali celo negativen, vključno s primeri, ko se izgube, ki presegajo raven kapitala in rezerv,

[24] Člen 30.4 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.
[25] Člen 33.2 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

prenašajo. Vsaka takšna situacija lahko negativno vpliva na zmožnost NCB, da opravlja svoje naloge, povezane z ESCB, pa tudi svoje nacionalne naloge. Poleg tega lahko takšna situacija vpliva na zaupanje v denarno politiko Eurosistema. Zato bi morala država članica v primeru, da neto lastniški kapital NCB postane manjši od statutarnega kapitala ali celo negativen, NCB zagotoviti ustrezen znesek kapitala najmanj do ravni statutarnega kapitala v razumnem času, da bi se spoštovalo načelo finančne neodvisnosti. Kar zadeva ECB, je pomembnost tega vprašanja že potrdil Svet s sprejetjem Uredbe Sveta (ES) št. 1009/2000 z dne 8. maja 2000 o povečanju kapitala Evropske centralne banke.[26] Ta Svetu ECB omogoča odločanje o dejanskem povečanju kapitala ECB, namenjenem ohranjanju ustreznega lastnega kapitala, ki je potreben za delovanje ECB;[27] NCB bi morale biti finančno sposobne, da se odzovejo na takšno odločitev ECB.

Koncept finančne neodvisnosti bi bilo treba oceniti z vidika, ali lahko katera koli tretja oseba bodisi neposredno bodisi posredno vpliva ne le na naloge NCB, temveč tudi na njeno zmožnost, da izpolnjuje svoj mandat, tako operativno v smislu delovne sile kot finančno v smislu ustreznih finančnih sredstev. V tem pogledu so še posebej pomembni vidiki finančne neodvisnosti, navedeni v nadaljevanju.[28] To so tiste značilnosti finančne neodvisnosti, pri katerih so NCB najbolj izpostavljene zunanjemu vplivu.

Določanje proračuna

Če ima tretja oseba pooblastilo, da določi ali vpliva na proračun NCB, je to nezdružljivo s finančno neodvisnostjo, razen če zakon vsebuje varovalno klavzulo, po kateri takšno pooblastilo ne posega v finančna sredstva, ki so potrebna za izvajanje nalog NCB, povezanih z ESCB.

Računovodska pravila

Računovodski izkazi se morajo pripravljati v skladu s splošnimi računovodskimi pravili ali v skladu s pravili, ki jih opredelijo organi odločanja NCB. Če pa takšna pravila opredelijo tretje osebe, morajo pravila vsaj upoštevati predloge organov odločanja NCB.

---

[26] UL L 115, 16.5.2000, str. 1.

[27] Sklep ECB/2010/26 z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke (UL L 11, 15.1.2011, str. 53).

[28] Glavna razvojna mnenja ECB na tem področju so: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 in CON/2009/32.

Letne računovodske izkaze bi morali sprejeti organi odločanja NCB s pomočjo neodvisnih računovodij in so lahko predmet naknadne odobritve tretjih oseb (npr. vlade ali parlamenta). Organi odločanja NCB bi morali imeti možnost, da o izračunih dobička odločajo neodvisno in strokovno.

Kadar je delovanje NCB predmet nadzora državnega revizijskega urada ali podobnega organa, ki je pristojen za nadzor uporabe javnih finančnih sredstev, mora biti obseg tega nadzora jasno opredeljen v pravnem okviru, ne sme posegati v dejavnost neodvisnih zunanjih revizorjev NCB[29] in dodatno, v skladu z načelom institucionalne neodvisnosti, skladen mora biti s prepovedjo dajanja navodil NCB in njenim organom odločanja in ne sme posegati v naloge NCB, ki so povezane z ESCB.[30] Državna revizija bi morala biti opravljena na nepolitični, neodvisni in izključno strokovni osnovi.

Razdelitev dobička, kapital in finančne rezervacije NCB

V zvezi z razdelitvijo dobička lahko statut NCB predpisuje, kako se njen dobiček razdeli. Če takšnih določb ni, bi morali o razdelitvi dobička odločati organi odločanja NCB na strokovni podlagi, ta odločitev pa ne sme biti predmet diskrecije tretjih oseb, razen če obstaja izrecna varovalna klavzula, ki določa, da to ne posega v finančna sredstva, ki so potrebna za izvajanje nalog NCB, povezanih z ESCB, in tudi njihovih nacionalnih nalog.

Dobiček se lahko dodeli državnemu proračunu šele potem, ko se pokrije kakršna koli akumulirana izguba iz prejšnjih let[31] in se ustvarijo finančne rezervacije, ki se štejejo za potrebne za zavarovanje realne vrednosti kapitala in sredstev NCB. Začasni ali posamični zakonodajni ukrepi, ki vsebujejo navodila nacionalnim centralnim bankam v zvezi z razdelitvijo njihovega dobička, so nedopustni.[32] Podobno bi tudi davek na nerealizirani kapitalski dobiček NCB posegel v načelo finančne neodvisnosti.[33]

Država članica ne sme uveljavljati znižanj kapitala NCB brez predhodne privolitve organov odločanja NCB, česar cilj je zagotoviti, da NCB ohrani dovolj finančnih sredstev za izpolnjevanje svojega mandata kot članica ESCB po členu 127(2) Pogodbe in Statutu. Iz istega razloga se lahko kakršno koli spreminjanje pravil za razdelitev dobička NCB

[29] O dejavnostih neodvisnih zunanjih revizorjev NCB glej člen 27.1 Statuta.
[30] Mnenji CON/2011/9 in CON/2011/53.
[31] Mnenje CON/2009/85.
[32] Mnenje CON/2009/26 in Mnenje CON/2013/15.
[33] Mnenje CON/2009/63 in Mnenje CON/2009/59.

sproži in o njem odloča le v sodelovanju z NCB, ki najlažje oceni potrebno raven svojih rezerv.[34] V zvezi s finančnimi rezervacijami ali blažilniki mora biti NCB omogočeno, da neodvisno oblikujejo finančne rezervacije za zaščito realne vrednosti svojega kapitala in sredstev. Države članice tudi ne smejo ovirati NCB pri oblikovanju rezerv do ravni, ki je potrebna, da lahko članica ESCB izpolnjuje svoje naloge.[35]

Finančna obveznost za nadzorne organe

V večini držav članic finančni nadzorni organi delujejo v okviru NCB. To ne povzroča težav, če so takšni organi predmet neodvisnega odločanja NCB. Če pa zakon določa ločeno odločanje takšnih nadzornih organov, je pomembno zagotoviti, da njihove odločitve ne ogrožajo finančnih sredstev NCB kot celote. V takšnih primerih bi morala nacionalna zakonodaja omogočati NCB, da ima končni nadzor nad vsemi odločitvami nadzornih organov, ki bi lahko vplivale na neodvisnost NCB, predvsem na njeno finančno neodvisnost.

Avtonomija pri kadrovskih zadevah

Države članice ne smejo poslabšati možnosti NCB, da zaposli in obdrži usposobljen kader, ki ga NCB potrebuje za neodvisno opravljanje nalog, dodeljenih s Pogodbo in Statutom. NCB prav tako ne sme biti postavljena v položaj, kjer bi imela omejen nadzor ali ne bi imela nadzora nad svojimi zaposlenimi ali kjer bi vlada države članice lahko vplivala na njeno politiko v kadrovskih zadevah.[36] O kakršni koli spremembi zakonodajnih določb o prejemkih članov organov odločanja NCB in njenih zaposlenih se je treba odločiti v tesnem in učinkovitem sodelovanju z NCB in ob upoštevanju njenih stališč, s čimer bi se zagotovila stalna sposobnost NCB, da neodvisno opravlja svoje naloge.[37] Avtonomija pri kadrovskih zadevah se razteza tudi na vprašanja, povezana s pokojninami za zaposlene.

Lastništvo in premoženjske pravice

Pravice tretjih oseb, da posredujejo ali izdajajo navodila NCB v zvezi z njenim premoženjem, so nezdružljive z načelom finančne neodvisnosti.

---

[34] Mnenje CON/2009/83 in Mnenje CON/2009/53.
[35] Mnenje CON/2009/26.
[36] Mnenje CON/2008/9, Mnenje CON/2008/10 in Mnenje CON/2012/89.
[37] Glavna mnenja so CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 in CON/2014/7.

2.2.4 ZAUPNOST

Obveznost varovanja poslovne skrivnosti, ki velja za zaposlene v ECB in NCB na podlagi člena 37 Statuta, lahko privede do podobnih določb v statutih NCB ali v zakonodaji držav članic. Primarnost prava EU in pravil, sprejetih na njegovi podlagi, pomeni tudi, da nacionalni zakoni o dostopu tretjih oseb do dokumentov ne smejo privesti do kršitve ureditve zaupnosti v ESCB. Dostop državnega revizijskega urada ali podobnega organa do informacij in dokumentov NCB mora biti omejen in ne sme posegati v ureditev zaupnosti v ESCB, ki velja za člane organov odločanja in zaposlene NCB. NCB bi morale zato zagotoviti, da bodo ti organi varovali zaupnost razkritih informacij in dokumentov na ustrezni ravni, kakršne se držijo NCB.

2.2.5 PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

Glede prepovedi denarnega financiranja in privilegiranega dostopa je morala biti nacionalna zakonodaja držav članic, ki so se pridružile EU leta 2004, 2007 ali 2013, prilagojena tako, da je združljiva z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta, ter veljavna 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013. Švedska je morala potrebne prilagoditve uveljaviti do 1. januarja 1995.

2.2.5.1 PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA

Prepoved denarnega financiranja je določena v členu 123(1) Pogodbe, ki prepoveduje prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali druge oblike kreditov pri ECB ali NCB držav članic v korist institucij, organov, uradov ali agencij EU, institucionalnih enot centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter drugih oseb javnega prava ali v korist javnih podjetij držav članic; prav tako je prepovedano, da bi ECB ali NCB neposredno od teh subjektov javnega sektorja kupovale dolžniške instrumente. Pogodba vsebuje eno izjemo od te prepovedi; ne uporablja se za kreditne institucije v javni lasti, ki jih je treba pri zagotavljanju rezerv s strani centralnih bank obravnavati enako kakor zasebne kreditne institucije (člen 123(2) Pogodbe). Poleg tega lahko ECB in NCB nastopajo kot fiskalni agenti za zgoraj navedene organe javnega sektorja (člen 21.2 Statuta). Natančno področje uporabe prepovedi denarnega financiranja je podrobneje opredeljeno v Uredbi Sveta (ES) št. 3603/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi iz členov

104 in 104b(1) Pogodbe[38], ki jasno določa, da prepoved vključuje vsako financiranje obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb.

Prepoved denarnega financiranja je bistvenega pomena za zagotovitev, da se ne ovira poglavitnega cilja denarne politike (namreč ohranjanja stabilnosti cen). Poleg tega financiranje javnega sektorja s strani centralne banke zmanjšuje prisilo k fiskalni disciplini. Zato je treba prepoved razlagati široko, da se zagotovi njena dosledna uporaba, za katero veljajo samo omejene izjeme, vsebovane v členu 123(2) Pogodbe in Uredbi (ES) št. 3603/93. Tako se prepoved, čeprav člen 123(1) Pogodbe govori izrecno o »kreditih«, tj. z obveznostjo vračila sredstev, lahko še toliko bolj uporablja za druge oblike financiranja, tj. brez obveznosti vračila.

Splošno stališče ECB o združljivosti nacionalne zakonodaje s to prepovedjo se je najprej razvilo v okviru posvetovanj držav članic z ECB glede osnutkov nacionalne zakonodaje na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe.[39]

NACIONALNA ZAKONODAJA, KI PRENAŠA PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA

Praviloma ni treba prenesti člena 123 Pogodbe, ki ga dopolnjuje Uredba (ES) št. 3603/93, v nacionalno zakonodajo, ker se oba uporabljata neposredno. Če pa nacionalni pravni predpisi zrcalijo te neposredno uporabljive določbe EU, ne smejo ožiti področja uporabe prepovedi denarnega financiranja ali razširjati izjem, ki veljajo po pravu EU. Na primer, nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira finančne obveznosti države članice do mednarodnih finančnih institucij (razen do MDS v vlogah, predvidenih v Uredbi (ES) št. 3603/93[40],) ali do tretjih držav, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

FINANCIRANJE JAVNEGA SEKTORJA ALI OBVEZNOSTI JAVNEGA SEKTORJA DO TRETJIH OSEB

Nacionalna zakonodaja ne sme zahtevati, da NCB financira bodisi opravljanje funkcij drugih organov javnega sektorja bodisi obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb. Na

[38] UL L 332, 31.12.1993, str. 1. Člena 104 in 104b(1) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti sta sedaj člena 123 in 125(1) Pogodbe.

[39] Glej Konvergenčno poročilo 2008, stran 23, opombo 13, ki vsebuje seznam razvojnih mnenj EMI/ECB na tem področju, ki so bila sprejeta med majem 1995 in marcem 2008. Druga razvojna mnenja ECB na tem področju so: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 in CON/2010/4.

[40] Mnenje CON/2013/16.

primer, nacionalni zakoni, ki dovoljujejo ali zahtevajo, da NCB financira sodne ali parasodne organe, ki so neodvisni od NCB in delujejo kot podaljšek države, so nezdružljivi s prepovedjo denarnega financiranja. Če bo NCB zaupana nova naloga, ki ni naloga centralnega bančništva, mora NCB prejeti ustrezno plačilo.[41] Poleg tega NCB v skladu s prepovedjo denarnega financiranja ne sme financirati skladov za reševanje ali sistema zajamčenih vlog.[42] NCB ne sme zagotoviti premostitvenega financiranja, da bi državi članici omogočila, da izpolni svoje obveznosti iz državnih poroštev za obveznosti bank.[43] Vendar pa to, da NCB zagotavlja sredstva nadzornemu organu, ne sproža vprašanj v zvezi z denarnim financiranjem, kolikor NCB financira opravljanje legitimnih nalog finančnega nadzora po nacionalnem pravu kot del svojega mandata ali dokler lahko NCB prispeva k odločanju nadzornih organov in vpliva nanj.[44]

Tudi razdelitev dobička centralne banke, ki ni bil v celoti realiziran, obračunan in revidiran, ni skladna s prepovedjo denarnega financiranja. Da bi spoštovali prepoved denarnega financiranja, znesek, dodeljen državnemu proračunu v skladu z veljavnimi pravili za razdelitev dobička, ne sme biti plačan, tudi delno ne, iz rezerv NCB. Glede na navedeno pravila za razdelitev dobička ne smejo posegati v rezerve NCB. Prav tako morajo biti tudi sredstva NCB, kadar se prenesejo na državo, obrestovana po tržni vrednosti, prenos pa se mora opraviti hkrati z obrestovanjem.[45]

Podobno ni dovoljeno poseganje v opravljanje drugih nalog Eurosistema, kot je upravljanje deviznih rezerv, z uvajanjem obdavčitve teoretičnih in nerealiziranih kapitalskih dobičkov.[46]

PREVZEM ODGOVORNOSTI JAVNEGA SEKTORJA

Nacionalna zakonodaja, ki zahteva, da NCB prevzame odgovornosti prej neodvisnega javnega organa zaradi nacionalne reorganizacije nekaterih nalog in dolžnosti (na primer v okviru prenosa nekaterih nadzornih nalog, ki jih je prej opravljala država ali neodvisne javne oblasti ali organi, na NCB), ne da bi bila NCB popolnoma ločena od vseh finančnih

---

41 Mnenje CON/2013/29.

42 Mnenji CON/2011/103 in CON/2012/22. V zvezi z nekaterimi posebnimi primeri glej tudi razdelek z naslovom »Finančna podpora sistemom zavarovanja vlog in odškodninskim shemam za vlagatelje«.

43 Mnenje CON/2012/4.

44 Mnenje CON/2010/4.

45 Mnenji CON/2011/91 in CON/2011/99.

46 Mnenje CON/2009/63.

obveznosti, ki izhajajo iz prejšnjih dejavnosti takšnega organa, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.[47]

FINANČNA PODPORA KREDITNIM IN/ALI FINANČNIM INSTITUCIJAM

Nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira kreditne institucije, kar odobri neodvisno in s polno diskrecijo, razen v povezavi z nalogami centralnega bančništva (kot so operacije denarne politike, plačilnih sistemov ali začasne likvidnostne podpore), zlasti da podpira insolventne kreditne in/ali druge finančne institucije, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

To zlasti velja za podporo insolventnim kreditnim institucijam. Razlog je v tem, da bi NCB s financiranjem insolventne kreditne institucije prevzela nalogo države.[48] Enaka vprašanja se pojavijo v primeru, če bi Eurosistem financiral kreditno institucijo, ki je bila z namenom povrnitve njene solventnosti dokapitalizirana z neposredno naložbo dolžniških instrumentov, ki jih izda država, za katere ni alternativnih, na trgu temelječih virov financiranja (v nadaljnjem besedilu: dokapitalizacijske obveznice), in bi se te obveznice uporabile kot zavarovanje. V primeru take državne dokapitalizacije kreditne institucije z neposredno naložbo dokapitalizacijskih obveznic naknadna uporaba teh obveznic kot zavarovanja pri likvidnostnih operacijah centralne banke sproža vprašanja v zvezi z denarnim financiranjem.[49]

Izredna likvidnostna pomoč, ki jo NCB neodvisno in s polno diskrecijo odobri solventni kreditni instituciji na podlagi dodatnega jamstva v obliki državnega poroštva, mora izpolnjevati naslednja merila: (i) zagotovljeno mora biti, da je posojilo, ki ga da NCB, karseda kratkoročno; (ii) ogroženi morajo biti vidiki sistemske stabilnosti; (iii) ne smejo obstajati nobeni dvomi o pravni veljavnosti in izvršljivosti državnega poroštva po veljavnem nacionalnem pravu; in (iv) ne smejo obstajati nobeni dvomi o ekonomski ustreznosti državnega poroštva, ki mora kriti tako glavnico kot obresti na posojilo.[50]

V ta namen bi bilo treba preučiti vključitev sklicevanj na člen 123 Pogodbe v nacionalno zakonodajo.

---

[47] Mnenje CON/2013/56.
[48] Mnenje CON/2013/5.
[49] Mnenja CON/2012/50, CON/2012/64 in CON/2012/71.
[50] Mnenje CON/2012/4, opomba 42, ki se sklicuje na nadaljnja pomembna mnenja na tem področju.

