EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

KONVERGENČNO POROČILO
MAJ 2010

SL

EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

V letu 2010 je na vseh publikacijah ECB motiv z bankovca za 500 €.

KONVERGENČNO POROČILO
MAJ 2010

© Evropska centralna banka, 2010

Naslov
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
Nemčija

Poštni naslov
Postfach 16 03 19
60066 Frankfurt am Main
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 23. april 2010.

ISSN 1725-9673 (spletna izdaja)

KAZALO

1 UVOD 5

2 OKVIR ZA ANALIZO

2.1 EKONOMSKA KONVERGENCA 7

2.2 ZDRUŽLJIVOST NACIONALNE ZAKONODAJE S POGODBO 17

3 STANJE EKONOMSKE KONVERGENCE 39

4 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH

4.1 BOLGARIJA 50

4.2 ČEŠKA 53

4.3 ESTONIJA 56

4.4 LATVIJA 60

4.5 LITVA 63

4.6 MADŽARSKA 66

4.7 POLJSKA 69

4.8 ROMUNIJA 72

4.9 ŠVEDSKA 75

KRATICE

DRŽAVE

BE Belgija
BG Bolgarija
CZ Češka
DK Danska
DE Nemčija
EE Estonija
IE Irska
GR Grčija
ES Španija
FR Francija
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

DRUGO

BIS Banka za mednarodne poravnave
BPM5 Priročnik MDS za plačilno bilanco (5. izdaja)
BDP bruto domači proizvod
CPI indeks cen življenjskih potrebščin
ECB Evropska centralna banka
EDT efektivni devizni tečaj
EGP Evropski gospodarski prostor
EMI Evropski monetarni inštitut
EMU ekonomska in monetarna unija
ERM mehanizem deviznih tečajev
ESCB Evropski sistem centralnih bank
ESR 95 Evropski sistem nacionalnih računov 1995
EU Evropska unija
EUR euro
HICP harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
ILO Mednarodna organizacija dela
MDS Mednarodni denarni sklad
MFI denarne finančne institucije
NCB nacionalne centralne banke
OECD Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
ULCM stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih
ULCT stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu

V skladu s prakso Skupnosti so imena držav EU v tem poročilu našteta po zaporedju začetnic držav v njihovem nacionalnem jeziku.

1 UVOD

Potem ko je 1. januarja 1999 euro uvedlo 11 držav članic, se je euroobmočju pridružilo še pet držav. V času priprave tega poročila je euro sprejelo 16 držav članic, Slovaška kot zadnja 1. januarja 2009. To pomeni, da 11 držav članic še ne sodeluje v celoti v ekonomski in monetarni uniji (EMU) in še ni uvedlo eura. Dve od teh držav, Danska in Združeno kraljestvo sta napovedali, da ne bosta sodelovali v tretji fazi EMU. Zato se zanju konvergenčno poročilo pripravi samo na njuno zahtevo. Ker ga tokrat nista zahtevali, tokratno konvergenčno poročilo obravnava naslednjih devet držav: Bolgarijo, Češko, Estonijo, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo in Švedsko. Vseh teh devet držav Pogodba[1] zavezuje k uvedbi eura, kar pomeni, da si morajo prizadevati za izpolnitev vseh konvergenčnih kriterijev.

ECB je z izdelavo tega poročila izpolnila zahteve iz člena 140 Pogodbe, da mora Svetu Evropske unije (Svet 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«. Enako nalogo je dobila Evropska komisija, ki je prav tako pripravila poročilo, obe poročili pa se vzporedno predložita Svetu EU. Za deveterico v tem poročilu obravnavanih držav je pregled opravljen v okviru rednega dveletnega cikla.

ECB v tem poročilu uporablja enak okvir kot v prejšnjih konvergenčnih poročilih. Za devet obravnavanih držav proučuje, ali so dosegle visoko stopnjo trajnostne ekonomske konvergence, ali je njihova nacionalna zakonodaja skladna s Pogodbo in ali izpolnjujejo zakonske zahteve, ki njihovim nacionalnim centralnim bankam omogočajo, da se vključijo v Eurosistem.

V tem poročilu je Estonija pregledana nekoliko podrobneje kot ostale obravnavane države. Razlog je v tem, da so estonske oblasti večkrat napovedale svojo namero, da 1. januarja 2011 uvedejo euro.

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

[1] Pogodba o delovanju Evropske unije.

Države članice 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 standardi so izredno pomembni pri spodbujanju neodvisnosti, poštenosti in odgovornosti nacionalnih statističnih uradov ter krepijo zaupanje v kakovost javnofinančne statistike (glej tudi statistično prilogo v angleški izdaji konvergenčnega poročila).

Struktura tega konvergenčnega 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 (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila) je podrobneje pregledano stanje ekonomske konvergence v vsaki od devetih obravnavanih držav članic in predstavljena je statistična metodologija za kazalnike konvergence. 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 ter s Statutom[2].

[2] Statut Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke.

2 OKVIR ZA ANALIZO

2.1 EKONOMSKA KONVERGENCA

ECB za pregled stanja ekonomske konvergence v devetih obravnavanih državah članicah uporablja enoten analitični okvir, ki se uporabi za vsako državo posebej. Enotni okvir v prvi vrsti temelji na določbah Pogodbe, ki jih ECB uporablja pri analizi cenovnih gibanj, javnofinančnega salda in stopnje javnega dolga ter deviznih tečajev in dolgoročnih obrestnih mer, skupaj z drugimi pomembnimi dejavniki. Hkrati temelji tudi na sklopu dodatnih ekonomskih kazalnikov za pretekla in prihodnja obdobja, ki so koristni pri podrobnejšem pregledu trajnosti konvergence. V okvirjih 1 do 4 spodaj so na kratko povzete določbe Pogodbe 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 (ter pred tem Evropski monetarni inštitut). Tako se ECB pri uporabi konvergenčnih kriterijev opira 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 je, da mora biti uporaba konvergenčnih kriterijev dosledna, pregledna in preprosta. Poleg tega je treba še enkrat poudariti, da 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 posledično 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 politike na sedanje in prihodnje izzive. Gledano v celoti je treba poudariti, da je trajnost ekonomske konvergence odvisna tako od zdravega izhodiščnega položaja kot tudi od politik, ki se izvajajo po uvedbi eura.

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

Presečni datum za statistične podatke v tem konvergenčnem poročilu je 23. april 2010. Statistične podatke za oceno konvergenčnih kriterijev je zagotovila Evropska komisija (glej tudi statistično prilogo ter tabele in grafe v angleški izdaji poročila) v sodelovanju z ECB (za devizne tečaje in dolgoročne obrestne mere). Konvergenčni podatki o gibanju cen in dolgoročnih obrestnih mer zajemajo obdobje do marca 2010, ki je zadnji mesec, za katerega so na voljo podatki o HICP. Pri mesečnih podatkih o deviznih tečajih se obravnavano obdobje v tem poročilu konča marca 2010, medtem ko dnevni podatki vključujejo obdobje do 23. aprila 2010. Podatki o javnofinančnem položaju zajemajo obdobje do leta 2009. V poročilu so upoštevane tudi napovedi iz različnih virov ter najnovejši konvergenčni programi držav članic ter druge informacije, za katere velja, da so pomembne pri oceni prihodnjih gibanj glede trajnosti konvergence. Letošnje spomladanske napovedi Evropske komisije, ki so tudi upoštevane v tem poročilu, so bile objavljene 5. maja 2010. Poročilo je sprejel Razširjeni svet ECB 11. maja 2010.

Določbe Pogodbe 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:

»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 kriterijih, ki je omenjen v členu 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 aprila 2009 do marca 2010.
- 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: na Portugalskem (-0,8%), v Estoniji (-0,7%) in Belgiji (-0,1%). Tako povprečna stopnja znaša -0,5% in ko se k temu prišteje 1,5 odstotne točke, znaša referenčna vrednost 1,0%. Cenovna gibanja v referenčnem obdobju na Irskem, ki so marca 2010 privedla do 12-mesečne povprečne stopnje inflacije na ravni -2,3%, so bila ocenjena kot osamelec, saj je ta stopnja inflacije precej nižja kot v drugih državah članicah zaradi nakopičenja številnih specifičnih dejavnikov v državi. Ti dejavniki so povezani predvsem z izjemno močnim upadom gospodarske aktivnosti in posledičnim precejšnjim zmanjšanjem plač na Irskem. Irska stopnja inflacije je bila zato izvzeta iz izračuna referenčne vrednosti, saj bi lahko njena vključitev povzročila izkrivljanje referenčne vrednosti. Treba je omeniti, da so se na koncept »osamelca« sklicevala že prejšnja konvergenčna poročila (glej na primer poročilo iz leta 2004 ter konvergenčna poročila, 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. Koncept osamelca ne pomeni mehaničnega izločanja nekaterih stopenj inflacije, ampak je bil uveden zato, da bi ustrezno obravnavali morebitna večja izkrivljanja pri gibanjih inflacije v posameznih državah.

Inflacija je bila izmerjena na podlagi indeksa HICP, ki je bil razvit za namene ocenjevanja konvergence na področju stabilnosti cen na primerljivi osnovi (glej statistično prilogo v angleški izdaji poročila). Povprečna stopnja inflacije v euroobmočju je prikazana v statističnem delu poročila (glej angleško izdajo).

V nasprotju s prejšnjimi konvergenčnimi poročili je več držav članic v zadnjem 12-mesečnem obdobju zabeležilo negativno povprečno stopnjo inflacije. V zvezi s tem 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) srednjeročno povzročijo začasen odmik inflacije od ravni, ki je združljiva s cenovno stabilnostjo, med drugim tudi v euroobmočju. Ker takšni skupni šoki podobno vplivajo na vse države članice, je ustrezno, če pri presojanju konvergence upoštevamo

relativno uspešnost držav članic na področju inflacije. V obravnavanem obdobju so namreč cenovni šoki na trgu hrane in nafte močno prizadeli vse države EU. Ker so se cene primarnih surovin po rekordnih vrednostih leta 2008 precej znižale, je več držav EU tekom leta 2009 zabeležilo negativno stopnjo inflacije. Takšno začasno negativno inflacijo je treba razlikovati od deflacije, ki pomeni vztrajno padanje splošne ravni cen, ki se utrdi tudi v pričakovanjih gospodarskih subjektov. Čeprav negativna inflacija ni skladna s srednjeročno cenovno stabilnostjo, pa negativna stopnja inflacije tako vseeno predstavlja ekonomsko smiselno primerjalno vrednost pri presoji konvergence države, kadar začasni in skupni dejavniki povzročajo velike pritiske na znižanje cen. Bilo bi namreč zavajajoče, če bi mehanično izločili vse države članice z negativno stopnjo inflacije v času, ko je več držav EU zaradi negativnih svetovnih cenovnih šokov ali močnega in sočasnega gospodarskega upada zabeležilo negativno inflacijo.

Za podrobnejšo oceno vzdržnosti cenovnih gibanj je povprečna stopnja inflacije po HICP v 12-mesečnem referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 ocenjena glede na ekonomsko uspešnost države članice 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 gospodarske 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 posvečena 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 brez sprememb v posrednih davkih, 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 strukturni vidiki, ki so pomembni za ohranjanje ugodnega okolja za stabilnost cen po uvedbi eura.