FINANČNA PODPORA SISTEMOM ZAVAROVANJA VLOG IN ODŠKODNINSKIM SHEMAM ZA VLAGATELJE

Direktiva o sistemih zajamčenih vlog[51] in Direktiva o odškodninskih shemah za vlagatelje[52] določata, da morajo stroške financiranja sistemov zajamčenih vlog in odškodninskih shem za vlagatelje nositi kreditne institucije oziroma investicijska podjetja sama. Nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira nacionalni sistem za zavarovanje vlog za kreditne institucije ali nacionalno odškodninsko shemo za vlagatelje za investicijska podjetja, bi bila združljiva s prepovedjo denarnega financiranja samo, če bi bilo tako financiranje kratkoročno, če bi reševalo nujne situacije, če bi bili izpostavljeni vidiki sistemske stabilnosti in če bi odločanje ostalo v diskreciji NCB. V ta namen bi bilo treba preučiti vključitev sklicevanj na člen 123 Pogodbe v nacionalno zakonodajo. Kadar NCB uveljavlja svojo diskrecijsko pravico, da odobri posojilo, mora zagotoviti, da dejansko ne prevzema naloge države.[53] Centralnobančna podpora za sisteme zajamčenih vlog zlasti ne sme voditi v sistematično vnaprejšnje financiranje.[54]

V skladu s prepovedjo denarnega financiranja NCB ne sme financirati skladov za reševanje. Kadar NCB deluje kot organ za reševanje, v nobenem primeru ne sme prevzeti ali financirati kakršnih koli obveznosti bodisi premostitvene institucije ali nosilca upravljanja sredstev.[55]

FUNKCIJA FISKALNEGA AGENTA

Člen 21.2 Statuta določa, da »ECB in nacionalne centralne banke lahko nastopajo kot fiskalni agenti« za »institucije, organe, urade ali agencije Unije, institucionalne enote centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter druge osebe javnega prava ali javna podjetja držav članic«. Namen člena 21.2 Statuta je omogočiti NCB, da po prenosu pristojnosti za denarno politiko na Eurosistem nadaljujejo z opravljanjem storitev fiskalnega agenta, ki jih centralne banke tradicionalno opravljajo za države in druge javne subjekte, ne da bi s tem avtomatično kršile prepoved denarnega financiranja. Uredba (ES) št. 3603/93 določa vrsto izrecnih in ozko opredeljenih izjem od prepovedi denarnega

---

51 Uvodna izjava 23 Direktive 94/19/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 30. maja 1994 o sistemih zajamčenih vlog (UL L 135, 31.5.1994, str. 5).

52 Uvodna izjava 23 Direktive 97/9/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 3. marca 1997 o odškodninskih shemah za vlagatelje (UL L 84, 26.3.1997, str. 22).

53 Mnenje CON/2011/83.

54 Mnenje CON/2011/84.

55 Mnenji CON/2011/103 in CON/2012/99.

financiranja v zvezi s funkcijo fiskalnega agenta: (i) posojila čez dan, odobrena javnemu sektorju, so dovoljena, če so omejena na en dan in brez možnosti podaljšanja;[56] (ii) knjiženje čekov, izdanih s strani tretjih oseb, v dobro računa javnega sektorja, še preden je bila izplačilna banka obremenjena, je dovoljeno, če je rok, ki je potekel od prejema čeka, v skladu z običajnim rokom za unovčenje čekov s strani zadevne NCB, pod pogojem, da so morebitni dobički iz naslova valutacije izrednega značaja, zadevajo manjše zneske in jih je mogoče izravnati v kratkem času;[57] in (iii) imetništvo kovancev, ki jih je izdal javni sektor in so bili knjiženi v dobro njegovega računa, je dovoljeno, če znesek takih sredstev ne preseže 10% vseh kovancev v obtoku.[58]

Nacionalna zakonodaja o funkciji fiskalnega agenta bi morala biti združljiva s pravom EU na splošno in posebej s prepovedjo denarnega financiranja.[59] Ob upoštevanju izrecnega priznanja opravljanja storitev fiskalnega agenta kot legitimne tradicionalne funkcije NCB v členu 21.2 Statuta je opravljanje storitev fiskalnega agenta s strani centralnih bank skladno s prepovedjo denarnega financiranja, pod pogojem, da takšne storitve ostanejo znotraj funkcije fiskalnega agenta in ne predstavljajo centralnobančnega financiranja obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb ali centralnobančnega kreditiranja javnega sektorja zunaj ozko opredeljenih izjem, določenih v Uredbi (ES) št. 3603/93.[60] Nacionalna zakonodaja, ki omogoča, da NCB sprejema v depozit državna sredstva in vodi račune države, ne sproža vprašanj v zvezi s spoštovanjem prepovedi denarnega financiranja, dokler take določbe ne omogočajo posojanja, vključno s prekoračitvami stanja na računih preko noči. Do vprašanja glede spoštovanja prepovedi denarnega financiranja pa bi prišlo, na primer, če bi nacionalna zakonodaja omogočala obrestovanje vlog ali stanj na tekočih računih po obrestni meri, ki je višja in ne enaka ali nižja od tržnih obrestnih mer. Obrestovanje, ki presega tržne obrestne mere, predstavlja dejansko posojilo, ki je v nasprotju s ciljem prepovedi denarnega financiranja in bi torej ta cilj lahko ogrozilo. Za vsako obrestovanje sredstev na računu je bistveno, da odraža tržne parametre, še posebej pa je pomembno uskladiti obrestno mero depozitov z njihovo zapadlostjo.[61] Poleg navedenega ne sproža vprašanj v zvezi z denarnim financiranjem, če NCB brezplačno

[56] Glej člen 4 Uredbe (ES) št. 3603/93 in Mnenje CON/2013/2.
[57] Glej člen 5 Uredbe (ES) št. 3603/93.
[58] Glej člen 6 Uredbe (ES) št. 3603/93.
[59] Mnenje CON/2013/3.
[60] Mnenja CON/2009/23, CON/2009/67 in CON/2012/9.
[61] Glej, med drugim, mnenja CON/2010/54, CON/2010/55 in CON/2013/62.

opravlja storitve fiskalnega agenta v primeru, da gre za osrednje storitve fiskalnega agenta.[62]

2.2.5.2 PREPOVED PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

Člen 124 Pogodbe določa, da so »[p]repovedani vsi ukrepi, ki ne temeljijo na načelih skrbnega in varnega poslovanja in ki vzpostavljajo privilegiran dostop institucij, organov, uradov ali agencij Unije, institucionalnih enot centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter drugih oseb javnega prava ali javnih podjetij držav članic do finančnih institucij.«

Po členu 1(1) Uredbe Sveta (ES) št. 3604/93[63] se privilegiran dostop razume kot vsi zakoni, predpisi ali drugi zavezujoči pravni akti, sprejeti v okviru izvajanja javne oblasti, ki: (a) finančne institucije obvezujejo, da prevzamejo ali posedujejo obveznosti EU institucij ali organov, institucionalnih enot centralnih, regionalnih, lokalnih ali drugih ravni države ter drugih oseb javnega prava ali javnih podjetij držav članic (v nadaljnjem besedilu: »javni sektor«), ali (b) podeljujejo davčne olajšave, od katerih lahko imajo korist le finančne institucije, ali finančne olajšave, ki niso v skladu z načeli tržnega gospodarstva, zato da spodbujajo te institucije k pridobivanju in imetništvu tovrstnih obveznosti.

NCB kot javni organi ne smejo sprejeti ukrepov, ki zagotavljajo javnemu sektorju privilegiran dostop do finančnih institucij, če takšni ukrepi ne temeljijo na načelih skrbnega in varnega poslovanja. Poleg tega se pravila NCB o mobilizaciji ali zastavi dolžniških instrumentov ne smejo uporabiti tako, da se zaobide prepoved privilegiranega dostopa.[64] Zakonodaje držav članic na tem področju ne smejo vzpostaviti takšnega privilegiranega dostopa.

Člen 2 Uredbe (ES) št. 3604/93 opredeljuje »skrbno presojo« kot tisto, ki daje podlago nacionalnim zakonom, drugim predpisom ali upravnim ukrepom, ki temeljijo na pravu EU ali so z njim v skladu, in je namenjena spodbujanju trdnosti finančnih institucij, torej krepitvi stabilnosti celotnega finančnega sistema in zaščiti strank teh institucij. S skrbno

---

62 Mnenje CON/2012/9.

63 Uredba Sveta (ES) št. 3604/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi privilegiranega dostopa iz člena 104a Pogodbe [o ustanovitvi Evropske skupnosti] (UL L 332, 31.12.1993, str. 4). Člen 104a je sedaj člen 124 Pogodbe.

64 Glej člen 3(2) in uvodno izjavo 10 Uredbe (ES) št. 3604/93.

presojo se poskuša zagotoviti, da banke ostanejo solventne v odnosu do svojih vlagateljev.[65] Na področju bonitetnega nadzora je sekundarna zakonodaja EU vzpostavila številne zahteve za zagotovitev trdnosti kreditnih institucij.[66] »Kreditna institucija« je opredeljena kot družba, katere dejavnost je sprejemanje vlog ali drugih vračljivih sredstev od javnosti in dajanje kreditov za svoj račun.[67] Dalje, za kreditne institucije se običajno uporablja poimenovanje »banke«, za opravljanje storitev pa potrebujejo dovoljenje pristojnega organa države članice.[68]

Čeprav je obvezne rezerve mogoče videti kot del bonitetnih zahtev, te običajno tvorijo del operativnega okvira NCB in se uporabljajo kot instrument denarne politike v večini gospodarstev, vključno z euroobmočjem.[69] V tej zvezi oddelek 1.3.3 Priloge I k Smernici ECB/2011/14[70] navaja, da se sistem obveznih rezerv Eurosistema uporablja predvsem za naloge denarne politike, in sicer stabilizacijo obrestnih mer denarnega trga in ustvarjanje ali povečanje strukturnega likvidnostnega primanjkljaja.[71] ECB zahteva, da imajo kreditne institucije, ustanovljene v euroobmočju, zahtevane obvezne rezerve (v obliki depozitov) na računu pri njihovi NCB.[72]

To poročilo se osredotoča na združljivost nacionalne zakonodaje ali pravil, ki so jih sprejele NCB, in statutov NCB s prepovedjo privilegiranega dostopa iz Pogodbe. Vendar pa to poročilo ne posega v oceno, ali se zakoni, predpisi, pravila ali upravni akti v državah

---

65 Mnenje generalnega pravobranilca Elmerja v primeru C-222/95 *Parodi* proti *Banque H. Albert de Bary* [1997] PSES I-3899, odstavek 24.

66 Glej: (i) Uredbo (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 176, 27.6.2013, str. 1); in (ii) Direktivo 2013/36/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih podjetij, spremembi Direktive 2002/87/ES in razveljavitvi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES (UL L 176, 27.6.2013, str. 338).

67 Glej točko (1) člena 4(1) Uredbe (EU) št. 575/2013.

68 Glej člen 8 Direktive 2013/36/EU.

69 To podpirata tudi člen 3(2) in uvodna izjava 9 Uredbe (ES) št. 3604/93.

70 Smernica Evropske centralne banke z dne 20. septembra 2011 o instrumentih in postopkih denarne politike Eurosistema (ECB/2011/14) (UL L 331, 14.12.2011, str. 1).

71 Višje kot je postavljen znesek obveznih rezerv, manj sredstev bodo banke posojale, kar vodi do manjšega ustvarjanja denarja.

72 Glej: člen 19 Statuta; Uredbo Sveta (ES) št. 2531/98 z dne 23. novembra 1998 o uporabi obveznih rezerv Evropske centralne banke (UL L 318, 27.11.1998, str. 1); Uredbo (ES) št. 1745/2003 Evropske centralne banke z dne 12. septembra 2003 o uporabi obveznih rezerv (ECB/2003/9) (UL L 250, 2.10.2003, str. 10); in Uredbo ECB/2008/32 z dne 19. decembra 2008 o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij (UL L 15, 20.1.2009, str. 14).

članicah pod pretvezo načel skrbnega in varnega poslovanja uporabljajo tako, da se zaobide prepoved privilegiranega dostopa. Takšna ocena presega okvir tega poročila.

2.2.6 ENOTEN ZAPIS EURA

Člen 3(4) Pogodbe o Evropski uniji določa, da »Unija vzpostavi ekonomsko in monetarno unijo, katere valuta je euro«. V besedilu Pogodb v vseh verodostojnih jezikih, ki se zapisujejo z uporabo latinske abecede, se euro v prvem sklonu ednine dosledno zapisuje kot »euro«. V besedilu v grški abecedi se euro zapisuje »ευρώ«, v besedilu v cirilici pa »евро«.[73] Skladno s tem Uredba Sveta (ES) št. 974/98 z dne 3. maja 1998 o uvedbi eura[74] pojasnjuje, da mora biti ime enotne valute enako v vseh uradnih jezikih EU, ob upoštevanju obstoja različnih abeced. Pogodbi tako zahtevata enoten zapis besede »euro« v prvem sklonu ednine v vseh pravnih predpisih EU in nacionalnih pravnih predpisih, ob upoštevanju obstoja različnih abeced.

Glede na izključno pristojnost EU, da določi ime enotne valute, so vsa odstopanja od tega pravila nezdružljiva s Pogodbama in bi morala biti odpravljena. Medtem ko to načelo velja za vse vrste nacionalne zakonodaje, se ocena v poglavjih po državah osredotoča na statute NCB in zakonodajo o prehodu na euro.

2.2.7 PRAVNA INTEGRACIJA NCB V EUROSISTEM

Določbe v nacionalni zakonodaji (zlasti v statutu NCB, pa tudi v drugi zakonodaji), ki bi preprečevale opravljanje nalog, povezanih z Eurosistemom, ali skladnost z odločitvami ECB, so nezdružljive z učinkovitim delovanjem Eurosistema, ko zadevna država članica sprejme euro. Zato je treba nacionalno zakonodajo prilagoditi, da se zagotovi združljivost s Pogodbo in Statutom, kar zadeva naloge, povezane z Eurosistemom. Da bi bila nacionalna zakonodaja skladna s členom 131 Pogodbe, jo je bilo treba prilagoditi, da se je zagotovila njena združljivost od datuma ustanovitve ESCB (kar zadeva Švedsko) in od 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013 (kar zadeva države članice, ki so se

[73] »Izjava Republike Latvije, Republike Madžarske in Republike Malte o črkovanju imena enotne valute v Pogodbah«, priložena Pogodbama, določa, da: »[n]e da bi to vplivalo na poenoteno črkovanje imena enotne valute Evropske unije v Pogodbah, kakor je odtisnjeno na bankovcih in kovancih, Latvija, Madžarska in Malta izjavljajo, da črkovanje imena enotne valute, vključno z njegovimi izpeljankami, ki se uporabljajo v latvijskem, madžarskem in malteškem besedilu pogodb, nikakor ne vpliva na veljavna pravila latvijskega, madžarskega in malteškega jezika«.

[74] UL L 139, 11.5.1998, str. 1.

pridružile EU na navedene datume). Vendar pa lahko statutarne zahteve v zvezi s polno pravno integracijo NCB v Eurosistem začnejo veljati šele v trenutku, ko začne veljati navedena polna integracija, tj. na datum, ko država članica z odstopanjem sprejme euro.

Glavna področja, obravnavana v tem poročilu, so tista, na katerih bi statutarne določbe lahko ovirale skladnost NCB z zahtevami Eurosistema. To vključuje določbe, ki bi lahko preprečile udeležbo NCB pri izvajanju enotne denarne politike, kot jo opredelijo organi odločanja ECB, ali ovirale guvernerja pri izpolnjevanju njegovih dolžnosti, ki jih ima kot član Sveta ECB, ali ki ne spoštujejo posebnih pravic ECB. Razlikuje se med cilji ekonomske politike, nalogami, finančnimi določbami, politiko deviznega tečaja in mednarodnim sodelovanjem. Nazadnje so navedena še druga področja, na katerih je morda potrebna prilagoditev statutov NCB.

2.2.7.1 CILJI EKONOMSKE POLITIKE

Polna integracija NCB v Eurosistem zahteva, da so njeni statutarni cilji združljivi s cilji ESCB, opredeljenimi v členu 2 Statuta. To med drugim pomeni, da je treba statutarne cilje z »nacionalnim priokusom« – na primer, kjer se statutarne določbe sklicujejo na obveznost izvajanja denarne politike v okviru splošne ekonomske politike zadevne države članice – prilagoditi. Poleg tega morajo biti sekundarni cilji NCB skladni z obveznostjo – in v njo ne smejo posegati –, da podpira splošne ekonomske politike EU z namenom prispevati k doseganju ciljev EU, opredeljenih v členu 3 Pogodbe o Evropski uniji, ta obveznost pa je tudi sama cilj, za katerega je navedeno, da ne posega v ohranjanje stabilnosti cen.[75]

2.2.7.2 NALOGE

Naloge NCB države članice, katere valuta je euro, so glede na status navedene NCB kot sestavnega dela Eurosistema v pretežni meri določene s Pogodbo in Statutom. Da bi bile določbe o nalogah v statutu NCB skladne s členom 131 Pogodbe, jih je treba primerjati z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta, sleherno nezdružljivost pa je treba odpraviti.[76] To velja za vsako določbo, ki po sprejetju eura in integraciji v Eurosistem predstavlja oviro pri izvajanju nalog, povezanih z ESCB, in predvsem za določbe, ki ne spoštujejo pooblastil ESCB na podlagi Poglavja IV Statuta.

[75] Mnenji CON/2010/30 in CON/2010/48.
[76] Glej zlasti člena 127 in 128 Pogodbe ter člene 3 do 6 in 16 Statuta.

Vsi nacionalni pravni predpisi v zvezi z denarno politiko morajo priznavati, da se mora denarna politika EU izvajati v okviru Eurosistema.[77] Statut NCB lahko vsebuje določbe o instrumentih denarne politike. Takšne določbe bi morale biti primerljive s tistimi iz Pogodbe in Statuta, sleherno nezdružljivost pa je treba odpraviti, da se doseže skladnost s členom 131 Pogodbe.

Spremljanje javnofinančnih gibanj je naloga, ki jo NCB redno opravlja, da bi ustrezno ocenila, kakšno naravnanost naj zavzame denarna politika. Na podlagi njihove dejavnosti spremljanja in neodvisnosti njihovega svetovanja lahko NCB tudi predstavijo svoje poglede na zadevna javnofinančna gibanja z namenom prispevati k pravilnemu delovanju evropske monetarne unije. Spremljanje javnofinančnih gibanj s strani NCB za namene denarne politike bi moralo temeljiti na polnem dostopu do vseh pomembnih javnofinančnih podatkov. Zatorej bi NCB morale imeti brezpogojen, pravočasen in avtomatičen dostop do vse pomembne javnofinančne statistike. Toda vloga NCB ne bi smela preseči dejavnosti spremljanja, ki izhajajo iz izpolnjevanja njihovega mandata na področju denarne politike, ali so z izpolnjevanjem slednjega – neposredno ali posredno – povezane.[78] Formalni mandat NCB za ocenjevanje napovedi in javnofinančnih gibanj pomeni funkcijo NCB pri oblikovanju javnofinančne politike (in ustrezno odgovornost za to), kar lahko povzroči tveganje spodkopavanja izpolnjevanja mandata Eurosistema na področju denarne politike in neodvisnosti NCB.[79]

V povezavi z nacionalnimi zakonodajnimi pobudami zoper pretrese na finančnih trgih je ECB poudarila, da bi se bilo treba izogniti vsakršnim izkrivljanjem nacionalnih segmentov denarnega trga euroobmočja, saj bi to lahko škodovalo izvajanju enotne denarne politike. To velja zlasti za izdajanje državnih poroštev za kritje medbančnih depozitov.[80]

Države članice morajo zagotoviti, da nacionalni zakonodajni ukrepi zoper likvidnostne težave podjetij ali profesionalnih posameznikov, na primer njihove dolgove do finančnih institucij, nimajo negativnega vpliva na likvidnost na trgu. Takšni ukrepi zlasti ne smejo biti neskladni z načelom odprtega tržnega gospodarstva, kot je odraženo v členu 3

[77] Prva alinea člena 127(2) Pogodbe.
[78] Mnenje CON/2012/105.
[79] Na primer, nacionalni pravni predpisi, ki prenašajo Direktivo Sveta 2011/85/EU z dne 8. novembra 2011 o zahtevah v zvezi s proračunskimi okviri držav članic (UL L 306, 23.11.2011, str. 41). Glej mnenji CON/2013/90 in CON/2013/91.
[80] Mnenji CON/2009/99 in CON/2011/79.