V okvirju 2 so navedene določbe Pogodbe o javnofinančnih gibanjih in njihova uporaba s strani ECB, skupaj s proceduralnimi vprašanji.

Okvir 2
Javnofinančna gibanja

1 Določbe Pogodbe

Druga alinea člena 140(1) Pogodbe zahteva:

»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 kriterijih, ki je omenjen v členu 140 Pogodbe, določa, da:

»merilo proračunskega stanja iz druge alinee člena 140(1) te pogodbe pomeni, da v času pregleda država članica ni predmet odločbe Sveta iz člena 126(6) te 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 če:

(a) razmerje med načrtovanim ali dejanskim javnofinančnim primanjkljajem in BDP 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 raven blizu referenčne vrednosti, ali
- če je preseganje referenčne vrednosti le izjemno in začasno, razmerje pa ostaja blizu referenčne vrednosti;

(b) razmerje med javnim dolgom in BDP presega referenčno vrednost (ki je v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem opredeljena kot 60% BDP), razen če se razmerje znižuje v zadostnem obsegu in se dovolj hitro približuje 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 ravno tako pripravi poročilo, če meni, da ne glede na izpolnjevanje meril v državi članici obstaja tveganje čezmernega primanjkljaja. Ekonomsko-finančni odbor pripravi 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.

2 Uporaba določb Pogodbe

ECB za namene pregleda konvergence izrazi svoje mnenje o javnofinančnih gibanjih. ECB pri vprašanju vzdržnosti preverja ključne kazalnike javnofinančnih gibanj od leta 2000 do leta 2009, predvidena prihodnja gibanja in izzive javnih financ ter podrobno prouči povezave med gibanjem primanjkljaja in dolga.

ECB v zvezi s členom 126 v nasprotju s Komisijo nima nobene formalne vloge v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Poročilo ECB samo pokaže, ali je država predmet postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ali ne.

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.

Ocena javnofinančnih gibanj temelji na podatkih, zbranih na podlagi nacionalnih računov v skladu z Evropskim sistemom računov 1995 (glej statistično prilogo v angleški izdaji). Večino podatkov v tem poročilu je zagotovila Komisija aprila 2010 in zajemajo javnofinančno stanje od leta 2000 do leta 2010 ter napovedi Komisije za leto 2010.

V zvezi z vzdržnostjo javnih financ se rezultat v referenčnem letu 2009 pregleda z vidika uspešnosti države članice v zadnjih desetih letih. Najprej se preuči gibanje 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 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. Takšni neciklični učinki, kot so številčno ovrednoteni v tem poročilu, niso nujno samo odraz strukturnih sprememb v javnofinančnem položaju, saj zajemajo tudi začasne učinke na javnofinančni saldo, ki izhajajo iz vpliva ukrepov politike in posebnih dejavnikov. Zaradi negotovost glede ravni in stopnje rasti potencialnega proizvoda je 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 so obravnavana gibanja deleža javnega dolga v tem obdobju ter dejavniki, ki so vplivali nanj, tj. 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 prizadevanj 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 izraža 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 2010, pri čemer je upoštevana srednjeročna fiskalna strategija, kot je opisana v konvergenčnem programu. V tem okviru je opravljena tudi ocena

pričakovane izpolnitve srednjeročnega cilja države, kot je predvideno v Paktu za stabilnost in rast, ter obeti glede deleža dolga na osnovi sedanjih javnofinančnih politik. Nazadnje so izpostavljeni še dolgoročni izzivi za vzdržnost proračunskega stanja in širša področja konsolidacije, zlasti tista, ki se nanašajo na javne pokojninske sisteme brez skladov v povezavi z demografskimi spremembami in na potencialne obveznosti, ki jih je prevzela država zlasti med finančno in gospodarsko krizo.

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

Okvir 3

Tečajna gibanja

1 Določbe Pogodbe

Tretja alinea člena 140(1) Pogodbe zahteva:

»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 kriterijih, ki je omenjen v členu 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 ocenijo tečajna gibanja v dveletnem referenčnem obdobju, enako kot v prejšnjih poročilih.

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 ne posega v oceno kriterija 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 njegovega trendnega gibanja ter razlike v kratkoročnih obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem in njihova gibanja

ter iii) s preučitvijo vloge, ki jo imajo programi mednarodne finančne pomoči pri stabiliziranju valute.

Referenčno obdobje v tem poročilu je od 24. aprila 2008 do 23. aprila 2010. Vsi dvostranski devizni tečaji so uradni referenčni devizni tečaji ECB (glej statistično prilogo v angleški izdaji).

Tri države članice, ki so obravnavane v tem poročilu, trenutno sodelujejo v mehanizmu ERM II. Estonija in Litva v ERM II sodelujeta od 28. junija 2004, Latvija pa je v mehanizem vstopila 2. maja 2005. Za te države so gibanja deviznega tečaja do eura v referenčnem obdobju analizirana kot odstopanje od ustrezne centralne paritete v ERM II. Pri ostalih šestih državah članicah, obravnavanih v tem poročilu, se zaradi odsotnosti centralne paritete v ERM II kot referenčni devizni tečaj za ilustracijo uporablja povprečni tečaj do eura v aprilu 2008. Ta pristop je v skladu s konvencijo iz prejšnjih poročil in ne predstavlja nikakršne ocene glede ustrezne ravni deviznega tečaja.

Poleg rezultatov nominalnega tečaja do eura so na kratko ocenjeni tudi podatki, ki kažejo vzdržnost trenutnega deviznega tečaja. Ti podatki temeljijo na gibanju realnega dvostranskega in efektivnega tečaja ter na tekočem, kapitalskem in finančnem računu 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. Razdelek o tečajnih gibanjih poroča tudi o tem, ali si je obravnavana država pomagala z likvidnostno pomočjo centralne banke ali s plačilnobilančno podporo bodisi dvostransko ali od mednarodnih institucij, kot sta MDS ali Unija. Upošteva se tako dejanska kot tudi preventivna pomoč. Pri slednjem je obravnavan tudi dostop do preventivnega financiranja v obliki prožne kreditne linije MDS.

V okvirju 4 so navedene določbe Pogodbe 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:

»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 kriterijih, ki je omenjen v členu 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 aprila 2009 do marca 2010.

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). Ena od držav z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen je Estonija, kjer pa usklajena dolgoročna obrestna mera ne obstaja. Estonija je zato izključena iz izračuna referenčne vrednosti. V referenčnem obdobju, obravnavanem v tem poročilu, so dolgoročne obrestne mere dveh držav z najboljšimi rezultati znašale 3,8% (Belgija) in 4,2% (Portugalska). Tako povprečna obrestna mera znaša 4,0% in ko se k temu prištejeta še 2 odstotni točki, znaša referenčna vrednost 6,0%.

Obrestne mere so bile merjene na osnovi dostopnih usklajenih dolgoročnih obrestnih mer, ki so bile razvite za potrebe konvergenčnega pregleda (glej statistično prilogo v angleški izdaji).

Pri državi, za katero ni na voljo nobena usklajena dolgoročna obrestna mera, je opravljena splošna analiza finančnih trgov ob upoštevanju ravni javnega dolga, ravni razponov, ki so izpeljani neposredno iz denarne in finančne statistike, bonitetnih ocen države in drugih ustreznih kazalnikov. Namen takšne analize je oceniti trajnost konvergence, ki jo je dosegla država članica, in njenega sodelovanja v ERM II.

Kot je navedeno zgoraj, se Pogodba izrecno sklicuje na »trajnost konvergence«, ki se izraža v ravni dolgoročnih obrestnih mer. Zaradi tega so gibanja v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 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 določajo razliko v primerjavi s prevladujočimi povprečnimi dolgoročnimi obrestnimi merami v euroobmočju. 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 kapitalskega trga v državi.

Člen 140(1) Pogodbe tudi zahteva, da to poročilo upošteva več drugih relevantnih dejavnikov, in sicer »rezultate združevanja trgov, stanje in razvoj tekočega računa plačilne bilance ter preverjanje gibanja stroškov dela na enoto in drugih cenovnih kazalcev«. Ti dejavniki so ocenjeni v 5. poglavju v okviru posameznih kriterijev, ki so našteti zgoraj (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila). Zaradi uvedbe eura 1. januarja 1999 se gibanje ekuja ne obravnava več.

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 centralne banke, s členoma 130 in 131 Pogodbe ter s Statutom. Navedena obveznost držav članic z odstopanjem iz Pogodbe se imenuje tudi »pravna konvergenca«. Pri ocenjevanju pravne konvergence ECB ni omejena na formalno oceno besedila nacionalne zakonodaje, temveč lahko presoja tudi, ali je implementacija ustreznih 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 v NCB delovati nemoteno in trajno. ECB bo natančno spremljala vsa dogajanja pred izdajo končne pozitivne 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, Estonija, Latvija, Litva, Madžarska, Poljska, Romunija in Švedska, katerih nacionalna zakonodaja se preučuje v tem poročilu, imajo vse status držav članic z odstopanjem, kar pomeni, da še niso sprejele eura. Švedski je bil status države članice z odstopanjem dodeljen z odločbo Sveta iz maja 1998.[1] Glede drugih držav članic člena 4[2] in 5[3] aktov o pogojih pristopa določata, da »[v]se nove države članice od dne pristopa sodelujejo v ekonomski in monetarni uniji kot države članice z odstopanjem v smislu [člena 139 Pogodbe]«.

[1] 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 v skladu s členom 12 Amsterdamske pogodbe); ta določba je bila razveljavljena z Lizbonsko pogodbo.

[2] 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).

[3] 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).

ECB je preučila raven pravne konvergence v Bolgariji, na Češkem, v Estoniji, Latviji, Litvi, na Madžarskem, Poljskem, v Romuniji in na Švedskem ter zakonodajne ukrepe, ki so bili sprejeti ali jih je treba sprejeti za dosego tega cilja. 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 centralna banka 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 euro, 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 uradnega 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 odločitve o tem, katere države članice izpolnjujejo »svoj[e] obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne 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, natančneje konvergenčnih poročil ECB iz 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.

Združljivost nacionalne zakonodaje se presoja ob upoštevanju zakonodaje, sprejete pred 12. marcem 2010.

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

2.2.2.2 »ZDRUŽLJIVOST« PROTI »USKLADITVI«

Člen 131 Pogodbe zahteva, da je nacionalna zakonodaja »združljiva« s Pogodbama in Statutom; sleherna nezdružljivost mora biti zato odpravljena. Na potrebo po izpolnjevanju te obveznosti ne vpliva niti prevlada Pogodb in Statuta nad nacionalno zakonodajo niti značaj nezdružljivosti.

Zahteva, da je nacionalna zakonodaja »združljiva«, ne pomeni, da Pogodba zahteva »uskladitev« statutov NCB bodisi med seboj bodisi s Statutom. Nacionalne posebnosti

lahko obstajajo še naprej, kolikor ne posegajo v izključno pristojnost Unije 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, 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 njeno vlogo kot sestavnega dela ESCB. Da bi se to doseglo, se torej ni dovolj zgolj zanašati na primarnost prava Unije 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 Unije, uskladiti s takšno sekundarno zakonodajo. Primarnost prava Unije 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.[4]

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

Poleg tega morajo institucije Unije 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 pravnih predpisov[5] izrecno zahteva, da države članice sprejmejo ukrepe, potrebne za zagotovitev spoštovanja te obveznosti.

[4] Glej med drugim primer 167/73, *Komisija Evropskih skupnosti* proti *Francoski republiki* [1974] PSES 359 (»Code du Travail Maritime«).
[5] UL L 189, 3. 7. 1998, str. 42.

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 ali 2007, prilagojena za združljivost z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta ter veljavna 1. maja 2004 oziroma 1. januarja 2007. Švedska je morala vse potrebne prilagoditve uveljaviti do datuma ustanovitve ESCB 1. junija 1998.

2.2.3.1 NEODVISNOST CENTRALNIH BANK

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 Pogodbo 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 nacionalnim centralnim bankam zagotavljajo potrebna sredstva in instrumenti za dosego tega cilja neodvisno od drugih oblasti. Zahteva Pogodbe po neodvisnosti 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.

Glede časovnega razporeda je Pogodba nejasna 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. V primeru Švedske ni jasno, ali bi morala ta

obveznost teči od datuma ustanovitve ESCB ali od datuma sprejetja eura. Pri tistih državah članicah, ki so se Uniji pridružile 1. maja 2004 ali 1. januarja 2007, ni jasno, ali bi morala obveznost teči od datuma pristopa ali od datuma sprejetja eura. 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 oziroma 1. januarja 2007 za države članice, ki so se pridružile Uniji na navedena datuma. To temelji na dejstvu, da eno vodilnih načel Unije, 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 teh ugotovitvah glede časovnega razporeda 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 člena NCB in članom njihovih organov odločanja prepovedujeta, da bi zahtevali ali sprejemali navodila od institucij ali organov Unije, vlad držav članic ali katerih koli drugih organov. Poleg tega prepovedujeta institucijam, organom, uradom in agencijam Unije 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 je NCB organizirana kot organ v lasti države, kot poseben organ javnega prava ali preprosto kot delniška družba, obstaja tveganje, da lahko lastnik na 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 institucionalno in finančno neodvisnostjo, da se zavaruje pravilno opravljanje njihovih nalog v skladu s Pogodbo in Statutom. 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 ali finančnega vidika vplivale na zmožnost NCB, da izvaja naloge, povezane z ESCB.[6]

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.

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, slednjim omogoča formalni mehanizem za vplivanje na dokončno odločitev in je zato nezdružljiva s Pogodbo in Statutom.

---

[6] Mnenje CON/2009/93. Vsa mnenja ECB so objavljena na spletni strani ECB na naslovu www.ecb.europa.eu.

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 Razširjenega sveta ECB v celoti spoštovan;
- 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 člana posamezne 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. 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 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.

Minimalno trajanje mandata za guvernerje

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. Če se statut NCB spremeni, morajo zakonske spremembe ščititi varnost položaja guvernerja in drugih članov organov odločanja, ki bi morali nadomeščati guvernerja.

Razlogi za razrešitev guvernerjev

Statuti NCB morajo zagotoviti, da guvernerjev ni mogoče razrešiti iz drugih razlogov kot tistih, ki so navedeni 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 morali bodisi vsebovati razloge za razrešitev, ki so združljivi s tistimi iz člena 14.2 Statuta, bodisi ne 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.

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.[7] Različne določbe v Pogodbi in Statutu zahtevajo primerljivo varnost položaja. 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 bodo drugi člani morda morali nadomeščati guvernerja.

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 tudi predvideti pravico, da nacionalna sodišča presojajo odločitev o razrešitvi vseh drugih članov organov odločanja NCB, ki sodelujejo pri

[7] Glej: odstavek 8 mnenja ECB CON/2004/35; odstavek 8 mnenja ECB CON/2005/26; odstavek 3.3 mnenja ECB CON/2006/44; odstavek 2.6 mnenja ECB CON/2006/32; ter odstavka 2.3. in 2.4 mnenja ECB CON/2007/6.

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, povezanih z ESCB, nezdružljivo z izvrševanjem 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 izvršilnih ali zakonodajnih vejah države ali v regionalnih ali lokalnih upravah 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, kjer je to 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.[8] Poleg tega člen 33.2 Statuta določa[9], 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

[8] Člen 30.4 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.
[9] Člen 33.2 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

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, 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 ustrezna 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, z namenom spoštovanja načela finančne neodvisnosti. Kar zadeva ECB, je pomembnost tega vprašanja že potrdil Svet EU s sprejetjem Uredbe Sveta (ES) št. 1009/2000 z dne 8. maja 2000 o povečanju kapitala Evropske centralne banke[10]. Ta Svetu ECB kadarkoli v prihodnosti omogoča odločanje o dejanskem povečanju, namenjenem ohranjanju ustreznega lastnega kapitala, ki je potreben za poslovanje ECB; 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, določeni v nadaljevanju, pri čemer so bili nekateri od njih podrobneje opredeljeni šele pred kratkim.[11] To so značilnosti finančne neodvisnosti, pri katerih so NCB najbolj izpostavljene zunanjemu vplivu.

[10] UL L 115, 16. 5. 2000, str. 1.
[11] 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; in CON/2009/32.

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.

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 so operacije NCB predmet nadzora državne revizijske službe ali podobnega organa, ki je zadolžen za nadzor nad uporabo javnih financ, bi moral biti obseg nadzora jasno opredeljen v pravnem okviru in ne bi smel posegati v dejavnosti neodvisnih zunanjih revizorjev NCB[12]. Državna revizija bi morala biti opravljena na nepolitični, neodvisni in izključno strokovni osnovi.

Delitev dobička, kapital NCB in finančne rezervacije

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.

Dobiček se lahko nameni v državni proračun šele potem, ko se pokrije kakršna koli akumulirana izguba iz prejšnjih let[13] 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 NCB v zvezi z razdelitvijo njihovega dobička,

[12] O dejavnostih neodvisnih zunanjih revizorjev NCB glej člen 27.1 Statuta.
[13] Mnenje CON/2009/85.

so nedopustni.[14] Podobno bi tudi davek na nerealizirani kapitalski dobiček NCB posegel v načelo finančne neodvisnosti.[15]

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 po členu 127(2) Pogodbe in Statutu kot članice ESCB. Iz istega razloga se lahko kakršno koli spreminjanje pravil za delitev dobička NCB sproži in o njem odloča le v sodelovanju z NCB, ki najlažje oceni potrebno raven svojih rezerv.[16] V zvezi s finančnimi rezervacijami ali skladi 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 Eurosistema izpolnjuje svoje naloge.[17]

Finančna odgovornost za nadzorne organe

V nekaterih državah članicah 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 financ 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 tudi ne sme biti postavljena v položaj, v katerem ima omejen nadzor ali nima nadzora nad svojimi zaposlenimi ali v katerem lahko vlada države članice vpliva na njeno kadrovsko politiko.[18] Avtonomija pri kadrovskih zadevah zajema tudi vprašanja o pokojninah zaposlenih.

Lastništvo in premoženjske pravice

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

---

[14] Mnenje CON/2009/26.
[15] Mnenje CON/2009/63 in mnenje CON/2009/59.
[16] Mnenje CON/2009/83 in mnenje CON/2009/53.
[17] Mnenje CON/2009/26.
[18] Mnenje ECB CON/2008/9 in mnenje ECB CON/2008/10.

2.2.4 ZAUPNOST

Obveznost varovanja poslovne skrivnosti, ki velja za zaposlene ECB in NCB na podlagi člena 37 Statuta, lahko privede do podobnih določb v statutih NCB ali v zakonodaji držav članic. Primarnost prava Unije 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 državne revizijske službe ali podobnega organa do informacij in dokumentov NCB mora biti omejen in sme posegati v ureditev zaupnosti v ESCB, ki velja za organe odločanja in zaposlene NCB. NCB bi morale zato zagotoviti, da bodo ti organi varovali zaupnost razkritih informacij in dokumentov na ustrezni ravni, kakršne se drži 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 Evropski uniji leta 2004 ali 2007, prilagojena tako, da je združljiva z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta, ter veljavna 1. maja 2004 oziroma 1. januarja 2007. 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 Unije, 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 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 [o ustanovitvi Evropske skupnosti][19] (zdaj členov 123 in 125(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije), 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 davčni 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 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.[20]

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 odražajo te neposredno uporabljive določbe Unije, ne smejo ožiti področja uporabe prepovedi denarnega financiranja ali razširjati izjem, ki veljajo po pravu Unije. Na primer, nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira finančne obveznosti države članice do mednarodnih finančnih institucij (razen do MDS, kakor je določeno v Uredbi (ES) št. 3603/93) 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

[19] UL L 332, 31. 12. 1993, str. 1.
[20] 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, ki so bila sprejeta med aprilom 2008 in marcem 2010, so: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59; in CON/2010/4.

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. Vendar pa to, da NCB zagotavlja sredstva nadzornemu organu, ne sproža vprašanj v zvezi z denarnim financiranjem, dokler 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.[21] Tudi delitev dobička centralne banke, ki ni bil v celoti realiziran, obračunan in revidiran, ni skladna s prepovedjo denarnega financiranja.[22]

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 ločena od finančnih obveznosti, ki izhajajo iz prejšnjih dejavnosti takšnega organa, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

FINANČNA PODPORA KREDITNIM IN/ALI FINANČNIM INSTITUCIJAM

Nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira kreditne institucije, kar odobri neodvisno in po lastnem preudarku, razen v povezavi z nalogami centralnega bančništva (kot so operacije denarne politike, plačilnih sistemov ali začasne podpore likvidnosti), zlasti da podpira nesolventne kreditne in/ali druge finančne institucije, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja. V ta namen bi bilo treba preučiti vključitev sklicevanj na člen 123 Pogodbe.

FINANČNA PODPORA SISTEMOM ZAVAROVANJA VLOG IN ODŠKODNINSKIM SHEMAM ZA VLAGATELJE

Direktiva o sistemih zajamčenih vlog[23] in Direktiva o odškodninskih shemah za vlagatelje[24] 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

[21] Mnenje CON/2010/4.
[22] Mnenje CON/2009/59.
[23] 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).
[24] 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).

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.

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 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;[25] (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;[26] 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.[27]

Nacionalna zakonodaja o funkciji fiskalnega agenta bi morala biti združljiva s pravom Unije na splošno in posebej s prepovedjo denarnega financiranja. 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

[25] Glej člen 4 Uredbe (ES) št. 3603/93.
[26] Glej člen 5 Uredbe (ES) št. 3603/93.
[27] Glej člen 6 Uredbe (ES) št. 3603/93.

presega tržne obrestne mere, predstavlja dejansko posojilo, ki je v nasprotju z namenom prepovedi denarnega financiranja in bi torej lahko ogrozilo namen prepovedi.

2.2.5.2. PREPOVED PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

Nacionalne centralne banke kot javne oblasti 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.[28] Zakonodaje držav članic na tem področju ne smejo vzpostaviti takšnega privilegiranega dostopa.