Pogodbe o Evropski uniji, saj bi to lahko oviralo tok posojil, bistveno vplivalo na stabilnost finančnih institucij in trgov ter tako vplivalo na opravljanje nalog Eurosistema.[81]

Nacionalni pravni predpisi, ki dajejo NCB izključno pravico do izdajanja bankovcev, morajo priznavati, da ima po sprejetju eura Svet ECB na podlagi člena 128(1) Pogodbe in člena 16 Statuta izključno pravico odobriti izdajanje eurobankovcev, medtem ko pravica do izdajanja eurobankovcev pripada ECB in NCB. Nacionalne pravne predpise, ki vladi omogočajo, da vpliva na zadeve, kot so apoeni, proizvodnja, obseg in umik eurobankovcev, je treba prav tako razveljaviti ali pa morajo priznavati pooblastilo ECB v zvezi z eurobankovci, kot je navedeno v določbah Pogodbe in Statuta. Ne glede na razdelitev odgovornosti v zvezi s kovanci med vladami in NCB morajo zadevne določbe priznavati pooblastila ECB, da po sprejetju eura odobri obseg izdaje eurokovancev. Država članica ne sme obravnavati gotovine v obtoku kot dolg njene NCB do vlade te države članice, saj bi to porušilo koncept enotne valute in bilo nezdružljivo z zahtevami po pravni integraciji v Eurosistem.[82]

Kar zadeva upravljanje deviznih rezerv[83], krši Pogodbo vsaka država članica, ki je sprejela euro in ne prenese svojih uradnih deviznih rezerv[84] na svojo NCB. Tudi kakršna koli pravica tretje osebe – na primer vlade ali parlamenta –, da vpliva na odločitve NCB v zvezi z upravljanjem uradnih deviznih rezerv, ne bi bila v skladu s tretjo alineo člena 127(2) Pogodbe. NCB morajo ECB zagotoviti tudi devizne rezerve v sorazmerju s svojim deležem v vpisanem kapitalu ECB. To pomeni, da ne smejo obstajati pravne ovire za NCB pri prenosu deviznih rezerv na ECB.

Kar zadeva statistiko, čeprav uredbe, sprejete na podlagi člena 34.1 Statuta na področju statistike ne dodeljujejo pravic ali nalagajo obveznosti državam članicam, ki niso sprejele eura, člen 5 Statuta, ki se nanaša na zbiranje statističnih podatkov, velja za vse države članice, ne glede na to, ali so sprejele euro. Zato morajo države članice, katerih valuta ni euro, na nacionalni ravni oblikovati in uvesti vse ukrepe, ki jih štejejo za ustrezne za zbiranje statističnih podatkov, potrebnih za izpolnitev zahtev ECB za statistično poročanje

[81] Mnenje CON/2010/8.
[82] Mnenje CON/2008/34.
[83] Tretja alinea člena 127(2) Pogodbe.
[84] Razen operativnih deviznih sredstev, ki jih vlade držav članic lahko obdržijo na podlagi člena 127(3) Pogodbe.

in za pravočasno pripravo na področju statistike, da bi lahko postale države članice, katerih valuta je euro.[85]

2.2.7.3 FINANČNE DOLOČBE

Finančne določbe v Statutu obsegajo pravila o finančnih poročilih,[86] reviziji,[87] vpisu kapitala,[88] prenosu deviznih rezerv[89] in razporeditvi denarnih prihodkov.[90] NCB morajo biti sposobne, da izpolnjujejo svoje obveznosti na podlagi teh določb, zato je treba razveljaviti vse nezdružljive nacionalne določbe.

2.2.7.4 POLITIKA DEVIZNEGA TEČAJA

Država članica z odstopanjem lahko ohrani nacionalno zakonodajo, ki določa, da je vlada odgovorna za politiko deviznega tečaja te države članice, pri čemer se NCB dodeli svetovalna in/ali izvršilna vloga. Vendar pa mora z dnem, ko država članica sprejme euro, takšna zakonodaja odražati dejstvo, da se je odgovornost za politiko deviznega tečaja v euroobmočju prenesla na raven EU v skladu s členoma 138 in 219 Pogodbe.

2.2.7.5 MEDNARODNO SODELOVANJE

Za sprejetje eura mora biti nacionalna zakonodaja združljiva s členom 6.1 Statuta, ki določa, da na področju mednarodnega sodelovanja, ki vključuje naloge, zaupane Eurosistemu, ECB odloča o načinu zastopanosti ESCB. Nacionalna zakonodaja, ki NCB dopušča, da sodeluje v mednarodnih denarnih institucijah, mora določati, da je tako sodelovanje predmet odobritve ECB (člen 6.2 Statuta).

2.2.7.6 RAZNO

Poleg zgornjih vprašanj obstajajo v primeru nekaterih držav članic še druga področja, na katerih je treba prilagoditi nacionalne določbe (na primer na področju klirinških in plačilnih sistemov ter izmenjave informacij).

---

85 Mnenje CON/2013/88.
86 Člen 26 Statuta.
87 Člen 27 Statuta.
88 Člen 28 Statuta.
89 Člen 30 Statuta.
90 Člen 32 Statuta.

3 STANJE EKONOMSKE KONVERGENCE

Po objavi prejšnjega rednega Konvergenčnega poročila ECB za leto 2012 se je gospodarska aktivnost upočasnila v večjem delu Evrope.[1] Obenem je bil v številnih državah dosežen napredek pri zmanjševanju javnofinančnih neravnovesij. V letu 2013 je v večini držav gospodarska aktivnost začela spet pridobivati zagon in se postopoma razširila na vse gospodarske sektorje. To je bila posledica povečanja realnega razpoložljivega dohodka zaradi odsotnosti inflacijskih pritiskov v večini držav, spodbujevalnih makroekonomskih politik v mnogih državah in vse večjega števila znakov stabilizacije gospodarske aktivnosti v euroobmočju. Kljub temu začetno okrevanje še ni prispevalo k bistvenemu izboljšanju razmer na trgu dela, saj stopnja brezposelnosti ostaja visoka. Obenem je bil v številnih državah dosežen precejšen napredek pri odpravljanju zunanjih neravnovesij in zmanjševanju odvisnosti od zunanjega financiranja predvsem v bančnem sektorju. To je okrepilo odpornost večine pregledanih držav med nedavnimi pretresi na nastajajočih trgih zunaj EU. Kljub temu v posameznih državah prevladujejo velike ranljivosti, ki jih je treba primerno odpraviti, saj bi lahko te dolgoročno zavirale konvergenčni proces.

Če pogledamo merilo cenovne stabilnosti, je bila 12-mesečna povprečna stopnja inflacije v sedmih pregledanih državah, in sicer v Bolgariji, na Češkem, Hrvaškem, v Litvi, na Madžarskem, Poljskem in Švedskem, precej pod referenčno vrednostjo, v Romuniji pa je bila nad referenčno vrednostjo. Za primerjavo, v letu 2012 je bila inflacija v samo treh od osmih držav, ki so bile pregledane v konvergenčnem poročilu, manjša od referenčne vrednosti.

Kar se tiče javnofinančnih kriterijev, so bile v času objave tega poročila med pregledanimi državami le Češka, Hrvaška in Poljska predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. To je v nasprotju s stanjem, opisanem v Konvergenčnem poročilu za leto 2012, ko je v vseh pregledanih državah, z izjemo Švedske, potekal postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. V letu 2013 je bil skupni javnofinančni saldo v vseh državah razen Hrvaške in Poljske pod referenčno vrednostjo 3% BDP. V Konvergenčnem poročilu

[1] Od osmih držav, pregledanih v Konvergenčnem poročilu 2012, je Latvija medtem sprejela euro (za dodatne informacije glej Konvergenčno poročilo ECB iz junija 2013, ki je bilo pripravljeno na zahtevo Latvije. Hrvaška, ki se je EU pridružila 1. julija 2013, je v tem poročilu pregledana prvič. To spremembo v sestavi skupine pregledanih držav je treba upoštevati pri primerjavi izsledkov obeh poročil.

za leto 2012 je navedeno, da so vse države razen Švedske, Bolgarije in Madžarske zabeležile razmerje med javnofinančnim primanjkljajem in BDP, ki je bilo nad 3-odstotno referenčno vrednostjo. V letu 2013 se je razmerje med javnim dolgom in BDP povečalo v večini pregledanih državah z izjemo Češke, Litve in Madžarske. Vendar je v letu 2013 v vseh pregledanih državah razen Hrvaške in Madžarske razmerje med javnim dolgom in BDP ostalo pod 60-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje med javnim dolgom in BDP na Poljskem se je v letu 2013 povečalo in doseglo raven blizu referenčne vrednosti. Na Češkem in Švedskem je bila stopnja javnega dolga v letu 2013 nižja od 50% BDP, v Litvi in Romuniji nižja od 40%, v Bolgariji pa nižja od 20%. V Konvergenčnem poročilu za leto 2012 je navedeno, da je samo Madžarska zabeležila razmerje med bruto javnim dolgom in BDP, ki je bilo nad 60-odstotno referenčno vrednostjo.

Kar zadeva merilo deviznega tečaja, samo ena valuta iz vseh pregledanih držav, in sicer litovski litas, sodeluje v mehanizmu deviznih tečajev ERM II. Od prejšnje ocene konvergence iz leta 2012 se nobena od ostalih pregledanih držav ni pridružila mehanizmu ERM II. Razmere na finančnih trgih Litve so bile v referenčnem obdobju na splošno umirjene. Devizni tečaji valut, ki ne sodelujejo v ERM II, so bili v referenčnem obdobju zelo volatilni. Izjema sta bili Bolgarija, kjer velja režim valutnega odbora na podlagi eura, in Hrvaška, kjer velja ozko uravnavano drsenje tečaja.

Kar zadeva merilo dolgoročnih obrestnih mer, so bile te v vseh osmih pregledanih državah pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%, v Bolgariji, na Češkem, v Latviji, na Poljskem in Švedskem pa celo precej pod omenjeno vrednostjo. V letu 2012 so bile obrestne mere v samo šestih od osmih pregledanih držav manjše od referenčne vrednosti.

Pri ocenjevanju skladnosti s konvergenčnimi kriteriji je bistvena trajnost, saj mora biti dosežena konvergenca trajna in ne le trenutna. V prvem desetletju EMU se je pokazalo, da šibki gospodarski temelji, pretirano ohlapno naravnane nacionalne makroekonomske politike in preveč optimistična pričakovanja glede zbliževanja realnih dohodkov pomenijo tveganje ne samo za zadevno državo, pač pa tudi za nemoteno delovanje euroobmočja kot celote. V prvem desetletju so se v številnih državah članicah EU, vključno z državami euroobmočja, nakopičila velika in vztrajna makroekonomska neravnovesja, na primer v obliki trajnega padanja konkurenčnosti ali naraščanja zadolženosti in napihovanja nepremičninskega balona, ki so eden od glavnih razlogov za gospodarsko in finančno

krizo, ki je nastala po letu 2008. To opozarja na dejstvo, da začasno izpolnjevanje številnih konvergenčnih kriterijev samo po sebi ni zagotovilo za nemoteno članstvo v euroobmočju. Države, ki se pridružijo euroobmočju, bi tako morale izkazati trajnost konvergenčnega procesa in zmožnost, da so dorasle stalnim zavezam, ki jih predstavlja sprejetje eura. To je v interesu držav samih ter tudi v interesu euroobmočja kot celote.

Doseženo je bilo soglasje o tem, da je treba v EU izboljšati gospodarsko upravljanje. Tako je 13. decembra 2011 začel veljati zakonodajni sveženj, imenovan »šesterček«, 30. maja 2013 pa »dvojček uredb«, ki prinašata precej okrepljen nadzor nad javnofinančnimi politikami, pa tudi nov nadzorni postopek za preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnovesij.

Kot je poudarjeno v prejšnjem konvergenčnem poročilu, so v mnogih pregledanih državah potrebne trajne prilagoditve politik zaradi navzočnosti več od spodaj naštetih dejavnikov, ki so pomembni za gospodarsko povezovanje in približevanje:

(i) Države z visokim javnim ali zasebnim dolgom, zlasti v kombinaciji z relativno visokim zunanjim dolgom, so ranljive za pretrese na finančnih trgih. Takšna zadolženost lahko ovira tudi vzdržno gospodarsko rast zaradi negativnega vpliva na financiranje in zaradi potrebnega razdolževanja.

(ii) Številne države morajo zaradi konkurenčnosti omejiti prekomerno rast plač in spodbujati produktivnost preko inovacij.

(iii) Številne države morajo za večjo, uravnoteženo in vzdržno rast rešiti poklicna neskladja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela ter spodbuditi aktivnost prebivalstva, pri tem pa se osredotočiti na proizvode in storitve z visoko dodano vrednostjo. To bi pripomoglo k zmanjšanju pomanjkanja delovne sile in spodbujalo višjo rast.

(iv) Z izboljšanjem poslovnega okolja, sprejetjem ukrepov za okrepitev gospodarskega upravljanja in izboljšanjem kakovosti institucij bi se okrepila vzdržna gospodarska rast ter povečala odpornost gospodarstva na šoke, ki lahko prizadenejo posamezno državo.

(v) Glede finančnega sektorja je nujno, da se bančni sektor čim bolj skrbno spremlja, še zlasti tveganja, ki so povezana z izpostavljenostjo do drugih držav in relativno obsežnim posojanjem v tujih valutah. Treba je razviti tudi trge virov financiranja v lokalni valuti, še zlasti z daljšo zapadlostjo.

(vi) Nadaljnje zbliževanje dohodkov lahko v večini pregledanih držav povzroči dodatne pritiske na rast cen ali nominalnega deviznega tečaja (ali obojega). Zato za trajnostno ekonomsko konvergenco ostaja ključna dokazana sposobnost države, da trajno dosega in ohranja cenovno stabilnost v pogojih deviznega tečaja, ki je stabilen glede na euro.

(vii) Trajnostne prilagoditve politik so potrebne tudi zato, da bi se izognili ponovnemu kopičenju makroekonomskih neravnovesij. Do tega lahko pride zlasti, če bi zbliževanje dohodkov spremljala ponovna prekomerna rast kreditov in cen premoženja, ki bi jo spodbudile na primer nizke ali negativne realne obrestne mere.

(viii) Pripraviti se je treba na pričakovane demografske spremembe, ki bodo hitre in velike, na primer z odgovornimi in v prihodnost usmerjenimi pokojninskimi reformami.

KRITERIJ STABILNOSTI CEN

Inflacija v EU je bila v 12-mesečnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 nizka predvsem zaradi manjših uvoženih inflacijskih pritiskov in sedanje šibke gospodarske aktivnosti v večini držav. Referenčna vrednost za kriterij cenovne stabilnosti je znašala 1,7%. Izračunana je bila s prištetjem 1,5 odstotne točke k netehtanemu aritmetičnemu povprečju inflacije, merjene z indeksom HICP, ki so jo v tem obdobju zabeležili v Latviji (0,1%), na Portugalskem (0,3%) in Irskem (0,3%). Stopnja inflacije v Grčiji, Bolgariji in na Cipru je bila obravnavana kot osamelec in zato izključena iz izračuna referenčne vrednosti (glej okvir 1 v poglavju 2).

Ker so številne države v 12-mesečnem obdobju do aprila 2014 (glej tabelo 1) zabeležile nizko povprečno stopnjo inflacije, je treba opozoriti, da se po Pogodbi uspešnost države na področju inflacije presoja relativno, tj. glede na uspešnost držav članic z najboljšimi rezultati. Pri kriteriju stabilnosti cen se zato upošteva dejstvo, da lahko skupni šoki (ki na primer izhajajo iz svetovnih cen primarnih surovin) povzročijo začasen odmik inflacije od ravni, ki je združljiva s cenovno stabilnostjo, med drugim tudi v euroobmočju.

Kot kaže pregled zadnjih desetih let, je bila inflacija v vseh državah članicah EU volatilna, čeprav v različni meri, kar v glavnem odraža gibanja cen primarnih surovin in ukrepe glede nadzorovanih cen ter gibanja v makroekonomskem okolju. Na volatilnost inflacije so v večini pregledanih držav vplivala tudi gibanja deviznih tečajev in pogoji denarne politike. V obdobju močne gospodarske rasti, ki je trajalo do leta 2008, je v večini držav inflacija prej naraščala, nato pa se v letu 2009 zaradi negativnega cenovnega šoka na globalnih trgih primarnih surovin in velikega upada gospodarske aktivnosti v večini teh držav znatno zmanjšala. Od leta 2010 do leta 2012 pa se je povečala kljub vztrajno šibkemu domačemu povpraševanju, predvsem zaradi zunanjih dejavnikov in nadzorovanih cen. V letu 2013 se je v vseh pregledanih državah inflacija zmanjšala in – v nekaterih primerih – dosegla dolgoročno nizko raven, čeprav je bilo v vseh državah zabeleženo postopno gospodarsko okrevanje. Izjema je Hrvaška, kjer velika makroekonomska neravnovesja še vedno ostajajo. Upad svetovnih cen nafte in drugih primarnih surovin ter dobre letine so v glavnem povzročili izredno hiter proces dezinflacije. Ta je bil tudi posledica proizvodne vrzeli, ki je bila v nekaterih državah še vedno negativna, in odsotnosti inflacijskih pritiskov, ki bi izhajali iz gibanj deviznih tečajev. Zaradi znižanja nadzorovanih cen in posrednih davkov ali baznih učinkov, ki izhajajo iz preteklih dvigov posrednih davkov, se je v nekaterih državah inflacija še nadalje zmanjšala. Več držav je precej sprostilo denarno politiko zaradi nizke stopnje inflacije, ki je v vseh pregledanih državah, ki uporabljajo ciljanje inflacije, padla pod inflacijski cilj, ki ga je določila centralna banka. Inflacija je v začetku leta 2014 ostala na nizki ravni v vseh pregledanih državah.

Razlike v medletni inflaciji, merjeni s HICP, med posameznimi državami so ostale precejšnje. Inflacija je bila najbolj volatilna v Bolgariji in Litvi. V teh državah je pregreto domače gospodarstvo do leta 2008 pognalo inflacijo na dvomestno raven, nato je do leta 2010 inflacija precej padla in kasneje nihala v ožjem obsegu. V Romuniji je inflacija do sredine leta 2011 ostala visoka, nato pa je upadla na nižjo raven. Na Češkem, Hrvaškem, Madžarskem, Poljskem in Švedskem je bila inflacija manj volatilna kot v drugih pregledanih državah. Medletna inflacija je v zadnjih desetih letih v Romuniji povprečno znašala 6,5%, v Bolgariji 5,1%, na Madžarskem 4,8%, v Litvi 3,8%, na Poljskem 2,9%, na Hrvaškem 2,8%, na Češkem 2,4% na Švedskem pa 1,5%.