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, pravila in drugi predpisi v državah 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«.[29] Skladno s tem Uredba Sveta (ES) št. 874/98 z dne 3. maja 1998 o uvedbi eura[30] pojasnjuje, da mora biti ime enotne valute enako v vseh uradnih jezikih Unije, ob upoštevanju obstoja različnih abeced. Pogodbi tako zahtevata enoten zapis besede »euro« v prvem sklonu ednine v vseh pravnih predpisih Unije in nacionalnih pravnih predpisih, ob upoštevanju obstoja različnih abeced.

---

[28] Glej člen 3(2) in uvodno izjavo 10 Uredbe Sveta (ES) št. 3604/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi privilegiranega dostopa iz člena 104a [zdaj člena 124] Pogodbe (UL L 332, 31.12.1993, str. 4).

[29] 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«.

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

Glede na izključno pristojnost Unije, 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 na zakone 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 dejanskim 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 ali 1. januarja 2007 (kar zadeva države članice, ki so se pridružile Uniji na navedena datuma). Vendar pa lahko zakonske 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 zakonske 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, kot so določeni 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.

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, sleherna nezdružljivost pa mora biti odpravljena.[31] 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.

Vsi nacionalni pravni predpisi v zvezi z denarno politiko morajo priznavati, da se mora denarna politika Unije izvajati v okviru Eurosistema.[32] Statut NCB lahko vsebuje določbe o instrumentih denarne politike. Takšne določbe bi morale biti primerljive s tistimi iz Pogodbe in Statuta, sleherna nezdružljivost pa mora biti odpravljena, da se doseže skladnost s členom 131 Pogodbe.

V povezavi z nedavnimi 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.[33]

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 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.[34]

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

[31] Glej zlasti člena 127 in 128 Pogodbe ter člene 3 do 6 in 16 Statuta ESCB.
[32] Prva alinea člena 127(2) Pogodbe.
[33] Mnenje CON/2009/99.
[34] Mnenje CON/2010/8.

omogočajo, da vpliva na zadeve, kot so denominacije, tiskanje, obseg in umik eurobankovcev, je treba prav tako razveljaviti ali pa morajo priznavati pooblastila 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.[35]

Glede upravljanja deviznih rezerv[36] vsaka država članica, ki je sprejela euro in ne prenese svojih uradnih deviznih rezerv[37] na svojo NCB, krši Pogodbo. 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. Poleg tega morajo NCB oskrbeti ECB z deviznimi rezervami sorazmerno s svojimi deleži v vpisanem kapitalu ECB. To pomeni, da ne smejo obstajati pravne ovire za to, da NCB prenesejo devizne rezerve na ECB.

Podobno ni dovoljeno poseganje v opravljanje drugih nalog Eurosistema, kot je upravljanje deviznih rezerv, z uvajanjem obdavčitve teoretičnih in nerealiziranih kapitalskih dobičkov.[38]

2.2.7.3 FINANČNE DOLOČBE

Finančne določbe v Statutu obsegajo pravila o finančnih poročilih,[39] reviziji,[40] vpisu kapitala,[41] prenosu deviznih rezerv[42] in razporeditvi denarnih prihodkov.[43] NCB mora biti omogočeno, da izpolnjujejo svoje obveznosti iz teh določb, zato je treba vse nezdružljive nacionalne določbe razveljaviti.

---

[35] Mnenje CON/2008/34.
[36] Tretja alinea člena 127(2) Pogodbe.
[37] Razen operativnih deviznih sredstev, ki jih vlade držav članic lahko obdržijo na podlagi člena 127(3) Pogodbe.
[38] Mnenje CON/2009/63.
[39] Člen 26 Statuta ESCB.
[40] Člen 27 Statuta ESCB.
[41] Člen 28 Statuta ESCB.
[42] Člen 30 Statuta ESCB.
[43] Člen 32 Statuta ESCB.

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 Unije 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).

3 STANJE EKONOMSKE KONVERGENCE

V primerjavi s stanjem, opisanem v konvergenčnem poročilu iz leta 2008, so se v mnogih državah zaradi nakopičenih neravnovesij in ranljivosti iz prejšnjih obdobij pojavili veliki izzivi, ki so v zadnjih letih sprožili proces globokih prilagoditev. Ob dodatnem pritisku svetovne finančne in gospodarske krize se je realni BDP v večini pregledanih držav močno skrčil in ponekod postal globoko negativen. Upad gospodarske aktivnosti je skupaj z zunanjimi vplivi sicer prispeval k brzdanju inflacije, zato pa so se močno poslabšale javnofinančne razmere, premije za deželno tveganje, ki jih kažejo dolgoročne obrestne mere, pa so se občutno povečale. Svetovna finančna in gospodarska kriza je srednje- in vzhodnoevropske države prizadela razmeroma močno, saj so se pri financiranju dotedanje gospodarske rasti v precejšnji meri zanašale na čezmejne kapitalske prilive. Ko se je z regijo povezan odpor do tveganja povečal in so se pogoji financiranja zaostrili, so zaradi makroekonomskih neravnovesij te države postale zelo ranljive. Poleg tega so bila številna gospodarstva v regiji precej izvozno usmerjena, zato jih je močno prizadel strm upad zunanjega povpraševanja.

Pri merilu cenovne stabilnosti je bila samo v treh od pregledanih držav povprečna 12-mesečna stopnja inflacije pod referenčno vrednostjo. V ostalih šestih je bila inflacija kljub temu, da se je gospodarska aktivnost v večini od njih precej upočasnila, nad referenčno vrednostjo, v več primerih daleč nad njo. Javnofinančne razmere so se v večini držav glede na leto 2008 izrazito poslabšale, kar odraža bistveno slabše makroekonomske razmere. Šest od devetih držav je trenutno predmet odločbe Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Od teh so le tri čezmerni primanjkljaj imele tudi v letu 2008. Medtem ko je bila leta 2008 v štirih od takrat pregledanih držav stopnja javnofinančnega primanjkljaja pod referenčno vrednostjo 3% BDP, ki jo določa Pogodba, ali pa so imele javnofinančni presežek, sta bili v letu 2009 taki državi samo dve. Nasprotno je bil delež javnega dolga v vseh pregledanih državah razen v eni pod referenčno vrednostjo 60% BDP. Kljub temu se je od leta 2000 javni dolg v vseh državah povečal, v nekaterih primerih močno. Na področju deviznega tečaja tri od pregledanih držav sodelujejo v mehanizmu ERM II, kar je enako kot leta 2008. V zadnjih dveh letih so finančni trgi držav v ERM II preživljali obdobje povečane volatilnosti, zaradi česar so v mehanizmu nastale velike napetosti. Obenem so devizni tečaji v večini pregledanih držav zunaj ERM II v zadnjih dveh letih močno nihali. Kar se tiče konvergence dolgoročnih obrestnih mer, sta le dve od

pregledanih držav pod referenčno vrednostjo,[1] medtem ko jih je bilo v letu 2008 sedem (od desetih).[2]

Pri izpolnjevanju konvergenčnih kriterijev je najpomembnejše vprašanje vzdržnosti. Sprejem eura je proces, ki ga ni mogoče razveljaviti. Zato mora biti konvergenca dosežena tako, da jo je mogoče vzdrževati dalj časa, ne le v določenem trenutku. Za dosego visoke stopnje vzdržne konvergence morajo vse države bistveno okrepiti svoja prizadevanja. To v prvi vrsti velja za doseganje in vzdrževanje trajne cenovne stabilnosti kot tudi za zmanjšanje visokega proračunskega primanjkljaja, ki se je pojavil v nekaterih državah članicah v času finančne in gospodarske krize, ter za vzdrževanje zdravih javnih financ.

Trajne prilagoditve politik so v mnogih od pregledanih držav potrebne tudi zaradi medsebojno povezanih izzivov, ki izhajajo iz naslednjih dejavnikov:

(i) nadaljnja konvergenca ravni dohodkov lahko v večini od pregledanih držav povzroči dodatne pritiske na rast cen ali nominalnega deviznega tečaja (ali obojega);

(ii) bolj splošno so trajne prilagoditve politik potrebne zato, da se v prihodnje ne bi nakopičila nova makroekonomska neravnovesja. To tveganje obstaja predvsem v primeru, če bi proces konvergence dohodkov ponovno spremljala močna rast kreditov in cen sredstev, ki bi jo spodbudile na primer nizke ali negativne realne obrestne mere;

(iii) v mnogih državah je za bolj uravnotežen potek konvergenčnega procesa treba prerazporediti sredstva iz netržnega v tržni sektor, kar pomeni močan prispevek izvoznega sektorja h gospodarski rasti; in

(iv) trajne prilagoditve so v politikah potrebne tudi zaradi pričakovanih demografskih sprememb, ki bodo predvidoma hitre in obsežne.

KRITERIJ STABILNOSTI CEN

Zaradi negativnih svetovnih cenovnih šokov in velikega upada gospodarske aktivnosti v večini držav je bila inflacija v EU v zadnjem 12-mesečnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 zelo nizka. Skladno s tem je referenčna vrednost za kriterij cenovne stabilnosti

[1] Estonija nima kazalnika dolgoročnih obrestnih mer, zato neposredna primerjava z referenčno vrednostjo ni mogoča.

[2] Ob branju tega poročila je treba upoštevati, da je od desetih v letu 2008 pregledanih držav Slovaška od takrat sprejela euro. Ta sprememba v sestavi skupine pregledanih držav je pomembna pri neposrednih primerjavah izsledkov obeh poročil.

znašala 1,0%. Ta vrednost je bila izračunana s prištetjem 1,5 odstotne točke k netehtanemu aritmetičnemu povprečju stopnje inflacije po HICP v 12 mesecih na Portugalskem (-0,8%), v Estoniji (-0,7%) in v Belgiji (-0,1%). Cene so še bolj padle na Irskem, vendar so bile obravnavane kot osamelec in zato izključene iz izračuna referenčne vrednosti (glej okvir 1 v poglavju 2). Kot je razvidno iz rezultatov posameznih držav članic v referenčnem obdobju, je bila povprečna stopnje inflacije po HICP v treh od devetih pregledanih držav (Češka, Estonija in Latvija) nižja od referenčne vrednosti. V ostalih šestih je bila nad njo, z največjimi odstopanji v Romuniji, na Madžarskem in Poljskem (glej tabelo).