Tabela 1 Pregledna tabela z ekonomskimi kazalniki konvergence

		Cenovna stabilnost	Proračunsko stanje države			Devizni tečaj		Dolgoročna obrestna mera
		Inflacija, merjena s HICP[1)]	Država s čezmernim primanjkljajem[2)]	Presežek (+) / primanjkljaj (-) širše opredeljene države[4)]	Bruto dolg širše opredeljene države[4)]	Valuta sodeluje v ERM II	Devizni tečaj do eura[5)]	Dolgoročna obrestna mera[6)]
Bolgarija	2012	2,4	Da	-0,8	18,4	Ne	0,0	4,5
	2013	0,4	Ne	-1,5	18,9	Ne	0,0	3,5
	2014	-0,8	Ne[3)]	-1,9	23,1	Ne[3)]	0,0[3)]	3,5[6)]
Češka	2012	3,5	Da	-4,2	46,2	Ne	-2,3	2,8
	2013	1,4	Da	-1,5	46,0	Ne	-3,3	2,1
	2014	0,9	Da[3)]	-1,9	44,4	Ne[3)]	-5,6[3)]	2,2[6)]
Hrvaška	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Ne	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Ne	-0,8	4,7
	2014	1,1	Da[3)]	-3,8	69,0	Ne[3)]	-0,8[3)]	4,8[6)]
Litva	2012	3,2	Da	-3,2	40,5	Da	0,0	4,8
	2013	1,2	Da	-2,1	39,4	Da	0,0	3,8
	2014	0,6	Ne[3)]	-2,1	41,8	Da[3)]	0,0[3)]	3,6[6)]
Madžarska	2012	5,7	Da	-2,1	79,8	Ne	-3,5	7,9
	2013	1,7	Da	-2,2	79,2	Ne	-2,6	5,9
	2014	1,0	Ne[3)]	-2,9	80,3	Ne[3)]	-3,6[3)]	5,8[6)]
Poljska	2012	3,7	Da	-3,9	55,6	Ne	-1,6	5,0
	2013	0,8	Da	-4,3	57,0	Ne	-0,3	4,0
	2014	0,6	Da[3)]	5,7	49,2	Ne[3)]	0,3[3)]	4,2[6)]
Romunija	2012	3,4	Da	-3,0	38,0	Ne	-5,2	6,7
	2013	3,2	Da	-2,3	38,4	Ne	0,9	5,4
	2014	2,1	Ne[3)]	-2,2	39,9	Ne[3)]	-1,5[3)]	5,3[6)]
Švedska	2012	0,9	Ne	-0,6	38,3	Ne	3,6	1,6
	2013	0,4	Ne	-1,1	40,6	Ne	0,6	2,1
	2014	0,3	Ne[3)]	-1,8	41,6	Ne[3)]	-3,0[3)]	2,2[6)]
Referenčna vrednost[7)]		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

Vira: Evropska komisija (Eurostat, GD ECFIN) in ECB.
1) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2014 se nanašajo na obdobje od maja 2013 do aprila 2014.
2) Označuje, ali je bila država vsaj del leta predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja.
3) Podatki za leto 2014 se nanašajo na obdobje do presečnega datuma za statistične podatke v tem poročilu (15. maj 2014).
4) Kot odstotek BDP. Podatki za leto 2014 so vzeti iz napovedi Evropske komisije – pomlad 2014.
5) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2014 so izračunani kot odstotna sprememba povprečja v obdobju od 1. januarja 2014 do 15. maja 2014 v primerjavi s povprečjem leta 2013. Pozitivna (negativna) vrednost pomeni apreciacijo (depreciacijo) v razmerju do eura.
6) Povprečna letna obrestna mera. Podatki za leto 2014 se nanašajo na obdobje od maja 2013 do aprila 2014.
7) Referenčna vrednost se nanaša na obdobje od maja 2013 do aprila 2014 pri inflaciji, merjeni s HICP, in dolgoročnih obrestnih merah ter na leto 2013 pri proračunskem saldu širše opredeljene države in javnem dolgu.

Po napovedih glavnih mednarodnih institucij naj bi se v letih 2014–2015 v vseh pregledanih državah povprečna medletna inflacija s sedanje nizke ravni postopno povečala. Zmerno okrevanje mednarodnega gospodarskega okolja, ki ga še vedno bremenijo skromni obeti glede domačega povpraševanja in proste zmogljivosti, naj bi prispevalo k brzdanju inflacijskih pritiskov v večini držav. Tveganja glede prihodnjih cenovnih gibanj so v večini držav približno uravnotežena. Tako imamo na eni strani spremembe svetovnih cen primarnih surovin (zlasti hrane in energentov) ter povečanje posrednih davkov in nadzorovanih cen, ki predstavljajo navzgor usmerjeno tveganje za inflacijo. Poleg tega lahko obnovljene napetosti na svetovnih finančnih trgih in v nastajajočih tržnih gospodarstvih ter geopolitična tveganja oslabijo valute nekaterih držav. Dodatno navzgor usmerjeno inflacijsko tveganje predstavljajo gibanja na trgu delovne

sile, zlasti v državah, ki imajo relativno veliko strukturno brezposelnost in kjer obstajajo ozka grla v hitreje rastočih sektorjih. Na drugi strani bi lahko okrevanje gospodarske aktivnosti, ki je počasnejše od pričakovanega tako doma kot v tujini, zmanjšalo inflacijske pritiske. V državah srednje in vzhodne Evrope, ki so obravnavane v tem poročilu, lahko ponovne pritiske na rast cen in/ali nominalnega deviznega tečaja dolgoročno povzroči tudi proces dohitevanja, vendar je velikost tega vpliva težko oceniti. Tveganje, da se inflacijski pritiski obnovijo, bo še zlasti veliko, če bo naslednje okrevanje ponovno spremljala prekomerna rast kreditov in cen premoženja zaradi nizkih realnih obrestnih mer.

Čeprav je v večini pregledanih držav 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena s HICP, pod referenčno vrednostjo, je v številnih državah trajnost konvergence na področju inflacije v daljšem obdobju vprašljiva. Nedavna dezinflacija je bila predvsem posledica zgoraj navedenih začasnih dejavnikov. Potem ko bo gospodarsko okrevanje pridobilo zagon in bodo začasni ugodni vplivi popuščali ali se obrnili v drugo smer, naj bi se inflacija povečala.

Pregledane države potrebujejo okolje, ki bo spodbujalo trajno cenovno stabilnost, za kar je potrebna stabilnostno naravnana denarna politika. Za vzpostavitev in ohranjanje okolja, ki prispeva k cenovni stabilnosti, je potrebno nujno izvajanje nadaljnjih strukturnih reform. Tako bi morala rast plač odražati rast produktivnosti dela in upoštevati razmere na trgu dela ter gibanja v konkurenčnih državah. Poleg tega je treba nadaljevati reforme na trgih proizvodov in dela, da bi se izboljšalo njihovo delovanje ter ohranile ugodne razmere za gospodarski razvoj in rast zaposlenosti. Za to je treba nujno sprejeti tudi ukrepe, ki spodbujajo boljše gospodarsko upravljanje in večjo kakovost institucij. Finančne politike bi morale zagotoviti, da finančni sektor s preprečevanjem prekomerne kreditne rasti in kopičenja ranljivosti v finančnih sistemih pomembno prispeva h gospodarski rasti in stabilnosti plač. Za zmanjšanje morebitnih tveganj za finančno stabilnost, ki so predvsem v nekaterih pregledanih državah povezana z velikim deležem posojil v tuji valuti, je treba v celoti izvajati priporočila glede posojanja v tuji valuti, ki jih je izdal Evropski odbor za sistemska tveganja (ESRB). V poročilu o nadaljnjem ukrepanju, ki ga je novembra 2013 objavil ESBR, je navedeno, da je Bolgarija le delno upoštevala priporočila, Litva, Madžarska in Švedska so upoštevale večino teh priporočil, Češka, Poljska in Romunija pa so priporočila upoštevale v celoti. V poročilu ESBR Hrvaška ni zajeta. Pri zagotavljanju učinkovitega izvajanja ukrepov je pomembno tesno sodelovanje med nadzorniki v vsej EU. Na finančno stabilnost v vseh pregledanih državah bi ugodno vplivalo sodelovanje v

enotnem mehanizmu nadzora, ki bo naloge bonitetnega nadzora prevzel v novembru 2014. Ker je manevrski prostor, ki ga ima denarna politika zaradi sistema ozko uravnavanega deviznega tečaja na Hrvaškem in zaradi obstoječega valutnega odbora v Bolgariji in Litvi, omejen, je bistvenega pomena, da politike na ostalih področjih prispevajo k sposobnosti gospodarstva, da se spoprime s specifičnimi šoki v posameznih državah in prepreči ponoven nastanek makroekonomskih neravnovesij.

KRITERIJ PRORAČUNSKEGA STANJA DRŽAVE

V času objave tega poročila so Češka, Hrvaška in Poljska predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. Roki za odpravo čezmernega primanjkljaja so sledeči: leto 2013 za Češko, leto 2015 za Poljsko in leto 2016 za Hrvaško. V vseh pregledanih državah, razen Hrvaške in Poljske, je bilo v letu 2013 zabeleženo razmerje med javnofinančnim primanjkljajem in BDP, ki je bilo pod referenčno vrednostjo 3% BDP. Hrvaška in Poljska sta zabeležili primanjkljaj v višini 4,9% oziroma 4,3% BDP, Romunija v višini 2,3%, Madžarska 2,2%, Litva 2,1%, Bolgarija in Češka 1,5%, Švedska pa 1,1% BDP.

V štirih obravnavanih državah se je v letu 2013 predvsem zaradi fiskalnega popuščanja (in sicer v Bolgariji, na Madžarskem in Švedskem) ali zaradi šibkejšega makroekonomskega okolja (na Poljskem) javnofinančni saldo poslabšal v primerjavi z letom 2012. Nasprotno so nekatere države še naprej dosegale napredek pri javnofinančni konsolidaciji, kot npr. Litva in Romunija, za kateri so bili v juniju 2013 ukinjeni postopki v zvezi s čezmernim primanjkljajem, in Češka, kjer se je do roka iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, in sicer leto 2013, primanjkljaj zmanjšal pod referenčno vrednost 3% BDP. Na Hrvaškem se je v letu 2013 razmerje med primanjkljajem in BDP le malo zmanjšalo.

Evropska komisija za leto 2014 napoveduje, da bo na Hrvaškem razmerje med primanjkljajem in BDP ostalo nad 3-odstotno referenčno vrednostjo (na ravni 3,8%). Madžarska naj bi zabeležila primanjkljaj v višini 2,9%, kar je tik pod referenčno vrednostjo, vse druge države pa naj bi po napovedih zabeležile primanjkljaj pod referenčno vrednostjo (Litva in Romunija) ali precej pod njo (Bolgarija, Češka in Švedska). Po napovedih bo Poljska v letu 2014 zabeležila začasen presežek v višini 5,7% BDP, kar je posledica sistemske pokojninske reforme, v sklopu katere je v letu 2014

predviden enkraten prenos sredstev v višini okoli 9% BDP iz drugega stebra pokojninskega sistema.

V letu 2013 se je razmerje med javnim dolgom in BDP v pregledanih državah povečalo z izjemo Češke, Litve in Madžarske (glej tabelo 1). V nekaterih državah je bilo to povečanje posledica še vedno velikega primarnega primanjkljaja in neugodnih razlik med nominalno obrestno mero in stopnjo nominalne rasti BDP, medtem ko so prilagoditve med primanjkljajem in dolgom na splošno pripomogle k zmanjšanju primanjkljaja. Dolgoročneje gledano se je med letoma 2004 in 2013 razmerje med javnim dolgom in BDP bistveno povečalo na Hrvaškem (28,9 odstotne točke), v Litvi (20,1), Romuniji (19,7), na Madžarskem (19,7), Češkem (17,1) in Poljskem (11,3). Nasprotno je bilo razmerje v letu 2013 v Bolgariji in na Švedskem nižje kot leta 2004, in sicer za 18,1 odstotne točke oziroma 9,7 odstotne točke.

Po napovedih Evropske komisije naj bi se stopnja javnega dolga v letu 2014 povečala v vseh državah, obravnavanih v tem poročilu, razen na Češkem in Poljskem. V letu 2014 naj bi stopnja javnega dolga v vseh državah, razen na Hrvaškem in Madžarskem, ostala pod 60-odstotno referenčno vrednostjo.

V prihodnjem obdobju je za pregledane države nujno, da dosežejo in ohranijo zdravo in vzdržno javnofinančno stanje. Države, ki so predmet odločbe Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja, morajo prepričljivo in pravočasno izpolniti svoje zaveze iz tega postopka, če želijo do dogovorjenega roka zmanjšati proračunski primanjkljaj pod referenčno vrednost. Nadaljnja konsolidacija je potrebna tudi v vseh ostalih državah, ki še niso dosegle svojih srednjeročnih proračunskih ciljev. Pri tem morajo s posebno pozornostjo omejiti stopnjo rasti odhodkov, tako da bo ta pod srednjeročno potencialno stopnjo gospodarske rasti, v skladu s pravilom o referenčni vrednosti odhodkov iz spremenjenega Pakta za stabilnost in rast. Države, v katerih bi razmerje med dolgom in BDP presegalo referenčno vrednost tudi po prehodnem obdobju, določenem v paktu, morajo poleg tega zagotoviti, da bo zmanjševanje razmerja zadostno glede na določbe okrepljenega pakta. Nadaljnja konsolidacija bi poenostavila tudi reševanje proračunskih izzivov, ki jih prinaša staranje prebivalstva. Močan državni javnofinančni okvir, ki je popolnoma v skladu s pravili EU, bi moral podpreti javnofinančno konsolidacijo in omejiti odstopanja na strani javnofinančnih odhodkov ter hkrati prispevati k temu, da se ne bi ponovno pojavila

makroekonomska neravnovesja. Na splošno bi morale biti te strategije vključene v obsežne strukturne reforme za povečanje potencialne rasti in zaposlenosti.

KRITERIJ DEVIZNEGA TEČAJA

Od držav, obravnavanih v tem poročilu, samo Litva sodeluje v mehanizmu ERM II. Litovski litas se je mehanizmu pridružil 28. junija 2004, torej je sodelovanje pred konvergenčnim pregledom trajalo več kot dve leti, tako kot določa člen 140 Pogodbe o delovanju Evropske unije. Dogovor o sodelovanju v ERM II je temeljil na številnih političnih zavezah, ki so jih sprejeli litovski državni organi, med drugim, da bodo izvajali zdravo javnofinančno politiko, brzdali rast kreditov in nadaljevali strukturne reforme. Poleg tega je Litva v ERM II vstopila z obstoječim valutnim odborom, kar za ECB ni predstavljalo nobenih dodatnih obveznosti.

V referenčnem obdobju od 16. maja 2012 do 15. maja 2014 je centralni tečaj litovskega litasa v ERM II ostal nespremenjen. Z litovskim litasom se je ves čas trgovalo po tečaju, ki je enak centralnemu tečaju do eura. Tržne razmere v Litvi so bile v tem obdobju na splošno stabilne, kar je vplivalo tudi na manjše razlike v kratkoročnih obrestnih merah v razmerju do euroobmočja.

Bolgarska valuta ni sodelovala v ERM II, ampak je bila vezana na euro v okviru valutnega odbora v okolju večinoma majhnih razlik v kratkoročnih obrestnih merah v razmerju do euroobmočja.

Za hrvaško kuno in romunski lev je veljal režim prilagodljivega tečaja z uravnavanim drsenjem v razmerju do eura. V primeru hrvaške kune je to povzročilo nizko volatilnost deviznega tečaja v primerjavi z ostalimi valutami zunaj ERM II, za katere velja režim prilagodljivega tečaja, medtem ko so bile razlike v kratkoročnih obrestnih merah v razmerju do euroobmočja relativno velike. Devizni tečaj romunskega leva do eura je bil dokaj visoko volatilen, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami v razmerju do euroobmočja pa so v referenčnem obdobju ostale na visoki ravni. V letu 2009 je bil za Romunijo dogovorjen program mednarodne finančne pomoči pod vodstvom EU in MDS. Temu je v letu 2011 sledil program preventivne finančne pomoči in v letu 2013 njegovo nadaljevanje, vendar Romunija v referenčnem obdobju ni uporabila virov iz preventivnih aranžmajev. Ti aranžmaji so prispevali k zmanjšanju finančne ranljivosti in najbrž tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj v obravnavanem obdobju.

Za češko krono je veljal režim prilagodljivega tečaja. Vseeno je novembra 2013 Česká národní banka posredovala na deviznih trgih, da bi krono oslabila, in se zavezala, da ne bo dopustila zvišanja tečaja krone v razmerju do eura nad določeno mejo. To odločitev je sprejela v okviru prizadevanj za ohranjanje cenovne stabilnosti. Tečaj češke krone do eura je v referenčnem obdobju izkazoval razmeroma visoko stopnjo volatilnosti, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami v razmerju do euroobmočja pa so bile relativno majhne.

Za madžarski forint in poljski zlot je veljal režim prilagodljivega tečaja. Volatilnost deviznih tečajev je bila visoka in razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami v razmerju do euroobmočja so bile velike. V letu 2008 sta Magyar Nemzeti Bank in Narodowy Bank Polski z ECB sklenili repo pogodbo za zagotavljanje likvidnosti v eurih. Za Poljsko je bila v referenčnem obdobju v veljavi fleksibilna kreditna linija pri MDS, ki je bila namenjena zadovoljevanju povpraševanja po kreditiranju za preprečevanje in zmanjševanje kriz. Iz te kreditne linije Poljska ni prejela nobenih sredstev. Ti ukrepi so pripomogli k zmanjšanju tveganj, povezanih s finančno ranljivostjo, in s tem najbrž tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj.

Za švedsko krono je veljal režim prilagodljivega tečaja. Volatilnost deviznega tečaja je bila visoka, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami v razmerju do euroobmočja pa so bile relativno majhne. V referenčnem obdobju je veljal dogovor o zamenjavi, ki ga je Sveriges riksbank sklenila z ECB. Ta je pripomogel k zmanjšanju finančne ranljivosti in najbrž vplival tudi na devizni tečaj švedske krone v razmerju do eura.

KRITERIJ DOLGOROČNIH OBRESTNIH MER

V referenčnem obdobju se je v povprečju v večini pregledanih državah razmik med dolgoročnimi obrestnimi merami in povprečjem euroobmočja zmanjšal ali ostal razmeroma stabilen, kar je bilo deloma posledica manjše nenaklonjenosti tveganju. Finančni trgi so še vedno delali razlike med državami na podlagi zunanjih in notranjih šibkih točk, pa tudi glede na proračunska gibanja in možnosti za trajno konvergenco.

Referenčna vrednost za dolgoročne obrestne mere v 12-mesečnem referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je znašala 6,2%. Izračunana je bila s prištetjem 2 odstotnih točk k netehtanemu aritmetičnemu povprečju dolgoročnih obrestnih mer, ki so veljale v treh državah z najboljšimi rezultati glede stabilnosti cen, in sicer v Latviji (3,3%), na

Irskem (3,5%) in Portugalskem (5,8%). Samo za ilustracijo, v referenčnem obdobju sta v euroobmočju povprečna dolgoročna obrestna mera in donosnost državnih obveznic z boniteto AAA znašali 2,9% oziroma 1,9%.