Tabela Ekonomski kazalniki konvergence

		Cenovna stabilnost	Proračunsko stanje države			Devizni tečaj		Dolgoročne obrestne mere
		Inflacija po HICP[1)]	Država s čezmernim primanjkljajem[2)]	Javnofinančni presežek (+) ali primanjkljaj (-)[3)]	Bruto javni dolg[3)]	Valuta sodeluje v ERM II[2)]	Devizni tečaj do eura[4),5)]	Dolgoročne obrestne mere[6)]
Bolgarija	2008	12,0	Ne	1,8	14,1	Ne	0,0	5,4
	2009	2,5	Ne	-3,9	14,8	Ne	0,0	7,2
	2010	[1)] 1,7	[2)] Ne	-2,8	17,4	[2)] Ne	[4)] -0,0	[6)] 6,9
Češka	2008	6,3	Da	-2,7	30,0	Ne	10,2	4,6
	2009	0,6	Da	-5,9	35,4	Ne	-6,0	4,8
	2010	[1)] 0,3	[2)] Da	-5,7	39,8	[2)] Ne	[4)] 2,6	[6)] 4,7
Estonija	2008	10,6	Ne	-2,7	4,6	Da	0,0	[7)] ...
	2009	0,2	Ne	-1,7	7,2	Da	0,0	[7)] ...
	2010	[1)] -0,7	[2)] Ne	-2,4	9,6	[2)] Da	[4)] 0,0	[7)] ...
Latvija	2008	15,3	Ne	-4,1	19,5	Da	-0,4	6,4
	2009	3,3	Da	-9,0	36,1	Da	-0,4	12,4
	2010	[1)] 0,1	[2)] Da	-8,6	48,5	[2)] Da	[4)] -0,4	[6)] 12,7
Litva	2008	11,1	Ne	-3,3	15,6	Da	0,0	5,6
	2009	4,2	Da	-8,9	29,3	Da	0,0	14,0
	2010	[1)] 2,0	Da	-8,4	38,6	[2)] Da	[4)] 0,0	[6)] 12,1
Madžarska	2008	6,0	Da	-3,8	72,9	Ne	-0,1	8,2
	2009	4,0	Da	-4,0	78,3	Ne	-11,5	9,1
	2010	[1)] 4,8	[2)] Da	-4,1	78,9	[2)] Ne	[4)] 4,5	[6)] 8,4
Poljska	2008	4,2	Da	-3,7	47,2	Ne	7,2	6,1
	2009	4,0	Da	-7,1	51,0	Ne	-23,2	6,1
	2010	[1)] 3,9	Da	-7,3	53,9	[2)] Ne	[4)] 8,4	[6)] 6,1
Romunija	2008	7,9	Ne	-5,4	13,3	Ne	-10,4	7,7
	2009	5,6	Da	-8,3	23,7	Ne	-15,1	9,7
	2010	[1)] 5,0	Da	-8,0	30,5	[2)] Ne	[4)] 2,9	[6)] 9,4
Švedska	2008	3,3	Ne	2,5	38,3	Ne	-3,9	3,9
	2009	1,9	Ne	-0,5	42,3	Ne	-10,4	3,3
	2010	[1)] 2,1	[2)] Ne	-2,1	42,6	[2)] Ne	[4)] 6,8	[6)] 3,3
Referenčna vrednost[8)]		1,0%		-3%	60%			6,0%

Vira: Evropska komisija (Eurostat) in ECB.

1) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2010 se nanašajo na obdobje od aprila 2009 do marca 2010.

2) Označuje, ali je bila država vsaj del leta predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja.

Podatki za leto 2010 se nanašajo na obdobje do presečnega datuma za statistične podatke v tem poročilu (23. april 2010).

3) Kot odstotek BDP. Podatki za leto 2010 so vzeti iz napovedi Evropske komisije - pomlad 2010.

4) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2010 so izračunani kot odstotna sprememba povprečja v obdobju od 1. januarja 2010 do 23. aprila 2010 v primerjavi s povprečjem leta 2009.

5) Pozitivna vrednost pomeni apreciacijo v razmerju do eura, negativna vrednost pomeni depreciacijo v razmerju do eura.

6) Povprečna letna obrestna mera. Podatki za leto 2010 se nanašajo na obdobje od aprila 2009 do marca 2010.

7) Za Estonijo dolgoročna obrestna mera ni na voljo.

8) Referenčna vrednost se nanaša na obdobje od aprila 2009 do marca 2010 za inflacijo po HICP in dolgoročne obrestne ter na leto 2009 za proračunsko stanje širše opredeljene države in javni dolg.

Kot kaže pregled inflacijskih gibanj v zadnjih desetih letih, se je inflacija v večini pregledanih srednje- in vzhodnoevropskih držav v prvem obdobju najprej spustila z razmeroma visokih ravni, značilnih za zgodnja 2000-a leta. Nato je med letoma 2003 in 2005 v večini pregledanih držav začela naraščati. V drugi polovici desetletja se je v mnogih močno povečala in v nekaterih dosegla ravni nad 10%. Najvišje povprečne medletne vrednosti je dosegla leta 2008, nato pa se je v letu 2009 ponovno močno znižala. Ta splošni vzorec v gibanju inflacije velja za večino držav, obstaja pa tudi nekaj pomembnih izjem, posebej v zadnjih nekaj letih tega desetletja. Med pregledanimi državami sta bila rast inflacije do leta 2008 in njen kasnejši padec v letu 2009 najbolj izrazita v Bolgariji, Estoniji, Latviji in Litvi. V drugih državah, kot sta Poljska in še zlasti Švedska, so inflacijska gibanja ostala bolj umirjena in manj volatilna. V Romuniji je bila inflacija bistveno višja kot v ostalih državah, je pa večino desetletja upadala.

V večini pregledanih držav sta inflacijska gibanja do leta 2008 poganjala zlasti močna gospodarska rast in povečevanje makroekonomskih neravnovesij, po tem letu pa je nanjo najbolj vplival strm upad gospodarske aktivnosti, ki mu je sledila korekcija neravnovesij. Močan vpliv so imeli tudi šoki na svetovnih trgih primarnih surovin. Svetovna finančna in gospodarska kriza je države srednje in vzhodne Evrope razmeroma močno prizadela, saj so se pri financiranju dotedanje gospodarske rasti v precejšnji meri zanašale na čezmejne kapitalske prilive. Ko se je z regijo povezana nenaklonjenost tveganju povečala in so se pogoji financiranja zaostrili, je bil potreben hiter popravek makroekonomskih neravnovesij. Poleg tega so bila številna gospodarstva v regiji precej izvozno usmerjena, zato jih je močno prizadel strm upad zunanjega povpraševanja. Nekatere države v regiji je kriza prizadela še posebej močno, ker so ustvarile velika makroekonomska neravnovesja, ki so se odražala v zelo velikem zunanjetrgovinskem primanjkljaju in hitrem naraščanju cen kreditov in sredstev. Zaradi teh dejavnikov so se makroekonomske razmere izjemno hitro poslabšale, in sicer predvsem v zadnjih mesecih leta 2008 in prvih mesecih leta 2009. Proizvodnja je v večini pregledanih držav tekom leta 2009 upadala, saj se je izvoz močno zmanjšal, domače povpraševanje je oslabilo, dobički podjetij so upadli, razmere na trgu dela pa so se poslabšale. V prizadevanjih za obnovitev konkurenčnosti so se v večini držav s fiksnim deviznim tečajem znižale plače in cene, ker ni bilo mogoče uporabiti tečajnih mehanizmov. V državah z bolj prilagodljivim deviznim tečajem je depreciacije valute v začetku leta 2009 upočasnila upadanje inflacije. Ob strmem upadu gospodarske aktivnosti so v letu 2009 popustili tudi inflacijski pritiski, kar je bil rezultat nižjih cen energentov in hrane, ki so se spustile z najvišjih vrednosti iz sredine leta 2008.

V prihodnjih letih bo inflacija po napovedih glavnih mednarodnih institucij v večini pregledanih držav verjetno ostala pod povprečjem iz let pred krizo. Dokaj skromni obeti glede domačega povpraševanja bodo v večini verjetno omejevali cenovne pritiske. Vseeno obstajajo tveganja za rast inflacije. Predvsem bi višje svetovne cene primarnih surovin (zlasti energentov in hrane) v mnogih državah lahko povzročile naraščanje cen življenjskih potrebščin. Inflacijske pritiske lahko dodatno okrepijo tudi nadaljnja povečanja posrednih davkov in nadzorovanih cen, uvedena zaradi javnofinančne konsolidacije. Tudi proces dohitevanja, ki se bo v državah srednje in vzhodne Evrope nadaljeval, lahko privede do novih pritiskov na rast cen in/ali nominalnega deviznega tečaja, čeprav je težko oceniti natančen obseg tega vpliva. Tveganje obnovljenih inflacijskih pritiskov je posebej veliko, če bo naslednji vzpon gospodarske rasti ponovno spremljala močna rast kreditov in cen sredstev, do katere bi prišlo zaradi nizkih obrestnih mer.

Za vzpostavitev okolja, ki v pregledanih državah omogoča trajno cenovno stabilnost, bo treba izvajati stabilnostno naravnano denarno politiko. Poleg tega bodo za vzpostavitev ali nadaljnjo krepitev okolja, ki prispeva k cenovni stabilnosti, nujno potrebna nadaljnja javnofinančna prizadevanja, zlasti izvedba verodostojnih konsolidacijskih ukrepov. Rast plač ne bi smela preseči rasti produktivnosti dela, ob tem pa bi bilo treba upoštevati tudi razmere na trgu dela ter gibanja v državah, s katerimi konkurirajo v tem poročilu pregledane države. Poleg tega je treba nadaljevati reforme na trgih proizvodov in dela, da bi se povečala prožnost trgov ter ohranili ugodni pogoji za gospodarski razvoj in rast zaposlenosti. V državah, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, je glede na majhen manevrski prostor, ki ga ima denarna politika zaradi ozke enostranske vezave deviznega tečaja, bistvenega pomena, da politike na ostalih področjih prispevajo k sposobnosti gospodarstva, da se spoprime s šoki, specifičnimi za posamezne države, in prepreči ponoven nastanek makroekonomskih neravnovesij.

KRITERIJ PRORAČUNSKEGA STANJA DRŽAVE

Vse pregledane države članice z izjemo Bolgarije, Estonije in Švedske so v času objave tega poročila predmet odločbe Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. Za Madžarsko je rok za odpravo čezmernega primanjkljaja leto 2011, za Latvijo, Litvo, Poljsko in Romunijo leto 2012, za Češko pa leto 2013. V vseh šestih je bil javnofinančni primanjkljaj v letu 2009 nad referenčno vrednostjo 3% BDP in v vseh z izjemo Madžarske (4,0%) je bil blizu ali nad 6% BDP. Nad referenčno vrednostjo je bil proračunski primanjkljaj tudi v

Bolgariji, medtem ko je bil v Estoniji in na Švedskem pod njo. Evropska komisija za Bolgarijo pripravlja poročilo po členu 126(3), s čimer proti njej začenja postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Na splošno so se javnofinančne razmere v večini držav glede na leto 2008 izrazito poslabšale, kar odraža bistveno slabše makroekonomske pogoje. Ob tem velja omeniti, da je več držav članic zunaj euroobmočja v obdobju pred krizo izvajalo politiko procikličnega javnofinančnega popuščanja. Obenem so proračunska gibanja v letu 2009 odražala tudi različne odzive javnofinančne politike pregledane deveterice na finančno in gospodarsko krizo. V Latviji, na Madžarskem in v Romuniji, ki so prejele finančno pomoč med drugim od Evropske unije in Mednarodnega denarnega sklada (MDS), je bila v prilagoditvenih programih, povezanih s pomočjo, zahtevana odločna javnofinančna konsolidacija. Bolgarija, Estonija in Litva so sprejele celovite konsolidacijske ukrepe, da bi zaustavile hitro poslabševanje proračunskega stanja. Na Poljskem je krčenje odhodkov deloma ublažilo vpliv prostega delovanja samodejnih stabilizatorjev na javnofinančno politiko. Nasprotno sta na Češkem javnofinančno politiko zaznamovala tako prosto delovanje samodejnih stabilizatorjev kot tudi dejstvo, da je vlada sprejela nekatere ukrepe za podporo gospodarstvu. Švedska je v letu 2009 sprejela velik javnofinančni spodbujevalni paket.