V referenčnem obdobju je bila raven povprečnih dolgoročnih obrestnih mer v osmih pregledanih državah članicah, čeprav v različni meri, nižja od referenčne vrednosti za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2% (glej tabelo 1).

DRUGI RELEVANTNI DEJAVNIKI

Člen 140 Pogodbe zahteva pregled drugih dejavnikov, ki so pomembni za ekonomsko integracijo in konvergenco. Pregled dodatnih dejavnikov je pomemben, ker daje pomembne informacije o tem, ali bo vključitev države članice v euroobmočje trajnostna ali ne. Ti dodatni dejavniki vključujejo integracijo trgov, stanje in gibanje tekočega računa plačilne bilance ter gibanja stroškov dela na enoto proizvoda in drugih cenovnih kazalnikov.

Da bi se zagotovilo tesnejše usklajevanje ekonomskih politik in trajna konvergenca ekonomskih učinkov držav članic EU (člen 121(3) Pogodbe), je leta 2011 začel veljati nadzorni postopek za preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnovesij, tj. postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.[2] Prvi korak v tem letnem postopku je poročilo o mehanizmu opozarjanja, ki ga pripravi Evropska komisija s ciljem zgodnjega odkrivanja in spremljanja možnih makroekonomskih neravnotežij. Komisija je zadnje poročilo o mehanizmu opozarjanja objavila 13. novembra 2013. Med drugim vsebuje kvalitativno ekonomsko in finančno oceno na podlagi okvirne in transparentne preglednice s sklopom kazalnikov, katerih vrednosti so se primerjale z okvirnimi pragovi, kot je določeno v uredbi EU št. 1176/2011 (glej tabelo 2).[3] Sledi poglobljen pregled, ki ga izvede Komisija za vsako državo članico, za katero meni, da so jo prizadela neravnovesja ali da obstaja tveganje, da bi jo ta prizadela.

Kar se tiče ugotovitev iz postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem 2014, je bilo v poročilu o mehanizmu opozarjanja določeno, da je za štiri od držav, obravnavanih v

[2] Uredba (EU) št. 1176/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij.

[3] V preglednici, objavljeni v poročilu o mehanizmu opozarjanja, so podatki za leto 2012. Nasprotno so v tabeli 2 kazalniki iz preglednice za obdobje 2011–2013, kot so bili razpoložljivi na presečni datum tega poročila, tj. 15. maja 2014.

tem poročilu, upravičen poglobljeni pregled, in sicer za Bolgarijo, Hrvaško, Madžarsko in Švedsko. Romunija, ki je vključena v preventivni program EU/MDS, v poročilu o mehanizmu opozarjanja ni bila pregledana. Češka, Litva in Poljska niso bile predlagane za poglobljeni pregled. Evropska komisija je 5. marca 2014 objavila rezultate pregledov, iz katerih izhaja, da v Bolgariji in na Švedskem »še vedno obstajajo makroekonomska neravnotežja, ki se morajo spremljati in preprečevati z ukrepi ekonomske politike«, na Madžarskem pa »makroekonomska neravnotežja, ki se morajo spremljati in preprečevati z izvajanjem odločnih ukrepov ekonomske politike«. Na Hrvaškem pa »obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja, ki se morajo posebno spremljati in preprečevati z izvajanjem odločnih ukrepov ekonomske politike«.[4]

Kratko razlago državnih neravnovesij, ki ni izčrpna, vsebuje spodnja tabela. Kar se tiče zunanjih neravnovesij, iz preglednice izhaja, da se je v večini držav v zadnjih letih saldo tekočega računa (triletno povprečje salda tekočega računa kot odstotek BDP) zelo močno prilagodil, nato se je v letu 2013 še izboljšal v Bolgariji in na Hrvaškem, kjer je bil zabeležen presežek, kot tudi na Češkem, v Litvi, na Poljskem in v Romuniji. Švedska in Madžarska sta beležili vztrajen presežek tekočega računa. Predvsem na Švedskem je bil presežek v zadnjih nekaj letih nad 6-odstotnim okvirnim pragom.

[4] Do konca junija bo Svet EU izdal priporočila o nadaljnjem ukrepanju na osnovi priporočil Komisije, ki so bila objavljena 2. junija, in predvsem o tem, ali naj se v državah članicah s čezmernimi neravnovesji uvede postopek v zvezi z makroekonomskimneravnotežjem. Komisija je 5. marca določila, da se mora Hrvaška vsaj »posebno spremljati«. Bolgarija, Madžarska in Švedska naj bi ostale v okviru preventivnega dela postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem in dobile priporočila, ki so povezana s tem postopkom in prilagojena posamezni državi.

Tabela 2 Preglednica za spremljanje makroekonomskih neravnotežij

		Zunanja neravnotežja/ kazalniki konkurenčnosti					Notranja neravnotežja					
		Saldo tekočega računa[1)]	Neto stanje mednarodnih naložb[2)]	Realni efektivni devizni tečaj, deflacioniran s HICP[3)]	Delež izvoznih trgov[4)]	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda[5)]	Cene stanovanj, deflacionirane s potrošnjo[6)]	Kreditni tokovi zasebnega sektorja[2)]	Dolg zasebnega sektorja[2)]	Obveznosti finančnega sektorja[6)]	Dolg širše opredeljene države[2)]	Stopnja brezposelnosti[7)]
Bolgarija	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Češka	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Hrvaška	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Litva	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Madžarska	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Poljska	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Romunija	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Švedska	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Prag		-4,0%/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

Vira: Evropska komisija (Eurostat, GD ECFIN) in ECB.
Opomba: Tabela vključuje podatke, ki so bili na voljo dne 15. maja 2014, tj. na presečni datum za to poročilo, zato se razlikuje od preglednice, ki je bila objavljena v zgoraj omenjenem poročilu o mehanizmu opozarjanja iz novembra 2013.
1) Kot odstotek BDP, triletno povprečje.
2) Kot odstotek BDP.
3) Triletna odstotna sprememba glede na 41 drugih industrijsko razvitih držav. Pozitivna vrednost pomeni izgubo konkurenčnosti.
4) Petletna odstotna sprememba.
5) Triletna odstotna sprememba.
6) Medletna odstotna sprememba.
7) Triletno povprečje.

Neto stanje mednarodnih naložb, izraženo kot odstotek BDP, ostaja v vseh pregledanih državah razen na Švedskem globoko negativno pod okvirnim pragom –35%. Neto stanje mednarodnih naložb je bilo v letu 2013 globoko negativno v Bolgariji, na Hrvaškem in Madžarskem, kjer je kljub nedavnemu izboljšanju preseglo vrednost –75% BDP, na Poljskem in v Romuniji pa vrednost –60% BDP. Negativno neto stanje mednarodnih naložb odraža pretekli primanjkljaj tekočega računa plačilne bilance, visoko raven neposrednih tujih naložb v gospodarstvu kot tudi bolj volatilne ostale naložbe (še zlasti v obliki posojil in vlog), kar se je nakopičilo predvsem pred svetovno finančno in gospodarsko krizo.

Kar se tiče cenovne in stroškovne konkurenčnosti, se je splošni trend padanja v več pregledanih državah ustavil s svetovno krizo. Med letoma 2009 in 2012 je v Bolgariji, na

Hrvaškem, v Litvi, na Madžarskem in v Romuniji realni efektivni tečaj valut v različni meri depreciiral. Na Češkem, Poljskem in Švedskem je bila zabeležena efektivna apreciacija tečaja. Kumulativna triletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki je pred krizo dosegala zelo visoke ravni v vseh pregledanih državah razen na Češkem, je v letu 2013 v večini držav razen v Romuniji ostala močna oziroma se celo povečala. V Bolgariji je bila v letu 2013 rast stroškov dela na enoto proizvoda stabilna nad 12-odstotnim okvirnim pragom, ki je naveden v preglednici. Deleži na izvoznih trgih so se predvsem v Litvi, manj pa v Bolgariji in Romuniji, izredno povečali (po vrednosti) glede na obdobje zadnjih petih let do leta 2013. V ostalih pregledanih državah pa so se deleži na izvoznih trgih zmanjšali, in sicer za 7,4% na Češkem, 27,3% na Hrvaškem, 14,9% na Madžarskem in 17,4% Švedskem, kar je več od 6-odstotnega okvirnega praga.

Če pogledamo kazalnike možnih notranjih neravnovesij, se je pri gospodarskih subjektih, z izjemo finančnega sektorja, v relativno dolgem obdobju kreditne rasti pred svetovno finančno in gospodarsko krizo nakopičil velik dolg. Visoka zadolženost zlasti zasebnega sektorja predstavlja ključno šibko točko številnih pregledanih držav. Na Švedskem je bila v letu 2012 zadolženost zasebnega sektorja nad okvirnim pragom 133% BDP, na Hrvaškem pa enaka vrednosti 133% BDP. Tudi razmerje med javnim dolgom in BDP se je v več pregledanih državah po svetovni finančni in gospodarski krizi povečalo, čeprav z relativno nizke ravni. Visoka zadolženost držav, zlasti v povezavi z relativno velikim zunanjim dolgom, je šibka točka, zaradi katere se lahko gospodarstvo okuži s pretresi na finančnih trgih. Zadolženost lahko ovira vzdržno gospodarsko rast zaradi negativnega vpliva na financiranje in zaradi potrebnega razdolževanja. Poleg tega posojila v tuji valuti, ki prevladujejo v več državah, predstavljajo makroekonomsko in finančno tveganje, saj nezavarovane dolžnike izpostavljajo tečajnemu tveganju. Z valutnimi neskladji povezana tveganja so velika na Hrvaškem, Madžarskem, Poljskem in v Romuniji. Ta tveganja vplivajo zlasti na gospodinjstva, na Hrvaškem in Madžarskem pa tudi na javni sektor. V Bolgariji in Litvi, kjer posojila v tuji valuti predstavljajo še večji delež v skupnem posojilnem portfelju bank, prevladujejo posojila v eurih, centralne banke pa so trdno odločene, da bodo ohranjale režim valutnega odbora na osnovi eura.

V vseh pregledanih državah gibanja cen stanovanj kažejo popravke navzdol, ki so bili v nekaterih primerih veliki, v primerjavi z visoko ravnijo iz obdobja pred krizo. V nekaterih državah nadaljnje prilagajanje oziroma padanje cen stanovanj še vedno predstavlja možno tveganje.

Na trgu dela je proces prilagajanja povzročil relativno visoko brezposelnost, ki je bila v letu 2013 (triletno povprečje) enaka ali nad 10-odstotnim pragom v Bolgariji (12,2%), na Hrvaškem (15,6%), v Litvi (13,5%), na Madžarskem (10,7%) in Poljskem (10,0%). Vztrajno visoke stopnje brezposelnosti, ki jo je spremljala rast poklicnega in/ali geografskega neujemanja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela, predstavljajo v večini držav ključno šibko točko in tveganje za konvergenco realnih dohodkov, tudi zaradi negativnih demografskih trendov.

Pokazateljev, ki temeljijo na mehaničnem branju preglednice, ne gre tolmačiti kot dokončnega dokaza o obstoju neravnovesij. Mehanično branje preglednice bi lahko na primer prikrilo obstoj neravnovesij in ranljivosti v novejšem obdobju, saj na tri- ali petletno povprečje močno vplivajo ostre prilagoditve po krizi, kar v prihodnje ne bi bilo vzdržno. Zaradi tega so se v okviru poglobljenega pregleda upoštevali dodatni dejavniki, vključno z evolucijo kazalnikov skozi čas, najnovejšimi gibanji in obeti.

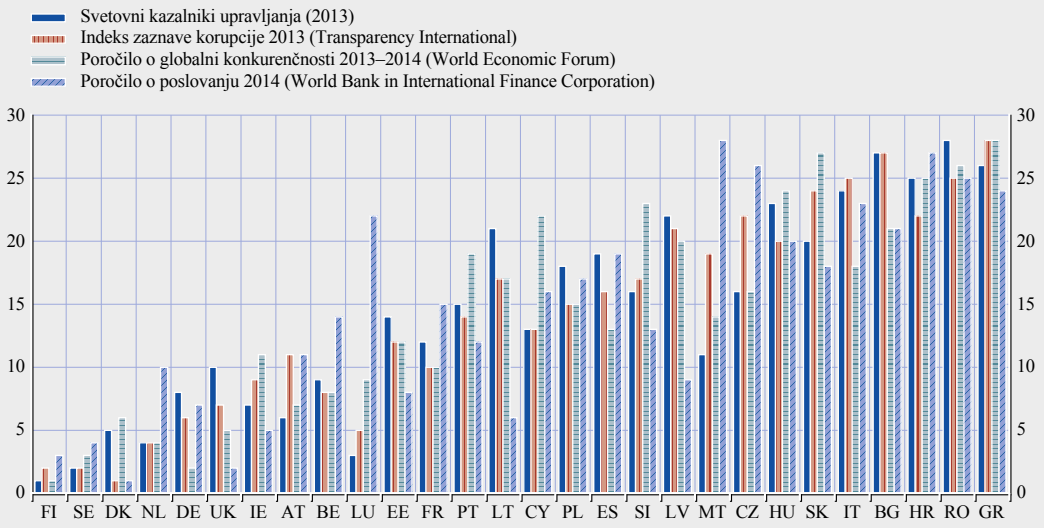
Močno institucionalno okolje, vključno s statističnim področjem, je še ena pomembna dopolnilna spremenljivka, ki jo je treba proučiti kot dodaten dejavnik, ki je pomemben za trajnost ekonomske integracije in konvergence. Če bi nekatere pregledane države iz srednje in vzhodne Evrope odpravile obstoječe togosti in dejavnike, ki zavirajo učinkovito rabo in alokacijo proizvodnih dejavnikov, bi to okrepilo njihov gospodarski potencial. Togosti in zaviralni dejavniki so odraz šibkega poslovnega okolja, relativno nizke kakovosti institucij, šibkega gospodarskega upravljanja in korupcije. Institucionalno okolje lahko z oviranjem gospodarske rasti spodkoplje tudi sposobnost države za servisiranje dolga in oteži gospodarsko prilagajanje. Poleg tega lahko vpliva tudi na sposobnost države, da izvaja potrebne ukrepe.

Graf 1 kaže uvrstitev 28 držav članic EU v naslednjih poročilih mednarodnih organizacij: svetovni kazalniki upravljanja (*Worldwide Governance Indicators*, World Bank Institute), poročilo o globalni konkurenčnosti (*Global Competitiveness Report*, World Economic Forum), indeks zaznave korupcije (*Corruption Perception Index*, Transparency International) in poročilo o poslovanju (*Doing Business Report*, International Finance Corporation in World Bank). Ti kazalniki dajejo zlasti kvalitativne informacije, nekateri pa bolj kot dejstva odražajo občutek. Vseeno gledano v celoti povzemajo širok spekter zelo pomembnih informacij o kakovosti institucionalnega okolja. Za vsako posamezno

državo je povprečje teh uvrstitev v letu 2013 in v letu 2008, izračunano v ECB, predstavljeno v grafu 2.

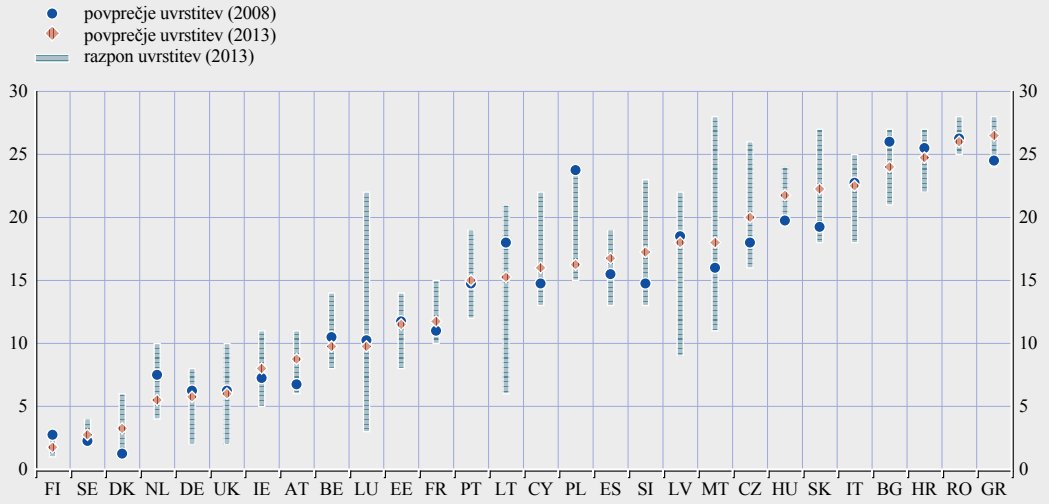
Opazimo lahko, da je v primerjavi z večino držav euroobmočja kakovost institucij in upravljanja v povprečju relativno šibka v vseh pregledanih državah (čeprav med njimi obstajajo velike razlike), z veliko izjemo Švedske, ki je druga med državami članicami EU. Med pregledanimi državami je za Švedsko v letu 2013 14. mesto med državami članicami EU zasedala Litva, 16. pa Poljska. Skoraj na dnu lestvice, na 25., 26. oziroma 27. mestu, so Bolgarija, Hrvaška in Romunija. Poleg tega, kot je navedeno v grafu 2, v zadnjih petih letih v pregledanih državah, z izjemo Litve in Poljske ter v manjši meri Bolgarije, ni bilo opaziti večjega napredka v primerjavi z gibanji v ostalih državah članicah.

Graf 1 Uvrstitev držav v EU



Viri: Svetovni kazalniki upravljanja 2013, poročilo o globalni konkurenčnosti 2013–2014 (World Economic Forum), indeks zaznave korupcije 2013 (Transparency International) in poročilo o poslovanju 2014 (World Bank in International Finance Corporation).
Opombe: Države so uvrščene od 1 (najuspešnejša država v EU) do 28 (najmanj uspešna država v EU) in razvrščene glede na njihovo povprečno uvrstitev v razvrstitvah iz leta 2013. V poročilu o poslovanju je Malta zajeta samo v poročilih od leta 2013 dalje, Ciper pa samo od leta 2010 dalje.

Graf 2 Razpon uvrstitev držav EU



Viri: Svetovni kazalniki upravljanja 2013 in 2008, poročilo o globalni konkurenčnosti 2013–2014 in 2008–2009 (World Economic Forum), indeks zaznave korupcije 2013 in 2008 (Transparency International) ter poročilo o poslovanju 2014 in 2009 (World Bank in International Finance Corporation).
Opombe: Države so uvrščene od 1 (najuspešnejša država v EU) do 28 (najmanj uspešna država v EU) in razvrščene glede na njihovo povprečno uvrstitev v razvrstitvah iz leta 2013. V poročilu o poslovanju je Malta zajeta samo v poročilih od leta 2013 dalje, Ciper pa samo od leta 2010 dalje.

Splošno sliko potrjuje tudi podrobnejši pregled institucionalnih kazalnikov (glej graf 1). Čeprav so države različno uvrščene, odvisno od vira, ki je bil uporabljen za merjenje kakovosti poslovnega in institucionalnega okolja, so na tem področju v večini pregledanih držav nedvomno možne bistvene izboljšave. V poročilu o poslovanju je na primer poslovno okolje ocenjeno kot posebej pozitivno v Litvi, ki je bila v letu 2013 uvrščena na 6. mesto med državami članicami EU. Na področju upravljanja pa se je v poročilu o svetovnih kazalnikih upravljanja Litva uvrstila nižje, in sicer na 21. mesto, kar kaže na potrebo po močnejšem institucionalnem okolju.