Za leto 2010 Evropska komisija napoveduje, da bo proračunski primanjkljaj v vseh državah, ki so predmet odločbe o obstoju čezmernega primanjkljaja, ostal nad referenčno vrednostjo 3%. Po napovedih bo edino v Bolgariji, Estoniji in na Švedskem primanjkljaj manjši od 3% BDP.

Javni dolg se je v vseh devetih pregledanih državah članicah povečal, v nekaterih močno. Glavni razlogi so velik javnofinančni primanjkljaj, poslabševanje makroekonomskega okolja in ukrepi za pomoč finančnim institucijam. Edino na Madžarskem je javni dolg v letu 2009 presegel referenčno vrednost 60% BDP in se v tem letu medletno povečal za 5,4 odstotne točke na 78,3% BDP. V vseh ostalih državah je bil delež javnega dolga nižji. Vlade nekaterih držav so v času krize sprejele potencialne obveznosti v obliki jamstev.

Kot kaže pregled obdobja med letoma 2000 in 2009, se je delež javnega dolga močno povečal v Latviji (23,8), na Madžarskem (23,3), na Češkem (16,9) in Poljskem (14,2), precej manj pa v Litvi, Estoniji in Romuniji. Nasprotno je bil v Bolgariji in na Švedskem javni dolg bistveno nižji kot leta 2000. Za leto 2010 Evropska komisija za vseh devet

pregledanih držav napoveduje povečanje deleža javnega dolga, ki bo v nekaterih primerih precej veliko.

V prihodnjem obdobju je za pregledane države izjemnega pomena, da dosežejo in ohranjajo 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, da bi do dogovorjenega roka proračunski primanjkljaj znižale pod referenčno vrednost. Nadaljnja konsolidacija je potrebna tudi v vseh ostalih državah, ki še niso dosegle svojih srednjeročnih proračunskih ciljev. Na splošno bi nadaljnja konsolidacija omogočila reševanje izzivov, ki jih prinaša staranje prebivalstva. Močan javnofinančni okvir bi moral podpreti javnofinančno konsolidacijo in omejiti odstopanja na strani javnih odhodkov ter hkrati prispevati k temu, da se ponovno ne pojavijo makroekonomska neravnovesja. Poudarek konsolidacijskih strategij bi moral biti na dvigu kakovosti javnih financ s krepitvijo investicij, ki povečujejo produktivnost.

KRITERIJ DEVIZNEGA TEČAJA

Izmed držav, ki so pregledane v tem konvergenčnem poročilu, v mehanizmu ERM II zdaj sodelujejo Estonija, Latvija in Litva. Njihove valute so bile v mehanizmu več kot dve leti pred konvergenčnim pregledom, kot določa člen 140 Pogodbe o delovanju Evropske unije. Dogovori o sodelovanju v ERM II so temeljili na številnih zavezah pristojnih državnih organov, da bodo izvedli ustrezne ukrepe politik, med drugim, da bodo izvajali zdravo javnofinančno politiko, si prizadevali za zmernejšo rast plač, brzdali rast kreditov in nadaljevali strukturne reforme. Vse tri države so se ob vstopu v ERM II enostransko zavezale, da bodo vzdrževale ožji razpon nihanja. Te enostranske zaveze za ECB ne pomenijo nobenih dodatnih obveznosti. Sprejeto je bilo tudi, da Estonija in Litva v mehanizem vstopita z obstoječim valutnim odborom. Latvijske oblasti so v okviru enostranske zaveze poleg tega napovedale, da bodo tečaj latsa do eura ohranjale na ravni osrednjega tečaja z razponom nihanja ±1%. Valute ostalih šestih držav v tem obdobju niso sodelovale v mehanizmu ERM II.

V obravnavanem obdobju od 24. aprila 2008 do 23. aprila 2010 ni v ERM II devalvirala nobena izmed valut, pregledanih v tem poročilu. Z estonsko krono in litovskim litasom se je ves čas trgovalo na ravni osrednjega tečaja. Nasprotno je za latvijski lats volatilnost deviznega tečaja do eura znotraj enostransko določenega razpona nihanja ±1% dosegla najvišjo raven v juliju 2009, nato pa se je ponovno zmanjšala. V več obdobjih je prišlo do

resnejših tržnih napetosti, ko se je z latvijsko valuto trgovalo blizu spodnje meje enostransko določenega razpona nihanja. Prvo obdobje resnih napetosti, do katerih je prišlo med oktobrom in decembrom 2008, so zaznamovali propad banke Lehman Brothers v septembru 2008, neugodni gospodarski obeti za Latvijo, govorice o morebitni devalvaciji njenega deviznega tečaja v ERM II ter znižanje bonitetne ocene s strani več bonitetnih agencij in naraščanje likvidnostnih napetosti v bančnem sistemu. Ko so se te napetosti prelile v plačilnobilančne težave, je bila Latvija prisiljena zaprositi za mednarodno finančno pomoč. Obenem je privolila v izvedbo programa odločnih gospodarskih prilagoditev, da bi stabilizirala finančni sektor ter ponovno pridobila zaupanje in konkurenčnost. Drugo obdobje resnih napetosti je trajalo od marca do junija 2009, zaznamovalo pa ga je hitro poslabševanje gospodarskih in javnofinančnih razmer, nadaljnje znižanje bonitetne ocene za javni dolg in zaskrbljenost vlagateljev glede izpolnitve pogojev, ki jih je Latvija sprejela za pridobitev mednarodne finančne pomoči. Te razmere so morda vplivale tudi na volatilnost finančnih trgov v Estoniji in Litvi. V Latviji so se junija 2009 razmere začasno izboljšale, ko je bil predstavljen načrt za zmanjšanje proračunskih odhodkov v letu 2009. Vendar pa so negotovosti glede sprejema javnofinančnih ukrepov v latvijskem parlamentu v septembru sprožile novo obdobje pritiskov na devizni tečaj in oktobra se je z latvijskim latsom trgovalo blizu spodnje meje enostransko določenega razpona nihanja ±1%. Eesti Pank je leta 2009 s Sveriges Riksbank sklenila preventivni sporazum, ki ni bil izkoriščen in je potekel do konca leta 2009. Latvijas Banka je leta 2008 s Sveriges Riksbank in Danmarks Nationalbank sklenila dogovor o zamenjavi, ki je potekel ob koncu leta 2009.

Bolgarska valuta ni sodelovala v ERM II, vendar je bila v okviru sporazuma o valutnem odboru vezana na euro. Vse ostale valute zunaj ERM II so v obravnavanem obdobju močno padle glede na euro. Te valute so bile pod negativnim pritiskom v obdobju od konca leta 2008 do marca 2009 zaradi okrepljene negotovosti na svetovnih finančnih trgih, do katere je prišlo zaradi propada banke Lehman Brothers v septembru 2008, neugodnih gospodarskih obetov za večino od teh držav in zaskrbljenosti vlagateljev glede zunanjih ranljivosti, povezanih s povečanim odporom do tveganja. Ko so se razmere na mednarodnih finančnih trgih postopno normalizirale, so valute deloma nadoknadile pretekle izgube. V primerjavi s povprečno ravnjo iz aprila 2008 je največ izgubila valuta Poljske. Maja 2009 je izvršilni odbor MDS odobril enoletni preventivni aranžma za Poljsko v okviru prožne kreditne linije, da bi podprl Poljsko v boju s posledicami svetovne finančne in gospodarske krize. Na Švedskem je odnos vlagateljev do baltskih držav, v katerih so švedske banke močno

prisotne, prispeval k povečanim pritiskom na švedsko krono. V referenčnem obdobju je Sveriges Riksbank objavila več ukrepov za krepitev finančne stabilnosti, med drugim povečanje svojih deviznih rezerv preko (preventivnih) sporazumov z ameriško centralno banko in ECB. Po velikih pritiskih na devizni tečaj madžarske valute je izvršilni odbor MDS v novembru 2008 odobril stand-by aranžma, da bi Madžarska lahko preprečila stopnjevanje pritiskov na finančnem trgu. Podobno je bil marca 2009 pod vodstvom EU in MDS sprejet paket finančne pomoči za Romunijo, katerega cilj je bil zagotoviti trdno osnovo za vzdržno rast romunskega gospodarstva. Manj je bila pritiskom izpostavljena češka krona, ki je v začetku leta 2010 pridobila na vrednosti.

KRITERIJ DOLGOROČNIH OBRESTNIH MER

Mednarodna finančna kriza, vsesplošno ponovno ovrednotenje tveganj in poslabševanje makroekonomskih razmer so negativno vplivali na gibanja na trgih dolgoročnih obveznic. V referenčnem obdobju se je to izrazilo v velikem povečanju razponov dolgoročnih obrestnih mer glede na povprečje euroobmočja. Trgi so začeli močneje razlikovati med državami in v tem okviru ocenjevati zunanje in notranje ranljivosti ter poslabševanje proračunskih razmer kot tudi obete za vzdržno konvergenco.

Referenčna vrednost za dolgoročne obrestne mere je v 12-mesečnem referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 znašala 6,0%. Ta vrednost je izračunana s prištetjem 2 odstotnih točk k netehtanemu aritmetičnemu povprečju dolgoročnih obrestnih mer v dveh državah članicah EU, ki sta uporabljeni v izračunu referenčne vrednosti za kriterij cenovne stabilnosti z usklajeno dolgoročno obrestno mero, in sicer v Belgiji (3,8%) in na Portugalskem (4,2%). Tretja država, ki je bila uporabljena v izračunu referenčne vrednosti za cenovno stabilnost, je Estonija, vendar ta nima usklajene dolgoročne obrestne mere, zato ni podatkov, ki bi jih bilo mogoče uporabiti v izračunu referenčne vrednosti za dolgoročne obrestne mere. V referenčnem obdobju je povprečna dolgoročna obrestna mera v euroobmočju znašala 3,8%.

V referenčnem obdobju so bile dolgoročne obrestne mere le v dveh pregledanih državah članicah (Češka in Švedska) nižje od referenčne vrednosti (glej tabelo).

Na Poljskem in v Bolgariji so bile dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 6,1% oziroma 6,9%, razlika glede na povprečje euroobmočja pa je znašala 236 bazičnih točk na Poljskem in 315 bazičnih točk v Bolgariji. Eden od razlogov, zaradi katerih so dolgoročne

obrestne mere za obveznice ostajale razmeroma visoke glede na povprečje euroobmočja je bila na Poljskem zaskrbljenost glede morebitnega pojava javnofinančnih težav, v Romuniji pa so bile to zunanje ranljivosti. V Latviji in Litvi, na Madžarskem ter v Romuniji so bile dolgoročne obrestne mere v referenčnem obdobju še višje nad referenčno vrednostjo. Predvsem na Madžarskem in v Romuniji je dolgoročne obrestne mere prizadela negotovost glede vzdržnosti javnofinančne politike v obeh državah, zato so bile obresti v povprečju na ravni tik pod 10% (8,4% na Madžarskem in 9,4% v Romuniji). Razlika z obrestnimi merami euroobmočja je v povprečju znašala od 460 do 570 bazičnih točk. Po nakopičenju velikih makroekonomskih neravnovesij v prejšnjih letih so Latvijo in Litvo močno prizadeli pretresi na mednarodnih finančnih trgih, kar je razvidno iz strmega povečanja dolgoročnih obrestnih mer. V teh dveh državah so bile dolgoročne obrestne mere tako v povprečju na ravni 12,7% oziroma 12,1%. Razlika s povprečno ravnjo euroobmočja se je povzpela na rekordno vrednost 895 bazičnih točk v Latviji in 835 bazičnih točk v Litvi.

V Estoniji zaradi nerazvitega trga dolgoročnih državnih obveznic v estonskih kronah ter nizke ravni javnega dolga ne obstaja usklajena dolgoročna obrestna mera, kar zapleta postopek ocene konvergence pred sprejemom eura. Na osnovi več kazalnikov je bila opravljena širša analiza, ki lahko do določene mere osvetli, kako trgi ocenjujejo vzdržnost konvergence. Upoštevani so bili predvsem različni kazalniki finančnega trga, kot so razpon promptnih in terminskih obrestnih mer denarnega trga glede na euroobmočje ter obrestne mere na posojila denarnih finančnih institucij gospodinjstvom in nefinančnim družbam z dolgoročno fiksno začetno obrestno mero ali zapadlostjo. Upoštevana je bila tudi bonitetna ocena države in analiza osnovnih makroekonomskih spremenljivk, kot so plačilnobilančna gibanja in javni dolg. Na splošno gibanja na finančnih trgih v referenčnem obdobju dajejo mešano sliko. Več kazalnikov kaže, da so bili tržni udeleženci močno zaskrbljeni glede vzdržnosti konvergence v Estoniji. Zaskrbljenost je bila še posebno velika med vrhuncem svetovne krize. Od konca leta 2009 so k umirjanju tržnih pritiskov prispevali šibkejši odpor do tveganja po vsem svetu ter javnofinančna gibanja in ocene tržnih udeležencev o možnostih Estonije, da sprejme euro.

4 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH

4.1 BOLGARIJA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Bolgariji znašala 1,7%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin v Bolgariji precej nihala in je v obdobju 2000–2009 v povprečju medletno znašala 6,7%. Od leta 2000 do leta 2003 se je inflacija postopoma nižala, nato pa se je spet precej zvišala. Po rekordni vrednosti 12,0% v letu 2008 je inflacija leta 2009 strmo padla na 2,5%. Porast inflacije po letu 2003 je odražal popravke nadzorovanih cen, uskladitev trošarin z ravnmi Unije, vrsto šokov na ponudbeni strani (kot so skoki svetovnih cen energentov in hrane) ter vse večje pritiske s strani povpraševanja. Močno gospodarsko rast med letoma 2004 in 2008 je spremljalo stopnjevanje precejšnjih makroekonomskih neravnotežij in ranljivosti. Pregrevanje gospodarstva so poganjali obsežni prilivi neposrednih tujih naložb in zelo visoka rast kreditov. Zaradi izredno hitre rasti sredstev za zaposlene od leta 2007 do leta 2009, ki je precej presegala rast produktivnosti dela, se je konkurenčnost zmanjšala. K potrebni korekciji takšnih nevzdržnih gospodarskih gibanj sta prispevala skrčenje svetovne trgovinske menjave in upočasnitev kapitalskih prilivov v obdobju po nastopu svetovne finančne in gospodarske krize. Če pogledamo novejša gibanja, se je medletna inflacija po HICP tekom leta 2009 večinoma zmanjševala, oktobra 2009 pa je spet začela rasti in je marca 2010 znašala 2,4%. Trenutno inflacijo je treba ocenjevati v razmerah močnega zmanjšanja domačega trošenja. Izrazito zmanjšanje inflacije v preteklem letu poleg tega odraža tudi vpliv cen hrane in energentov, ki so bile v primerjavi z letom 2008 nižje.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med 2,2% in 2,6% za leto 2010 ter med 2,7% in 3,2% za leto 2011. Glavno tveganje za porast inflacije je zvišanje svetovnih cen primarnih surovin, ki bi bilo lahko večje od pričakovanega, medtem ko je potencialno močnejši vpliv, ki bi ga imelo povečanje prostih zmogljivosti na plače in domače povpraševanje, v bližnji prihodnosti glavni vir tveganja za znižanje inflacije. Gledano dolgoročneje bo na inflacijo v naslednjih nekaj letih verjetno vplival proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Bolgariji še vedno precej nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv gospodarskega dohitevanja na inflacijo težko natančno oceniti. Ko se bo gospodarska rast obnovila, se bo

v okviru režima fiksnega deviznega tečaja osnovni trend apreciacije realnega tečaja verjetno odrazil v višji inflaciji. Glede na režim valutnega odbora in omejene alternativne instrumente proticiklične politike se lahko izkaže, da bo težko preprečiti ponoven nastanek makroekonomskih neravnotežij, vključno z visokimi stopnjami inflacije.

Bolgarija ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja, vendar Evropska komisija ravno sproža postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem, saj pripravlja poročilo v skladu s členom 126(3). V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 3,9% BDP, kar je nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje javnega dolga do BDP je bilo 14,8% BDP, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2010 zmanjšala na 2,8% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se povečala na 17,4% BDP. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je bil delež proračunskega primanjkljaja v letu 2009 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Glede vzdržnosti javnih financ je Bolgarija izpostavljena majhnemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo nadaljnja konsolidacija, če želi Bolgarija doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni presežek brez začasnih ukrepov v višini okrog 0,5% BDP.

Bolgarski lev v dveletnem referenčnem obdobju ni sodeloval v ERM II, ampak je bil vezan na euro v okviru režima valutnega odbora, ki je bil sprejet julija 1997. Bolgarska valuta ni odstopala od tečaja na ravni 1,95583 leva za euro. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so se v prvi polovici leta 2009 povečale na 4,8 odstotne točke, nato pa so se znižale na 3,6 odstotne točke. Marca 2010 se je realni tečaj bolgarskega leva dvostransko do eura in efektivno gibal precej nad desetletnim povprečjem. Skupni primanjkljaj tekočega in kapitalskega računa v plačilni bilanci Bolgarije se je z 2,4% BDP leta 2002 nenehno povečeval in leta 2007 dosegel visoko 28,9% raven. Po močnem upadu domačega povpraševanja, katerega posledica je bil nižji uvoz, se je skupni primanjkljaj tekočega in kapitalskega računa strmo zmanjšal s 23,2% BDP leta 2008 na 8,0% leta 2009. Zaradi gibanja tekočega računa se je neto stanje mednarodnih naložb države precej poslabšalo, in sicer z -34,4% BDP leta 2000 na -109,6% leta 2009.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 6,9%, kar pomeni, da so bile nad referenčno vrednostjo za kriterij dolgoročnih obrestnih mer. Dolgoročne obrestne mere ter razlika med njimi in donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju so se v referenčnem obdobju močno povečale in dosegle vrh v prvi polovici leta 2009. Glede na to, da so napetosti na finančnih trgih popustile, so se dolgoročne obrestne mere zatem občutno zmanjšale in marca 2010 dosegle 5,8%.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Bolgariji, je med drugim potrebno izvajanje gospodarskih politik, ki so usmerjene v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Ker je zaradi trenutnega valutnega odbora manevrski prostor denarne politike omejen, je nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in se izognilo ponovnemu nastanku makroekonomskih neravnotežij. Tako bi morale bolgarske oblasti nadaljevati s procesom fiskalne konsolidacije in se strogo izogibati slehernemu uhajanju javnih odhodkov iz nadzora. Bolgarija se mora poleg tega lotiti cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

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

4.2 ČEŠKA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Češkem znašala 0,3%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Češkem do leta 2003 na splošno sledila trendu zniževanja, zatem je do konca leta 2007 večinoma nihala na ravni med 1% in 3%, nato pa se je začela zopet povečevati. Potem ko je leta 2008 dosegla višek, se je leta 2009 izrazito zmanjšala in v povprečju leta znašala 0,6%. Gibanje inflacije je treba obravnavati glede na močno realno rast BDP v večjem delu preteklega desetletja, tj. preden se je z nastopom svetovne gospodarske in finančne krize leta 2008 začelo izrazito upočasnjevanje gospodarstva. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se je okrepila zlasti po letu 2005, in sicer zaradi zaostrovanja razmer na trgu dela. Leta 2009 so se razmere na trgu dela izrazito umirile, saj je v drugem četrtletju 2009 rast sredstev za zaposlene postala negativna, vendar je bilo umirjanje stroškov dela na enoto proizvoda zaradi upada produktivnosti dela manjše. Zmanjševanje uvoznih cen v večjem delu obravnavanega obdobja je bilo večinoma odraz apreciacije efektivnega tečaja. Novejša gibanja kažejo, da se je inflacija po HICP izrazito znižala in v drugi polovici leta 2009 postala negativna. Zmanjšanje inflacije je bilo posledica pojemajočih vplivov zvišanja nadzorovanih cen pa tudi znižanja svetovnih cen energentov. Proti koncu leta 2009 se je inflacija spet začela zviševati zaradi baznih učinkov in kot posledica rasti svetovnih cen primarnih surovin ter marca 2010 dosegla 0,4%.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med 1,0% in 1,6% za leto 2010 ter med 1,3% in 2,2% za leto 2011. Tveganja za porast inflacije so povezana z zvišanjem svetovnih cen primarnih surovin, zlasti svetovnih cen nafte, ki bi bilo lahko večje od pričakovanega, medtem ko izvozni rezultati brez podpore shem za odpis starih avtomobilov pomenijo vir tveganja za nižjo inflacijo. Gledano dolgoročneje bo proces dohitevanja v prihodnjih letih verjetno vplival na inflacijo oziroma nominalni tečaj glede na to, da sta BDP na prebivalca in raven cen na Češkem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv gospodarskega dohitevanja težko natančno oceniti.

Češka je trenutno predmet odločbe Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 5,9% BDP, kar je daleč nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje javnega dolga do BDP je znašalo 35,4%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2010 zmanjšala na 5,7%, stopnja javnega dolga pa naj bi se povečala na 39,8%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež primanjkljaja v letu 2009 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP. Glede vzdržnosti javnih financ je Češka izpostavljena velikemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Če želi Češka doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v dopolnitvi konvergenčnega programa številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini 1% BDP, bo potrebna celovita fiskalna konsolidacija.