Izboljšave na področju lokalnih institucij, upravljanja in poslovnega okolja, skupaj z napredkom pri privatizaciji podjetij v državni lasti in okrepljenimi prizadevanji za večjo absorpcijo sredstev EU, bi prispevale k hitrejši rasti produktivnosti, med drugim tudi s povečanjem konkurenčnosti v ključnih reguliranih sektorjih (npr. energetiki in prometu), z zmanjšanjem ovir za vstop in spodbujanjem zelo potrebnih zasebnih naložb.

Tu so še institucionalni vidiki, povezani s kakovostjo statističnih podatkov, ki so prav tako nujni za nemoten potek konvergenčnega procesa. Ti vidiki se med drugim nanašajo na

pravno neodvisnost nacionalnih statističnih uradov, njihov upravni nadzor in proračunsko neodvisnost, pravni mandat za zbiranje podatkov ter zakonske določbe o statistični zaupnosti, kar je podrobneje opisano v razdelku 9 v poglavju 5 (glej angleško izdajo poročila).

4 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH

4.1 BOLGARIJA

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Bolgariji znašala –0,8%, kar je precej pod 1,7-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v Bolgariji precej volatilna in je na medletni ravni v obdobju zadnjih desetih let znašala od 0,4% do 12,0%. Porast inflacije v obdobju 2004–2008 je odražal popravke nadzorovanih cen, uskladitev trošarin z ravnmi Unije in vrsto šokov na ponudbeni strani ter vse večje pritiske na strani povpraševanja. Izrazito znižanje v letu 2009 je bilo deloma posledica nižjih cen primarnih surovin in krčenja gospodarske aktivnosti. V letih 2010 in 2011 se je inflacija postopno spet povečala, in sicer na 3,0% oz. 3,4%, kar v veliki meri odraža predvsem višje cene primarnih surovin in povišano trošarino za tobak. Nato se je zaradi popuščanja pritiskov cen primarnih surovin ter šibkega domačega in tujega povpraševanja inflacija postopno spet znižala. Poleg nizke stopnje osnovne inflacije so k temu, da je inflacija v letu 2013 dosegla zgodovinsko nizke ravni, prispevala tudi velika znižanja nadzorovanih cen. Rast nominalnih stroškov dela na enoto proizvoda se je z najvišje vrednosti pri 12,6% v letu 2008 znižala na 2,5% v letu 2011, vendar se je v letu 2013 povečala na 5,2%. Kar se tiče novejših gibanj, je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, sledila negativnemu trendu in z 1% v maju 2013 padla na najnižjo raven –2,1% v februarju 2014. Nato se je spet nekoliko povišala in aprila dosegla vrednost –1,3%. Ta gibanja je deloma poganjal padajoč trend mednarodnih cen hrane in energentov, v manjši meri pa tudi apreciacija efektivnega deviznega tečaja. Poleg tega so k zniževanju inflacije precej prispevali tudi izredni domači dejavniki. Ti vključujejo znižanje nadzorovanih cen električne energije za gospodinjstva in drugih nadzorovanih cen, zniževanje cen prevoza in zdravstvenih storitev ter dobra letina, zaradi katere so se znižale cene hrane.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij predvidevajo, da se bo inflacija v letih 2014–2015 postopno zviševala s sedanjih zelo negativnih ravni in v letu 2014 znašala med –0,8% in 0,9%, v letu 2015 pa med 0,9% in 2,3%. Tveganja glede inflacijskih obetov so v kratkoročnem oziroma srednjeročnem obdobju približno uravnotežena. Navzdol usmerjena tveganja izhajajo iz domačega povpraševanja, ki bi bilo

šibkejše od pričakovanega, in iz zunanjega okolja. Po drugi strani bi mednarodne cene primarnih surovin ter prenehanje upadanja nadzorovanih cen oziroma celo njihovo zvišanje lahko ustvarila navzgor usmerjena tveganja. Gledano dolgoročneje bo Bolgarija v srednjeročnem obdobju stežka vzdržno ohranjala inflacijo na nizki ravni, saj ima aktivna denarna politika omejene možnosti zaradi obstoječega valutnega odbora. Glede na to, da sta BDP na prebivalca in raven cen v Bolgariji še vedno precej nižja kot v euroobmočju, bo na inflacijo v srednjeročnem obdobju verjetno vplival proces dohitevanja. Vendar pa je težko oceniti točno razsežnost vpliva, ki ga bo imelo gospodarsko dohitevanje na inflacijo. Ko bo gospodarsko okrevanje dobilo zagon in se bo približevanje dohodkov nadaljevalo, se bo tudi proces konvergence ravni cen verjetno nadaljeval. To bi se zaradi fiksnega nominalnega deviznega tečaja lahko odrazilo v višji domači inflaciji. Zaradi procesa ekonomske konvergence ni mogoče izključiti možnosti, da se spet pojavijo precejšnji pritiski s strani povpraševanja, čeprav sedanji proces razdolževanja zmanjšuje tveganja v bližji prihodnosti. Glede na režim valutnega odbora in omejen vpliv alternativnih instrumentov proticiklične politike se lahko izkaže, da bo težko preprečiti ponoven nastanek makroekonomskih neravnotežij, vključno z visokimi stopnjami inflacije.

Na splošno je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v Bolgariji trenutno precej pod referenčno vrednostjo, vendar je trajnost konvergence na področju inflacije vprašljiva.

Bolgarija trenutno ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 1,5% BDP, kar je precej pod 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 18,9%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije naj bi se stopnja primanjkljaja v letu 2014 zvišala na 1,9%, stopnja javnega dolga pa na 23,1%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 ni presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Pomembno je, da Bolgarija zadosti napreduje pri doseganju svojih srednjeročnih ciljev (strukturni primanjkljaj v višini 1,0% BDP) in zatem izvaja zdravo javnofinančno politiko. Odzvati se mora tudi na več javnofinančnih izzivov, kot je opisano v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Bolgarski lev v dveletnem referenčnem obdobju ni sodeloval v mehanizmu ERM II, ampak je bil vezan na euro s tečajem 1 EUR = 1,95583 BGN v okviru režima valutnega odbora, ki je bil uveden julija 1997. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-

mesečnim EURIBOR je bila razmeroma visoka in je v trimesečnem obdobju, ki se je končalo junija 2012, znašala 1,9 odstotne točke. Zatem je v trimesečnem obdobju, ki se je končalo marca 2014, upadla na dokaj nizko raven 0,6 odstotne točke. Gledano dolgoročneje sta bila aprila 2014 tako realni efektivni tečaj kot tudi realni dvostranski tečaj bolgarskega leva v razmerju do eura blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Kar zadeva druga zunanja gibanja, se je med letoma 2004 in 2007 primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance vztrajno povečeval. Po močnem upadu domačega povpraševanja se je primanjkljaj v letu 2009 močno zmanjšal, saldo skupnega tekočega in kapitalskega računa pa se je od leta 2011 prevesil v manjši presežek. Hkrati se je neto stanje mednarodnih naložb, ki je prav tako strmo upadlo z –30,1% BDP v letu 2004 na –101,8% v letu 2009, vztrajno izboljševalo in v letu 2012 doseglo vrednost –78,2%, v letu 2013 pa –76,2%. Vseeno so neto obveznosti Bolgarije do tujine še vedno zelo visoke, največji delež bruto obveznosti do tujine pa sestavljajo neposredne tuje naložbe. Javnofinančne in strukturne politike so zato še vedno pomembne za podporo zunanje vzdržnosti in konkurenčnosti gospodarstva.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 3,5%, torej so bile precej pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij dolgoročnih obrestnih mer, ki znaša 6,2%. V zadnjih letih so bile dolgoročne obrestne mere v Bolgariji precej stabilne in so na koncu referenčnega obdobja znašale 3,4%. Razlika glede na dolgoročne obrestne mere v euroobmočju se je proti koncu leta 2012 precej zmanjšala, in sicer skoraj do nič, nato pa se je nekoliko povečala. Tako je razlika do povprečja euroobmočja ob koncu referenčnega obdobja znašala zgolj 1,0 odstotne točke (oziroma 1,7 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki bo spodbujalo trajnostno konvergenco v Bolgariji, so med drugim potrebne ekonomske politike, usmerjene v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Kar zadeva makroekonomska neravnotežja, je Evropska komisija v poročilih o mehanizmu opozarjanja za leto 2014 določila Bolgarijo za podrobni pregled in ugotovila, »da v tej državi še vedno obstajajo makroekonomska neravnotežja, ki se morajo spremljati in preprečevati z ukrepi politik«. Obenem je zaradi obstoječega valutnega odbora manevrski prostor denarne politike omejen, zato je pomembno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in preprečilo ponovni nastanek

makroekonomskih neravnotežij. Bolgarija mora poleg tega odgovoriti na celo vrsto izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Bolgarska zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, prepovedi denarnega financiranja ter pravne integracije v Eurosistem. Bolgarija je država članica EU z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

4.2 ČEŠKA

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je povprečna 12-mesečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Češkem znašala 0,9%, kar je precej pod 1,7-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Češkem v obdobju 2004–2007 nihala v razponu od 1,6% do 3%. Potem ko je leta 2008 dosegla najvišjo vrednost, se je po finančni krizi močno zmanjšala in začela proti koncu leta 2009 postopno znova naraščati, nato pa se je v letu 2013 ponovno upočasnila in dosegla raven 1,4%. Inflacijska gibanja v zadnjih desetih letih je treba gledati v luči vztrajne gospodarske rasti, ki se je prekinila samo v obdobjih 2008–2009 in 2012–2013. Rast sredstev za zaposlene je bila večino opazovanega obdobja višja od rasti produktivnosti dela. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se je v obdobju po krizi upočasnila in začasno padla v negativno območje, nato pa se je v letu 2012 ponovno zvišala. V letu 2013 je bila zaradi precejšnjega padca sredstev za zaposlene rahlo pod ničlo. Zniževanje uvoznih cen, ki je trajalo večino obdobja 2005–2010, in njihovo zviševanje od leta 2011 dalje je bilo predvsem posledica apreciacije in kasnejše depreciacije češke krone, katere učinek je še stopnjevalo hitro povečanje svetovnih cen primarnih surovin v obdobju 2011–2012. Ob koncu leta 2013 se je rast uvoznih cen zaradi slabitve krone začela ponovno povečevati. Do depreciacije krone je prišlo potem, ko je Česká národní banka novembra 2013 posredovala v smeri znižanja tečaja domače valute in objavila, da ne bo dopustila rasti krone v razmerju do eura nad določeno mejo. To odločitev je sprejela v okviru prizadevanj za ohranjanje cenovne stabilnosti. Kar zadeva nedavna gibanja, je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v začetku leta 2014 močno upadla, kar je bila posledica pojemajočih učinkov preteklih povečanj posrednih davkov in strmega zmanjšanja nadzorovanih cen električne energije. Aprila 2014 je inflacija znašala 0,2%.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij predvidevajo, da se bo v obdobju 2014–2015 inflacija postopno zvišala in znašala med 0,1% in 1,0% oziroma med 1,8% in 2,2%. Precejšnje znižanje rasti nadzorovanih cen in pojemanje primarnih učinkov zvišanja DDV v letu 2013 bosta po pričakovanjih blažila inflacijske pritiske v letu 2014. Vseeno se bo inflacija do konca obdobja napovedi zaradi močnejšega domačega povpraševanja in višjih cen uvoženega blaga po pričakovanjih povzpela proti

2%. Tveganja, ki spremljajo inflacijske obete, so uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja so povezana z zvišanji cen primarnih surovin, ki bi bila večja od pričakovanih, medtem ko navzdol usmerjena tveganja izhajajo predvsem iz možnosti, da bo gospodarska aktivnost šibkejša od pričakovane. Gledano dolgoročneje bi proces dohitevanja v prihodnjih letih lahko vplival na inflacijo in/ali na nominalni devizni tečaj, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Češkem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv procesa dohitevanja težko oceniti.

Češka je predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja, rok za njegovo odpravo pa je leto 2013. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 1,5% BDP, kar je precej pod 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 46,0% BDP, kar je pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2014 povečala na 1,9% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se zmanjšala na 44,4% BDP. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 ni presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Pomembno je, da Češka zagotovi trajen popravek presežnega primanjkljaja in dovolj napreduje pri doseganju svojih srednjeročnih ciljev (strukturni primanjkljaj v višini 1,0% BDP) in zatem izvaja zdravo javnofinančno politiko. Odzvati se mora tudi na več javnofinančnih izzivov, kot je to opisano v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

V dveletnem referenčnem obdobju češka krona ni sodelovala v mehanizmu ERM II, pač pa je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja. Vseeno je novembra 2013 Česká národní banka napovedala, da bo posredovala na deviznih trgih s ciljem oslabitve krone, da bi preprečila daljše obdobje prenizke inflacije, in se zavezala, da ne bo dopustila zvišanja tečaja krone v razmerju do eura nad določeno mejo. Devizni tečaj krone do eura je razmerju do eura razmeroma močno nihal. Do septembra 2012 se je krona tako krepila, nato pa do novembra 2013 postopno slabila. Zatem je se je njen tečaj še znižal na raven, skladno s spodnjo mejo, ki jo je določila Česká národní banka. V referenčnem obdobju je bil razmik med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR na splošno majhen in je v trimesečnem obdobju, ki se je končalo marca 2014, znašal 0,1 odstotne točke. Gledano dolgoročneje sta bila aprila 2014 tako realni efektivni devizni tečaj kot tudi realni dvostranski tečaj češke krone do eura blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Kar zadeva druga zunanja gibanja, se je primanjkljaj na skupnem tekočem in kapitalskem računu plačilne bilance Češke med letoma 2005 in 2007

povečeval, nato pa se je zaradi močnega upada domačega povpraševanja v letih 2008 in 2009 zmanjšal. V letu 2010 se je primanjkljaj povečal, saldo transakcij s tujino pa se je nato v letu 2012 še nadalje izboljšal na 0,0% BDP in leta 2013 zabeležil presežek v višini 0,5% BDP, kar je bila posledica povečevanja presežka v bilanci blagovne menjave. V istem obdobju se je neto stanje mednarodnih naložb znatno poslabšalo z –28,2% BDP v letu 2004 na –48,8% BDP v letu 2012, nato pa se je v letu 2013 izboljšalo na –45,6%.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 2,2%, torej so bile precej pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%. Dolgoročne obrestne mere se na Češkem v zadnjih letih hitro znižujejo, odkar so junija 2009 dosegle najvišjo vrednost na ravni 5,5%, pri čemer je bila donosnost državnih obveznic zaradi državne dolžniške krize v euroobmočju podobno volatilna kot pri drugih državah. Ob koncu referenčnega obdobja so dolgoročne obrestne mere znašale 2,0%. Zaradi zniževanja dolgoročnih obrestnih mer od leta 2009 dalje in povišanih dolgoročnih obrestnih mer v euroobmočju se je razlika v obrestnih merah zmanjševala in postala močno negativna ter avgusta 2012 znašala –1,5 odstotne točke. Zatem so dolgoročne obrestne mere na Češkem upadale počasneje kot v euroobmočju, zato se je razmik zmanjšal in ob koncu referenčnega obdobja znašal okrog –0,4 odstotne točke (in 0,3 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco, mora Češka med drugim srednjeročno še naprej izvajati denarno politiko, usmerjeno k cenovni stabilnosti. Kar zadeva makroekonomska neravnovesja, Evropska komisija v poročilih o mehanizmu opozarjanja za leto 2014 Češke ni določila za podrobni pregled. Vseeno se mora Češka odzvati na vrsto izzivov za ekonomsko politiko, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Češka zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, zaupnosti, prepovedi denarnega financiranja in pravne integracije v Eurosistem. Češka je država članica EU z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

4.3 HRVAŠKA[1]

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Hrvaškem znašala 1,1%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 1,7%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Hrvaškem v zadnjih desetih letih nihala med 1,1% in 5,8%. Potem ko se je v obdobju 2004–2007 gibala okrog 2%–3%, se je v letu 2008 povzpela nad 5%, nato pa spet padla na zmerno raven. V obdobju 2004–2008 so se zaradi močne rasti kreditov okrepili pritiski iz domačega povpraševanja. Hkrati je močna rast plač negativno vplivala na konkurenčnost. Ta makroekonomska gibanja so se izkazala kot nevzdržna, svetovna finančna kriza pa je leta 2009 potisnila hrvaško gospodarstvo v dolgotrajno recesijo. Zato je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, upadla in v letu 2010 dosegla dno pri 1,1%. Zatem se je postopoma zvišala in v letu 2012 dosegla 3,4%. K temu je največ prispevalo povečanje cen hrane in energentov ter nadzorovanih cen, kot tudi višja stopnja davka na dodano vrednost (DDV) in trošarin. Ko so učinki teh zvišanj popustili, se je inflacija upočasnila in leta 2013 znašala 2,3%. Novejša gibanja kažejo, da je povprečna letna stopnja inflacije po HICP na začetku leta 2014 začasno postala negativna in je aprila znašala –0,1%. Glavni razlogi za tolikšno zmanjšanje so bili nižje cene hrane in energentov, znižanje cene električne energije v oktobru 2013 in odsotnost pritiskov s strani povpraševanja. Na splošno je treba pri ocenjevanju sedanjih inflacijskih gibanj upoštevati velika makroekonomska neravnotežja in ranljivosti, ki obstajajo na Hrvaškem.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij za obdobje 2014–2015 predvidevajo, da se bo inflacija s sedanje negativne ravni postopno zvišala in v letu 2014 znašala med 0,5% in 1,1%, v letu 2015 pa med 1,1% in 2,2%. Tveganja v inflacijskih obetih za Hrvaško so približno uravnotežena. Glavna tveganja višje inflacije so povezana z gibanji cen primarnih surovin in nadzorovanih cen; tveganja nižje inflacije pa z močjo gospodarskega okrevanja. Gledano dolgoročneje bo vzdržno ohranjanje nizke stopnje inflacije v srednjeročnem obdobju morda težavno, saj je manevrski prostor denarne politike zaradi režima ozko uravnavanega drsečega deviznega tečaja omejen, stopnja euroizacije pa je visoka. Proces gospodarskega dohitevanja bo v prihodnjih letih verjetno vplival na inflacijo in/ali na nominalni devizni tečaj, saj sta BDP na prebivalca in

[1] Hrvaška se je Evropski uniji pridružila 1. julija 2013.

raven cen na Hrvaškem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv gospodarskega dohitevanja težko oceniti. Ko bo gospodarstvo dobilo zagon in se bo približevanje dohodkov nadaljevalo, se bo proces konvergence ravni cen verjetno nadaljeval. To bi se zaradi obstoja ozko uravnavanega drsečega deviznega tečaja lahko odrazilo v višji domači inflaciji.

Na splošno je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Hrvaškem trenutno sicer precej pod referenčno vrednostjo, vendar je trajnost konvergence na področju inflacije vprašljiva.

Hrvaška je predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja, rok za odpravo tega pa je leto 2016. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 4,9% BDP, kar je precej nad 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 67,1%, kar je nad referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije naj bi se stopnja primanjkljaja v letu 2014 zmanjšala na 3,8%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 69,0%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP, presegel pa naj bi ga tudi leta 2014. Pomembno je, da Hrvaška v letu 2014 in v prihodnjih letih doseže napredek pri fiskalni konsolidaciji v skladu z zahtevami postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem in tako zagotovi, da bo čezmerni primanjkljaj odpravljen do roka v letu 2016. Odzvati se mora tudi na več javnofinančnih izzivov, kot je to opisano v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

V dveletnem referenčnem obdobju hrvaška kuna ni sodelovala v ERM II, pač pa je zanjo veljal režim prilagodljivega deviznega tečaja, ki je predvideval ozko uravnavano drsenje deviznega tečaja. V referenčnem obdobju je bil devizni tečaj hrvaške kune do eura malo volatilen. Hkrati so bile razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR v povprečju na razmeroma visoki ravni. Gledano dolgoročneje sta bila aprila 2014 tako realni efektivni tečaj kot tudi realni dvostranski tečaj hrvaške kune v razmerju do eura blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Kar zadeva druga zunanja gibanja, je tekoči in kapitalski račun Hrvaške v zadnjih letih preživljal velike prilagoditve. Zunanji primanjkljaj se je med letoma 2004 in 2008 vztrajno povečeval, nato pa se je primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa stalno izboljševal in v letu 2012 prevesil v rahel presežek v višini 0,1% BDP, v letu 2013 pa 1,2% BDP. Obenem se je neto stanje mednarodnih naložb Hrvaške znatno poslabšalo, in sicer z –47,7% BDP v letu 2004 na –

89,5% v letu 2012 in –88,4% v letu 2013. Javnofinančne in strukturne politike so zato še vedno pomembne pri podpiranju zunanje vzdržnosti in konkurenčnosti gospodarstva.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 4,8%, torej so bile pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%. V referenčnem obdobju so se dolgoročne obrestne mere zvišale, saj je prišlo do znižanja bonitetnih ocen. Ob koncu referenčnega obdobja so dolgoročne obrestne mere znašale 4,4%, kar je 2,0 odstotne točke nad povprečjem euroobmočja (in 2,7 odstotne točke nad donosnostjo državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki na Hrvaškem spodbuja trajnostno konvergenco, so med drugim potrebne stabilnostno usmerjena denarna politika in obsežne strukturne reforme. Kar zadeva makroekonomska neravnotežja, je Evropska komisija v poročilih o mehanizmu opozarjanja za leto 2014 določila Hrvaško za podrobni pregled in ugotovila, »da v tej državi obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja, ki se morajo posebno spremljati in preprečevati z izvajanjem ukrepov politik«. Obenem je zaradi omejenega manevrskega prostora denarne politike, ki je posledica režima ozko uravnavanega drsečega deviznega tečaja in visoke stopnje euroizacije, nujno, da druge politike zagotovijo vse potrebno za to, da bo gospodarstvo lahko obvladalo šoke, ki so značilni za to državo, ter da bo mogoče odpraviti makroekonomska neravnotežja in preprečiti njihov ponovni nastanek v prihodnosti. Hrvaška se mora zlasti odzvati na celo vrsto izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Hrvaška zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke. Hrvaška je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

4.4 LITVA

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Litvi znašala 0,6%, kar je precej pod 1,7-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v Litvi volatilna, saj se je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije v zadnjih desetih letih gibala med 1,2% in 11,1%. Po vstopu Litve v EU leta 2004 se je inflacija povečala z nizkih ravni prejšnjega desetletja in nato močno zrasla v letih 2007–2008. Trend naraščanja inflacije so v večini obravnavanega obdobja sprva povzročale višje cene surovin in uvoza, pa tudi povišanja posrednih davkov. Nadaljnje zviševanje inflacije, ki se je začelo leta 2007, je povzročilo več dejavnikov, med katerimi so bile višje cene energentov in hrane, vse bolj zaostrene razmere na trgu dela in zelo visoka rast povpraševanja, kar je kazalo na to, da se gospodarstvo pregreva in se makroekonomska neravnotežja povečujejo. Ko je postalo očitno, da takšna makroekonomska gibanja niso vzdržna, se je litovsko gospodarstvo leta 2009 močno skrčilo, nato pa v naslednjih letih ponovno okrevalo. Po rekordni vrednosti 11,1% v letu 2008 je medletna stopnja inflacije strmo padla. Ta prilagoditev je Litvi omogočila, da je ponovno dosegla cenovno konkurenčnost. Vseeno se je med letoma 2011 in 2012 zaradi rasti svetovnih cen hrane in energentov inflacija začela ponovno povečevati. V letu 2013 se je nato zmanjšala na 1,2%, kar je bila posledica ugodnih svetovnih cen primarnih surovin ter padca cen hrane in nadzorovanih cen. Novejša gibanja kažejo, da je povprečna medletna stopnja inflacije po HICP na začetku leta 2014 ostala nizka in aprila 2014 znašala 0,3%.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij predvidevajo, da se bo inflacija postopno povečala in v letu 2014 gibala med 1,0% in 1,3%, v letu 2015 pa med 1,8% in 2,4%. Tveganja so na strani naraščanja inflacije. Glavno navzgor usmerjeno tveganje predstavlja možnost, da bodo svetovne cene hrane in energentov ter plače zrasle bolj, kot je pričakovano. Obstajajo tudi tveganja nižje inflacije, ki so povezana z verjetnim znižanjem nadzorovanih cen zaradi predvidene pocenitve uvoženega plina. Večja zvišanja plač, še posebej če bo rast produktivnosti dela šibkejša od trenutno pričakovane, bi povzročila pritiske na rast stroškov dela na enoto proizvoda. Gledano dolgoročneje bo v Litvi vzdržno ohranjanje nizkih stopenj inflacije v srednjeročnem obdobju velik izziv, saj je manevrski prostor denarne politike omejen. Na inflacijo bo v prihodnjih letih verjetno

vplival tudi proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Litvi še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je težko oceniti natančno razsežnost vpliva, ki ga bo imelo gospodarsko dohitevanje na inflacijo. Vseeno se bo proces konvergence dohodkov in ravni cen verjetno nadaljeval. Ker Litva nima možnosti prilagajanja nominalnega deviznega tečaja, bi se to odrazilo v višji domači inflaciji. Zaradi procesa ekonomske konvergence namreč ni mogoče izključiti možnosti, da se spet pojavijo precejšnji pritiski s strani povpraševanja, čeprav sedanji proces razdolževanja, okrepitev javnofinančnega upravljanja in makrobonitetni okvirji (vključno z izvajanjem smernic za »odgovorno dajanje posojil«, ki jih je oblikovala centralna banka Lietuvos bankas), to tveganje v prihodnje zmanjšujejo. Glede na to, da nominalni devizni tečaj ni fleksibilen in da so alternativni instrumenti proticiklične politike omejeni, bi se lahko izkazalo, da bo težko preprečiti ponoven nastanek makroekonomskih neravnotežij, med njimi tudi visokih stopenj inflacije.

Na splošno je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v Litvi sicer precej pod referenčno vrednostjo, vseeno pa je trajnost konvergence na področju inflacije vprašljiva.

Litva trenutno ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 2,1% BDP, kar je pod 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je znašalo 39,4%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije naj bi stopnja primanjkljaja v letu 2014 ostala na ravni 2,1%, delež javnega dolga pa naj bi se zvišal na 41,8%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 ni presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Pomembno je, da Litva zagotovi zadosten napredek v smeri uresničevanja srednjeročnih ciljev (strukturni primanjkljaj v višini 1,0% BDP) in zatem izvaja zdravo javnofinančno politiko. Litva mora še naprej izvajati strategijo konsolidacije javnih financ s poudarkom na odhodkovni strani in se spopasti z vrsto javnofinančnih izzivov, kot je opisano v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Litovski litas sodeluje v mehanizmu ERM II od 28. junija 2004. V dveletnem referenčnem obdobju je bil litas stabilen na ravni osrednjega tečaja 3,45280 litasa za euro. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR je bila od začetka referenčnega obdobja do trimesečnega obdobja, ki se je končalo junija 2013, v povprečju zelo nizka na ravni okrog 0,5 odstotne točke. Zatem se je spustila na zelo nizko raven, saj

je v trimesečnim obdobju, ki se je končalo marca 2014, znašala 0,1 odstotne točke. Gledano dolgoročneje sta bila aprila 2014 tako realni efektivni tečaj kot tudi realni dvostranski tečaj litovskega litasa v razmerju do eura razmeroma blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Kar zadeva druga zunanja gibanja, se je med letoma 2004 in 2008 primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance vztrajno povečal. Po strmem upadu domačega povpraševanja, zaradi česar se je uvoz zmanjšal, konkurenčnost povečala, izvoz pa močno okreval, se je primanjkljaj znatno zmanjšal, saldo skupnega tekočega in kapitalskega računa pa je v letu 2009 zabeležil velik presežek, ki je v letu 2012 znašal 2,0% BDP in v letu 2013 3,7% BDP. Obenem se je neto stanje mednarodnih naložb Litve poslabšalo, in sicer z –34.4% BDP v letu 2004 na –57.3% v letu 2009, nato pa se je v letu 2012 postopno izboljšalo na –52.8% in v letu 2013 še nadalje na –45,7%.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 3,6%, kar pomeni, da so bile precej pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%. Mednarodna finančna kriza je močno prizadela kapitalske trge v Litvi, dolgoročne obrestne mere pa so se močno povečale in v letu 2009, ko na sekundarnem trgu ni bilo trgovanja, dosegle plato na ravni 14,5%. Od leta 2010 se je trgovanje v omejenem obsegu obnovilo, prav tako tudi primarna emisija, tako da so se dolgoročne obrestne mere skoraj ves čas do konca referenčnega obdobja zniževale in dosegle 3,3%. K zmanjševanju so pripomogle tudi nekoliko stabilnejše gospodarske razmere. Od leta 2010 naprej se je razlika v obrestnih merah glede na povprečje euroobmočja zmanjševala in ob koncu referenčnega obdobja znašala 0,9 odstotne točke (oziroma 1,6 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Litvi, so med drugim potrebne ekonomske politike, s katerimi je mogoče na splošno zagotavljati vzdržno stabilne makroekonomske razmere, vključno s stabilnostjo cen. Kar zadeva makroekonomska neravnotežja, Evropska komisija v poročilih o mehanizmu opozarjanja za leto 2014 Litve ni določila za podrobni pregled. Obenem je zaradi omejenega manevrskega prostora denarne politike, ki je posledica nefleksibilnega nominalnega deviznega tečaja, nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in preprečilo ponovni nastanek

makroekonomskih neravnotežij. Litva se mora odzvati na celo vrsto izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Litovska zakonodaja je v skladu s Pogodbama in Statutom.

4.5 MADŽARSKA

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene z indeksom HICP, na Madžarskem znašala 1,0 %, kar je precej pod 1,7-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, se je inflacija cen življenjskih potrebščin na Madžarskem v zadnjih desetih letih z nekaterimi izjemami gibala okoli 5%, vendar pa je bila zaradi zaporednih cenovnih šokov na trgu primarnih surovin in pogostih sprememb v posrednih davkih in nadzorovanih cenah v obravnavanem obdobju razmeroma volatilna. Zaradi hitre rasti sredstev za zaposlene do leta 2008 so se stroški dela na enoto proizvoda sprva povečevali, nato pa v obdobju 2009–2010 ponovno upadli, saj zaradi upočasnitve gospodarske rasti plače niso več naraščale. Vseeno je bila upočasnitev rasti stroškov dela le začasna, saj so se ti zaradi ponovne rasti plač v letu 2011 in negativne rasti produktivnosti dela v letu 2012 spet povečali. V letu 2013 so zaradi močne rasti plač, zlasti v javnem sektorju, stroški dela naraščali še hitreje. Novejša gibanja kažejo, da se je povprečna medletna stopnja inflacije po HICP na začetku leta 2014 še nekoliko znižala in aprila znašala –0,2%. Razen šibkega domačega povpraševanja so k znižanju inflacije prispevali tudi upočasnitev rasti cene hrane zaradi dobre letine, nizka uvožena inflacija in upadanje cen energentov zaradi znižanja nadzorovanih cen v obdobju 2013–2014.

Po zadnjih razpoložljivih napovedih najpomembnejših mednarodnih institucij se bo inflacija v letih 2014 in 2015 postopno zviševala in leta 2014 znašala med 0,5% in 1,0%, leta 2015 pa med 2,8% in 3,0%. Tveganja v inflacijskih obetih so približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana z možnostmi, da se bodo svetovne cene primarnih surovin povečale bolj, kot je pričakovano, da se obnovijo napetosti na svetovnih finančnih trgih in da se zaradi domače politične negotovosti še nadalje zniža tečaj forinta, zaradi česar bi se zvišale cene uvoženega blaga in storitev. Nasprotno izhajajo tveganja nižje inflacije iz tekočih bilančnih prilagajanj v bankah in gospodinjstvih ter iz davčnih obremenitev, zaradi česar bo domače povpraševanje po pričakovanjih le počasi okrevalo. Gledano dolgoročneje bo v prihodnjih letih na inflacijo in/ali nominalni devizni tečaj verjetno vplival proces gospodarskega dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Madžarskem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv procesa dohitevanja težko oceniti.

Na splošno je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Madžarskem trenutno sicer precej pod referenčno vrednostjo, vendar je trajnost konvergence na področju inflacije vprašljiva.

Madžarska trenutno ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 2,2% BDP, kar je pod 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je znašalo 79,2%, kar je nad referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo proračunski primanjkljaj v letu 2014 povečal na 2,9% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se povzpela na 80,3%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 ni presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Pomembno je, da Madžarska zagotovi, da bo dosegla srednjeročni cilj (strukturni primanjkljaj v višini 1,7% BDP) in stalno zmanjševala stopnjo dolga države. Odzvati se mora tudi na več javnofinančnih izzivov, kot je to opisano v poglavju 5.5.2 (glej angleško izdajo poročila).

V dveletnem referenčnem obdobju madžarski forint ni sodeloval v mehanizmu ERM II. Devizni tečaj forinta do eura je bil zelo volatilen. Do avgusta 2012 je njegov tečaj naraščal, nato pa proti koncu leta 2012 in v prvem četrtletju 2013 v razmerju do eura za približno 10% upadel. Potem ko je nadoknadil nekaj izgub, se je v sredini leta 2013 ponovno znašel pod pritiskom in v začetku leta 2014 upadel, nato pa od konca prvega četrtletja naprej nekoliko okreval. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR je bila v povprečju velika, čeprav se je postopno zmanjševala, saj je centralna banka Magyar Nemzeti Bank v razmerah, ko se je razkorak v inflaciji glede na euroobmočje zmanjševal, zniževala obrestne mere. Dogovor o repo poslih, ki sta ga proti koncu leta 2008 napovedali Magyar Nemzeti Bank in ECB, je prispeval k zmanjšanju finančne ranljivosti in najbrž tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj v referenčnem obdobju. Gledano dolgoročneje sta bila v aprilu 2014 realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj madžarskega forinta do eura pod odgovarjajočim desetletnim povprečjem. Kar zadeva druga zunanja gibanja, je v tekočem in kapitalskem računu Madžarske v zadnjih letih prišlo do sunkovitih prilagoditev. Po velikih in trdovratnih primanjkljajih med letoma 2004 in 2008 so se gibanja v skupnem tekočem in kapitalskem računu plačilne bilance obrnila in v letu 2009 dosegla presežek, ki se je postopno povečeval, tako da je v letu 2012 dosegel 3,5%, v letu 2013 pa 6,5%. Tudi neto stanje mednarodnih naložb, ki je z –85,4% BDP v letu 2004 strmo upadlo na najnižjo vrednost –

117,2% v letu 2009, se je v tem obdobju izboljšalo in v letu 2012 doseglo vrednost –103,2% BDP, v letu 2013 pa –93,0% BDP. Vseeno so neto obveznosti Madžarske do tujine še vedno zelo visoke. Javnofinančne in strukturne politike so zato še vedno pomembne pri podpiranju zunanje vzdržnosti in konkurenčnosti gospodarstva.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 5,8%, torej so bile pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%. Do referenčnega obdobja so se dolgoročne obrestne mere močno znižale, saj so z 9,0% v začetku leta 2012 upadle na 5,1% v maju 2013. Zmanjšanje odpora do tveganja na svetovni ravni in več zaporednih znižanj ključnih obrestnih mer so prispevali k zmanjšanju donosnosti državnih obveznic. V referenčnem obdobju so se obrestne mere povišale in ob koncu tega obdobja znašale 5,6%, k čemur so največ prispevala domača neravnovesja. Razlika med obrestnimi merami glede na povprečje euroobmočja je ob koncu referenčnega obdobja znašala 3,2 odstotne točke (oziroma 3,9 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Madžarskem, je med drugim potrebna stabilnostno usmerjena denarna politika ter stabilno institucionalno okolje, ki ohranja zaupanje tržnih udeležencev, hkrati pa zagotavlja popolno neodvisnost centralne banke. Kar zadeva makroekonomska neravnotežja, je Evropska komisija v poročilih o mehanizmu opozarjanja za leto 2014 Madžarsko določila za podrobni pregled in sklenila, da »v tej državi še vedno obstajajo makroekonomska neravnotežja, ki se morajo spremljati in preprečevati z odločnimi ukrepi politik«. Madžarska se mora dejansko odzvati na večje število izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v poglavju 5.5.1 (glej angleško izdajo poročila).

Madžarska zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, prepovedi denarnega financiranja, z zahtevami glede enotnega zapisa eura in pravne integracije v Eurosistem. Madžarska je država članica EU z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

4.6 POLJSKA

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Poljskem znašala 0,6%, kar je precej pod 1,7-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin na Poljskem v zadnjih desetih letih nihala med 0,8% in 4,2%. Natančneje je inflacija po začasnem zvišanju v letu 2004, do katerega je prišlo zlasti zaradi vstopa Poljske v EU, v letih 2005 in 2006 padla na nizko raven. Ob koncu leta 2006 so se cenovni pritiski začeli krepiti, tako da je inflacija v letu 2008 narasla nad 4,0% in leta 2009 ostala povišana. Makroekonomska gibanja do sredine leta 2008 je zaznamovalo vztrajno povečevanje gospodarske aktivnosti, ki se je prekinilo samo v prvi polovici leta 2005. Na gibanje cen je takrat vplivalo tudi zvišanje cen surovin. Pritiski zaradi omejenih prostih zmogljivosti so postali očitni v obdobju 2007–2008, vendar so se z nastopom svetovne finančne krize zmanjšali. Zaradi razmeroma kratkotrajnega upada gospodarske aktivnosti in nižjih svetovnih cen primarnih surovin se je medletna inflacija po HICP poleti 2010 začasno spustila pod 2%. V letu 2011 se je zaradi hitre rasti svetovnih cen primarnih surovin, depreciacije nominalnega deviznega tečaja in zvišanja davka na dodano vrednost ob močnem domačem povpraševanju ponovno povečala. Občutna upočasnitev domače gospodarske aktivnosti, ki se je začela v letu 2012, in gibanja svetovnih cen primarnih surovin so povzročili strm upad inflacije, ki je v letu 2013 dosegla dolgoročno nizko raven. Junija 2013 je medletna inflacija dosegla dno na ravni 0,2%. V novejšem obdobju je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, ostala nizka in v aprilu 2014 znašala 0,3%. Inflacija, merjena z indeksom CPI, je prav tako znašala 0,3%, kar je pod srednjeročnim ciljem centralne banke (2,5% s tolerančnim razponom ±1 odstotne točke).

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij predvidevajo, da se bo inflacija v letih 2014 in 2015 postopno zviševala in leta 2014 znašala med 1,1% in 1,5%, leta 2015 pa med 1,9% in 2,4%. Tveganja v inflacijskih obetih so približno uravnotežena. Tveganja višje inflacije so povezana zlasti z gibanji cen primarnih surovin, tveganja nižje inflacije pa predvsem s hitrostjo gospodarskega okrevanja na Poljskem. Gledano dolgoročneje bo na inflacijo in/ali na nominalni devizni tečaj v prihodnjih letih verjetno vplival proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Poljskem še

vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv procesa dohitevanja težko oceniti.

Na splošno je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Poljskem sicer trenutno precej pod referenčno vrednostjo, vendar je trajnost konvergence na področju inflacije vprašljiva.

Poljska je trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 4,3% BDP, kar je precej nad 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je znašalo 57,0%, kar je pod 60-odstotno referenčno vrednostjo. Po napovedih Evropske komisije bo v letu 2014 Poljska zabeležila začasen proračunski presežek v višini 5,7% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se zaradi enkratnega prenosa sredstev iz drugega stebra pokojninskega sistema (približno 9% BDP) znižala na 49,2%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP. Pomembno je, da Poljska do leta 2015 zagotovi vzdržno zmanjšanje javnofinančnega primanjkljaja in odpravo presežnega primanjkljaja v skladu z zahtevami postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, ter zatem doseže zadosten napredek pri uresničevanju srednjeročnega cilja (strukturni primanjkljaj v višini 1% BDP). Odzvati se mora tudi na druge javnofinančne izzive, kot je to opisano v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

V dveletnem referenčnem obdobju poljski zlot ni sodeloval v mehanizmu ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja. Devizni tečaj poljskega zlota do eura je bil razmeroma visoko volatilen. Do avgusta 2012 se je vrednost poljskega zlota v razmerju do eura postopno zvišala. Nato se je v obdobju povečane volatilnosti v sredini leta 2013 znižala, nakar se je do konca referenčnega obdobja poljski zlot v razmerju do eura postopno krepil. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR je na Poljskem ostala dokaj velika. Proti koncu leta 2008 sta se centralna banka Narodowy Bank Polski in ECB dogovorili o repo poslih, s katerimi bo poljski centralni banki omogočena odprta ponudba za izposojo do 10 milijard EUR. Od sredine leta 2009 je v veljavi fleksibilna kreditna linija pri MDS, ki je namenjena zadovoljevanju povpraševanja po posojilih za preprečevanje in blažitev kriz. MDS je trajanje te linije dvakrat podaljšal, in sicer v letih 2011 in 2013. Od uvedbe te kreditne linije Poljska iz nje ni prejela nobenih sredstev. Ker so ti ukrepi pripomogli k zmanjšanju tveganj, povezanih s finančno ranljivostjo, so morda

prispevali tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj. Gledano dolgoročneje sta bila aprila 2014 realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj poljskega zlota do eura blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Kar zadeva ostala zunanja gibanja, je v letih 2007 in 2008 Poljska beležila visok primanjkljaj na skupnem tekočem in kapitalskem računu plačilne bilance. V saldu skupnega računa je v letu 2009 prišlo do velike prilagoditve, tako da je v letu 2012 ta znašal –1,5% BDP, v letu 2013 pa 1,0% BDP. Obenem se je neto stanje mednarodnih naložb Poljske znatno poslabšalo, in sicer z –41,6% BDP v letu 2004 na –68,6% BDP v letu 2013. Javnofinančne in strukturne politike so zato še naprej pomembne pri podpiranju zunanje vzdržnosti in konkurenčnosti gospodarstva.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 4,2%, torej so bile precej pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%. Med finančno krizo so bile dolgoročne obrestne mere na Poljskem na splošno razmeroma volatilne, a so se v drugi polovici leta 2009 in prvih mesecih leta 2010 stabilizirale. Zaradi naraščanja povpraševanja mednarodnih vlagateljev po poljskih državnih obveznicah so se dolgoročne obrestne mere v letu 2010 znižale. Ob koncu leta 2010 in na začetku leta 2011 so se dolgoročne obrestne mere nekoliko povečale, s čimer so odražale splošne napetosti na finančnih trgih. Od sredine leta 2011 do sredine leta 2013 so se trendno zniževale, nato pa so se nekoliko povečale. Ob koncu referenčnega obdobja je poljska dolgoročna obrestna mera znašala 4,1%, kar je za 1,7 odstotne točke nad povprečjem euroobmočja (ter 2,4 odstotne točke nad donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Poljskem, je med drugim treba srednjeročno še naprej izvajati denarno politiko, usmerjeno k cenovni stabilnosti. Kar zadeva makroekonomska neravnotežja, Evropska komisija v poročilih o mehanizmu opozarjanja za leto 2014 Poljske ni določila za podrobni pregled. Čeprav je poljsko gospodarstvo dokaj uspešno prebrodilo svetovno krizo, številni strukturni problemi ostajajo nerešeni. Poljska se mora poleg tega odzvati na celo vrsto izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Poljska zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, zaupnosti, prepovedi denarnega financiranja in pravne integracije v Eurosistem. Poljska je država članica EU z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

4.7 ROMUNIJA

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Romuniji znašala 2,1%, kar je nad 1,7-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, se je povprečna medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, v Romuniji z zelo visokih ravni v začetku minulega desetletja do leta 2007 zniževala, nato pa se je trend upadanja obrnil. V letu 2009 se je inflacija ponovno znižala, se zatem približno stabilizirala na povišani ravni, nato pa padla na najnižjo raven doslej, tako da je v letu 2012 znašala 3,4%, v letu 2013 pa 3,2%. Poleg visokih stroškov dela na enoto proizvoda so na inflacijska gibanja vplivali predvsem zaporedje večjih šokov s strani ponudbe (vključno z zvišanjem DDV v letu 2010), prilagoditve nadzorovanih cen in trošarin ter gibanja deviznega tečaja. Inflacijsko dinamiko v zadnjih desetih letih je treba obravnavati v luči pregrevanja gospodarstva med letoma 2004 in 2008, kateremu je sledilo strmo krčenje gospodarske aktivnosti v letih 2009 in 2010 ter zmerno okrevanje med letoma 2011 in 2013. Med letoma 2004 in 2008 se je brezposelnost zmanjšala, rast plač pa je občutno presegla rast produktivnosti. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se je zato močno povečala in dosegla dvomestne vrednosti. Ker se je brezposelnost spet povečala, rast plač pa močno umirila, se je rast stroškov dela na enoto proizvoda zmanjšala z 22,9% v letu 2008 na 2,5% v letu 2013. Kar se tiče novejših gibanj, se je medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, večinoma zmanjševala, in sicer z najvišje vrednosti 5,4%, ki jo je dosegla v septembru 2012, na 1,1% v septembru 2013. Nato je v aprilu 2014 zaradi povečanja stopnje trošarine za gorivo spet nekoliko narasla na 1,6%. Glavni vzroki za tolikšno zmanjšanje inflacije so nižja stopnja davka na dodano vrednost na moko in pekarske proizvode v septembru 2013, popuščanje pritiskov s strani cen energentov in hrane zaradi svetovnih cenovnih gibanj, zelo dobra letina, navzdol delujoči bazni učinki in dezinflacijski pritiski, ki so bili posledica negativne proizvodne vrzeli in nižjih inflacijskih pričakovanj.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij predvidevajo postopno zvišanje povprečne medletne inflacije z zgodovinsko nizkih ravni, saj naj bi v letu 2014 inflacija znašala med 2,2% in 2,5%, v letu 2015 pa med 3,0% in 3,3%. Čeprav so neposredna tveganja, ki spremljajo inflacijske obete, približno uravnotežena, v srednjeročnem obdobju prevladujejo navzgor usmerjena tveganja. Ta so povezana s

povečanjem svetovnih cen primarnih surovin, ki bi bilo večje od predvidenega, in z depreciacijskimi pritiski na romunski lev, ki so posledica obnovljenih napetosti na svetovnih finančnih trgih. Tveganja, ki izhajajo iz domačega okolja, so povezana s posledicami nadaljnje deregulacije cen energentov in s povečanjem trošarin ter z napredkom pri izvajanju ukrepov iz strukturnih reform, ki so bile sprejete v okviru programa preventivne finančne pomoči. Tveganja lahko tudi izhajajo iz morebitnih odstopanj od javnofinančnih ciljev zaradi predsedniških volitev, ki so načrtovane decembra 2014. Gospodarska aktivnost, ki bi bila šibkejša od pričakovane, lahko predstavlja tveganje za znižanje inflacije. Gledano dolgoročneje bo v prihodnjih letih na inflacijo oziroma nominalni devizni tečaj verjetno vplival proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Romuniji še vedno precej nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv gospodarskega dohitevanja težko oceniti.

Romunija trenutno ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 2,3% BDP, kar je pod 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 38,4%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo delež primanjkljaja v letu 2014 zmanjšal na 2,2%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 39,9%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 ni presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Pomembno je, da Romunija zagotovi zadosten napredek v smeri uresničevanja srednjeročnih ciljev (strukturni primanjkljaj v višini 1% BDP) in izpolni zaveze, ki so bile dogovorjene v okviru programa finančne pomoči EU/MDS. Odzvati se mora tudi na več javnofinančnih izzivov, kot je to opisano v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

V dveletnem referenčnem obdobju romunski lev ni sodeloval v mehanizmu ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja, ki je predvideval uravnavano drsenje valute. Devizni tečaj romunskega leva do eura je bil razmeroma visoko volatilen. Po manjši apreciaciji do maja 2013 se je v obdobju povečane volatilnosti v sredini leta 2013 romunski lev oslabil. Nato se je nekoliko okrepil in se na začetku referenčnega obdobja stabiliziral okrog svoje povprečne ravni. V celotnem referenčnem obdobju je razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR v povprečju ostala na visoki ravni, čeprav se je postopno zmanjševala, ko je Banca Națională a României v času, ko se je razlika v inflaciji glede na euroobmočje zmanjševala, zniževala obrestne mere. V letu 2009 je bil za Romunijo dogovorjen program mednarodne finančne pomoči pod vodstvom

EU in MDS. Temu je v letu 2011 sledil program preventivne finančne pomoči in v letu 2013 naslednji tovrstni program. V referenčnem obdobju Romunija ni uporabila virov iz preventivnih aranžmajev. Ker so ti dogovori prispevali k zmanjšanju finančne ranljivosti, so v obravnavanem obdobju verjetno pripomogli tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj. Gledano dolgoročneje sta bila aprila 2014 tako realni efektivni tečaj kot tudi realni dvostranski tečaj romunskega leva v razmerju do eura razmeroma blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Kar zadeva druga zunanja gibanja, je tekoči in kapitalski račun Romunije v zadnjih letih doživljal velike prilagoditve. Zunanji primanjkljaj se je med letoma 2004 in 2007 vztrajno povečeval, nato pa se je primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa prilagodil in v letu 2012 dosegel vrednost 3,0%, v letu 2013 pa se je prevesil v rahel presežek v višini 1,2% BDP. Obenem se je neto stanje mednarodnih naložb znatno poslabšalo, in sicer z –26,4% BDP v letu 2004 na –67,5% v letu 2012. V letu 2013 se je stanje izboljšalo na –62,3%. Javnofinančne in strukturne politike so zato še vedno pomembne pri podpiranju zunanje vzdržnosti in konkurenčnosti gospodarstva.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 5,3%, torej so bile pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%. V prejšnjih letih so dolgoročne obrestne mere v Romuniji na splošno nihale okoli 7%, z odstopanji ±0,5 odstotne točke, pri čemer so trdovratna inflacijska gibanja preprečevala sklenjen trend zniževanja nominalnih obrestnih mer. V zadnjem času je inflacija strmo padla, kar je centralni banki omogočilo, da svoje ključne obrestne mere znižuje hitreje kot prej. To je prispevalo k zmanjšanju razlik med dolgoročnimi obrestnimi merami v Romuniji in povprečjem euroobmočja. Ob koncu referenčnega obdobja so dolgoročne obrestne mere znašale 5,2%, kar je 2,8 odstotne točke nad povprečjem v euroobmočju (ter 3,5 odstotne točke nad donosnostjo državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki bo spodbujalo trajnostno konvergenco v Romuniji, je med drugim potrebno izvajanje ekonomskih politik, usmerjenih v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Kar zadeva makroekonomska neravnotežja, je Romunija predmet nadzora v okviru programa makroekonomskih prilagoditev, ki vključuje tudi finančno pomoč. Romunija se mora poleg tega odzvati na celo vrsto izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Romunska zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, prepovedi denarnega financiranja in pravne integracije v Eurosistem. Romunija je država članica EU z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

4.8 ŠVEDSKA

V referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Švedskem znašala 0,3%, kar je precej pod 1,7-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija na Švedskem večinoma zmerna, saj je v zadnjih desetih letih stopnja inflacije, merjene s HICP, v povprečju znašala 1,5%. To odraža kredibilnost švedske denarne politike, ki temelji na zmerni rasti plač in visoki gospodarski razvitosti države. V obravnavanem obdobju je medletna inflacija po HICP presegla 2,0% samo v letu 2008, v letu 2013 pa je znašala 0,4%. Kar se tiče novejših gibanj, je medletna inflacija v zadnjem četrtletju 2013 in na začetku leta 2014 ostala na zmerni ravni ter precej pod ciljno vrednostjo banke Sveriges riksbank. Takšna gibanja so bila predvsem posledica upadanja cen energentov in bolj skromne rasti cen storitev. Znižanje profitne stopnje v storitvenih in predelovalnih dejavnostih je pokazalo, da je imel podjetniški sektor še vedno težave pri prenosu višjih stroškov v zvišanje cen.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij predvidevajo, da bo v letu 2014 inflacija ostala večinoma nespremenjena na ravni med 0,1% in 0,5%. Nato naj bi v letu 2015 narasla in znašala med 1,4% in 1,8%. Na splošno so tveganja v inflacijskih obetih približno uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja so povezana z možnostjo, da bo odboj v investicijski dejavnosti večji od pričakovanega, in z rastjo svetovnih cen primarnih surovin. Navzdol usmerjena tveganja pa so povezana z nadaljnjo korekcijo stanovanjskih cen, ki bi lahko zavrlo domače povpraševanje. Nihanja deviznih tečajev so še dodaten vir negotovosti pri inflacijskih obetih. Ker je raven cen na Švedskem v primerjavi s povprečjem euroobmočja še vedno razmeroma visoka, je mogoče, da bosta nadaljnje trgovinsko povezovanje in okrepljena konkurenca ustvarjala pritisk na zniževanje cen.

Švedska ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2013 je javnofinančni saldo zabeležil primanjkljaj v višini 1,1% BDP, kar je precej pod 3-odstotno referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je znašalo 40,6% BDP, kar je pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2014 povečala na 1,8% BDP, stopnja javnega

dolga pa naj bi se povzpela na 41,6%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež proračunskega primanjkljaja v letu 2013 ni presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. V prihodnjih letih mora Švedska ohraniti zdrave javne finance, njena strategija proračunske konsolidacije pa mora še naprej izhajati iz javnofinančnega okvira, temelječega na pravilih, ki je doslej zagotavljal ugodna javnofinančna gibanja. Odzvati se mora tudi na več javnofinančnih izzivov, kot je to opisano v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

V dveletnem referenčnem obdobju švedska krona ni sodelovala v mehanizmu ERM II, ampak je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja. Tečaj švedske krone do eura je bil v referenčnem obdobju v povprečju zelo volatilen. Švedska krona se je tako do avgusta 2012 v razmerju do eura krepila, nato pa je do konca leta 2012 spet oslabila. V prvem četrtletju 2013 se je vrednost krone spet povečala, nato pa do maja 2014 postopno zmanjševala. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR se je postopno zmanjševala z 1,6 odstotne točke v trimesečnem obdobju do junija 2012 na 0,6 odstotne točke v trimesečnem obdobju do marca 2014. V referenčnem obdobju je veljal dogovor o zamenjavi, ki ga je Sveriges riksbank sklenila z ECB. Na podlagi tega dogovora si je švedska centralna banka izposojala eure v zameno za švedske krone. Ker je ta pripomogel k zmanjšanju finančne ranljivosti, je morda vplival tudi na devizni tečaj švedske krone. Gledano dolgoročneje sta bila aprila 2014 realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj švedske krone do eura blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Kar zadeva druga zunanja gibanja, je od leta 2004 Švedska ustvarila velik – povprečno 7% BDP – presežek na skupnem tekočem in kapitalskem računu plačilne bilance, ki je v letu 2013 dosegel 6,0% BDP. V istem obdobju se je neto stanje mednarodnih naložb izboljšalo, saj je z –24,9% BDP v letu 2004 zraslo na –12,1% BDP v letu 2012 in na –5,0% BDP v letu 2013.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od maja 2013 do aprila 2014 v povprečju znašale 2,2%, torej so bile precej pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 6,2%. Dolgoročne obrestne mere so v letu 2012 dosegle zgodovinsko nizko raven 1,3%, kar je bilo deloma posledica visoke ocenjene kreditne sposobnosti švedske vlade in velikega povpraševanja po sredstvih v švedskih kronah. Ko so se portfeljski tokovi v varne naložbe zmanjšali, so se dolgoročne obrestne mere zvišale in ob koncu referenčnega obdobja dosegle vrednost 2,1%. Razlike med švedskimi dolgoročnimi obrestnimi merami in povprečnimi dolgoročnimi obrestnimi merami v

euroobmočju so bile od leta 2005 naprej negativne, od leta 2008 pa so se zvečale in v letu 2011 dosegle 3%. Zaradi zmanjšanja donosnosti obveznic v euroobmočju in naraščanja donosnosti švedskih državnih obveznic so se nato razlike zmanjšale. Ob koncu referenčnega obdobja so tako znašale –0,3 odstotne točke (in 0,4 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA).

Za vzdrževanje okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Švedskem, je med drugim potrebno nadaljnje izvajanje stabilnostno usmerjene denarne politike v srednjeročnem obdobju. Kar zadeva makroekonomska neravnotežja, je Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2014 določila Švedsko za podrobni pregled in zaključila, da »na Švedskem še vedno obstajajo makroekonomska neravnotežja, ki jih je treba spremljati in preprečevati z ukrepi politik.« Švedska se mora poleg tega odzvati na celo vrsto izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

Švedska zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, prepovedi denarnega financiranja in pravne integracije v Eurosistem. Švedska je država članica EU z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe. Poleg tega ECB ugotavlja, da je Švedska v skladu s Pogodbo od 1. junija 1998 dolžna, da z namenom integracije v Eurosistem sprejme ustrezno nacionalno zakonodajo. Švedski organi doslej niso sprejeli nobenih zakonodajnih ukrepov, da bi odpravili neskladja, opisana v tem in prejšnjih poročilih.