V dveletnem referenčnem obdobju češka krona ni sodelovala v ERM II, pač pa je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja. Krona je v tem obdobju do eura močno depreciirala med sredino leta 2008 in februarjem 2009, se nato delno okrepila ter od sredine leta 2009 beležila obdobje večje stabilnosti. Tečaj češke krone do eura je večinoma izkazoval visoko stopnjo volatilnosti, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR pa so v začetku leta 2009 postale pozitivne in so od junija do decembra 2009 ostale na razmeroma visoki ravni nekoliko nad 1 odstotno točko, nato pa so se marca 2010 zmanjšale na približno 0,8 odstotne točke. Marca 2010 je bil realni tečaj češke krone tako dvostransko do eura kot efektivno nekoliko nad desetletnim povprečjem. Češka je med letoma 2000 in 2007 poročala o razmeroma visokem skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 4,2% BDP. Po zmanjšanju primanjkljaja na računu dohodkov in močnem upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil manjši uvoz, se je primanjkljaj tekočega in kapitalskega računa prevesil v rahel presežek, ki je v letu 2008 in 2009 znašal 0,2% oziroma 0,1% BDP. Neto stanje mednarodnih naložb države se je precej poslabšalo, in sicer z -8,8% BDP leta 2000 na -45,2% leta 2009.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 4,7%, torej so bile pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Zaradi zmanjšanja donosnosti državnih obveznic na Češkem po avgustu 2004 se je raven dolgoročnih obrestnih mer približala ravnem, ki prevladujejo v euroobmočju. Med pretresi na finančnih trgih v tretjem četrtletju 2007 pa se je razpon

dolgoročnih obrestnih mer nekoliko povečal in dosegel višek leto pozneje. Med referenčnim obdobjem je državo ponovno prizadelo splošno povečanje svetovne negotovosti in premij za tveganje, dolgoročne obrestne mere pa so z vztrajno povečano volatilnostjo sledile trendu naraščanja, višek dosegle junija 2009 z vrednostjo 5,5% in nato spet padle. Proti koncu referenčnega obdobja so se dolgoročne obrestne mere rahlo povečale, kar je bil odraz ponovne zaskrbljenosti glede prihodnjih javnofinančnih gibanj.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Češkem, sta med drugim potrebna ohranjanje denarne politike, usmerjene k stabilnosti cen, ter izvajanje celovite in verodostojne javnofinančne konsolidacije. Češka se mora poleg tega soočiti tudi s celo vrsto izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega 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 z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

4.3 ESTONIJA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Estoniji znašala -0,7%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v Estoniji zelo volatilna. Do leta 2003 je na splošno sledila trendu zniževanja, nato pa se je precej zvišala in v letu 2008 dosegla rekordno vrednost, ko je povprečna medletna stopnja znašala 10,6%. Nato se je leta 2009 inflacija po HICP močno znižala na 0,2%. Pri gibanju inflacije v zadnjih desetih letih je treba upoštevati zelo močno realno rast BDP, zabeleženo v večini let, kar jasno kaže na povečano pregrevanje do leta 2008. Zaradi hitre rasti plač, ki je bila nenehno in pogosto precej nad rastjo produktivnosti dela, se je konkurenčnost Estonije precej zmanjšala. Zaradi takšnih nevzdržnih makroekonomskih gibanj in zloma svetovne trgovinske menjave je estonsko gospodarstvo leta 2009 doživelo izrazit preobrat v gospodarski aktivnosti in hudo krčenje. Novejša gibanja kažejo, da je medletna stopnja inflacije po HICP junija 2009 postala negativna in oktobra/novembra 2009 dosegla najnižjo vrednost na ravni -2,1%, nato pa se je povečala in marca 2010 znašala 1,4%. Trenutno inflacijo je treba ocenjevati v razmerah močnega zmanjšanja domačega trošenja. Izrazito zmanjšanje inflacije v letu 2009 poleg tega odraža tudi vpliv cen hrane in energentov, ki so bile v primerjavi z letom 2008 nižje.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med 0,7% in 1,3% za leto 2010 ter med 1,1% in 2,0% za leto 2011. Tveganja za porast inflacije so povezana predvsem z zvišanjem cen energentov in hrane, ki bi lahko preseglo pričakovanja. Poleg tega lahko dodatni ukrepi fiskalne konsolidacije povzročijo morebitno nadaljnje zvišanje posrednih davkov in trošarin. Kar zadeva tveganja za nižjo inflacijo v bližnji prihodnosti, ob upoštevanju šibkega gospodarskega okolja Estonije in visoke ravni zadolženosti zasebnega sektorja ni mogoče izključiti, da bo sedanji proces prilagajanja prerasel v dolgotrajnejše obdobje zelo nizke inflacije. Gledano dolgoročneje pa bo ohranjanje nizkih stopenj inflacije v Estoniji precejšen izziv, saj je manevrski prostor denarne politike omejen. Proces dohitevanja bo verjetno vplival na inflacijo v naslednjih nekaj letih, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Estoniji še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv gospodarskega dohitevanja na inflacijo težko natančno oceniti. Ko se bo gospodarska rast obnovila, se bo v okviru režima fiksnega deviznega tečaja osnovni trend apreciacije realnega

tečaja verjetno odrazil v višji inflaciji. Glede na režim valutnega odbora in omejene alternativne instrumente proticiklične politike se lahko izkaže, da bo težko preprečiti ponoven nastanek makroekonomskih neravnotežij, vključno z visokimi stopnjami inflacije.

Povzamemo lahko, da je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v Estoniji trenutno sicer precej pod referenčno vrednostjo – zlasti zaradi začasnih dejavnikov, vključno z intenzivnim procesom gospodarskega prilagajanja –, vendar je vzdržnost konvergence na področju inflacije v Estoniji vprašljiva.

Estonija ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 1,7% BDP, kar je daleč pod referenčno vrednostjo. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 7,2% BDP, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2010 povečala na 2,4% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se povzpela na 9,6% BDP. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je bil delež proračunskega primanjkljaja v letih 2008 in 2009 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Glede vzdržnosti javnih financ je Estonija izpostavljena majhnemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo nadaljnja fiskalna konsolidacija, če želi Estonija doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni rahel presežek brez začasnih ukrepov.

Estonska krona sodeluje v ERM II od 28. junija 2004. V dveletnem referenčnem obdobju je krona ostala stabilna na ravni osrednjega tečaja 15,6466 krone za euro. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so bile leta 2009 na visoki ravni okoli 4,8 odstotne točke, nato pa so se v trimesečnem obdobju, ki se je končalo marca 2010, zmanjšale na 1,6 odstotne točke. Marca 2010 je bil realni devizni tečaj estonske krone efektivno in dvostransko do eura nekoliko nad ustreznim desetletnim povprečjem. Estonija je med letoma 2000 in 2008 poročala o zelo visokem skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 10% BDP. Po močnem upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil manjši uvoz, se je saldo tekočega in kapitalskega računa v višini -8,4% BDP leta 2008 izrazito prevesil v presežek v višini 7,4% BDP leta 2009. Neto stanje mednarodnih naložb države se precej poslabšalo, in sicer z -48,2% BDP leta 2000 na -81,8% leta 2009.

Zaradi nerazvitega trga obveznic v estonskih kronah in nizke ravni javnega dolga v Estoniji ne obstaja usklajena dolgoročna obrestna mera, kar zapleta oceno vzdržnosti konvergence pred sprejetjem eura. Zaradi tega je bila opravljena širša analiza finančnih trgov, v kateri so bili upoštevani ravni razponov, ki so izpeljani neposredno iz denarne in finančne statistike, bonitetne ocene države in drugi ustrezni kazalniki. Ker vsaka od teh spremenljivk predstavlja zgolj omejen kazalnik trajnosti dosežene konvergence, ne bi smeli nobene obravnavati kot neposrednega nadomestka za dolgoročne obrestne mere. Gibanja na finančnih trgih v referenčnem obdobju v celoti gledano dajejo mešano oceno, večina kazalnikov pa kaže, da so bili udeleženci na trgu precej zaskrbljeni glede vzdržnosti konvergence v Estoniji. Zaskrbljenost je bila še posebno velika med vrhuncem svetovne krize. Od konca leta 2009 so k umirjanju tržnih pritiskov prispevali manjša nenaklonjenost tveganju po vsem svetu, javnofinančna gibanja in ocene udeležencev na trgu o možnostih Estonije, da sprejme euro.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Estoniji, je potrebno izvajanje gospodarskih politik, ki so usmerjene v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Ker je zaradi trenutnega valutnega odbora manevrski prostor denarne politike omejen, je nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in se izognilo ponovnemu nastanku makroekonomskih neravnotežij. Tako bi si morale estonske oblasti prizadevati, da v skladu s svojo srednjeročno strategijo dosežejo javnofinančni presežek, in so po potrebi pripravljene sprejeti proticiklične ukrepe, da bi preprečile tveganje pregrevanja gospodarstva. Poleg tega je pomembno, da se ukrepi fiskalne konsolidacije na strani proračunskih odhodkov v letu 2010 nadaljujejo, tako kot je bilo načrtovano, ter da se za leto 2011 in kasneje opredelijo nadaljnji ukrepi s ciljem doseči srednjeročni proračunski cilj. Estonija se mora poleg tega lotiti tudi cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

Zakon o centralni banki Eesti Pank, zakon o valuti in zakon o zaščiti estonskih kron niso v celoti skladni z vsemi zahtevami glede prepovedi denarnega financiranja in pravne integracije v Eurosistem. Estonija je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe. ECB je bila zaprošena za mnenje o osnutkih zakonov, ki spreminjajo zakon o centralni banki Eesti Pank ter razveljavljajo zakon o valuti in zakon o zaščiti estonskih kron. Če predpostavimo, da bo osnutek zakona,

ki spreminja zakon o centralni banki Eesti Pank, pravočasno sprejet v obliki, kakršna je bila ECB predložena v mnenje dne 18. februarja 2010, ter da bo razveljavitev zakona o valuti in zakona o zaščiti estonskih kron začela veljati pravočasno, bo zakon o centralni banki Eesti Pank združljiv s Pogodbo in Statutom, ECB pa bo menila, da so bile nezdružljivosti z zahtevami glede pravne integracije centralne banke Eesti Pank v Eurosistem odpravljene.[1]

[1] Kot je omenjeno v poglavju 2.2.1, se združljivost nacionalne zakonodaje ocenjuje na dan 12. marca 2010, ki je presečni datum za oceno pravne konvergence. Obenem je bilo upoštevano dejstvo, da je estonski parlament 22. aprila 2010 sprejel zakon o uvedbi eura, ki odpravlja nezdružljivost s prepovedjo denarnega financiranja in izpolnjuje zahtevo o pravni integraciji Eesti Pank v Eurosistem.

4.4 LATVIJA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Latviji znašala 0,1%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v Latviji v začetku prvega desetletja tega tisočletja v glavnem stabilna, nato pa se je v drugi polovici desetletja precej povečala. Potem ko je povprečna medletna stopnja inflacije po HICP leta 2008 dosegla višek in je znašala 15,3%, se je leta 2009 strmo zmanjšala na 3,3%. Pri visokem povečanju inflacije med letoma 2005 in 2008 je treba upoštevati pregrevanje gospodarstva, za katero so bili značilni presežna rast povpraševanja, zelo visoka rast plač ter skoki svetovnih cen energentov in hrane. Zaradi hitre rasti plač v tem obdobju, ki je vztrajno presegala rast produktivnosti dela, se je konkurenčnost zmanjšala. Ker pa se je izkazalo, da takšna makroekonomska gibanja niso vzdržna, je latvijsko gospodarstvo zašlo v globoko krizo. Zlasti konec leta 2008 in v začetku leta 2009 so se makroekonomske razmere zaradi uplahnitve kreditnega in nepremičninskega mehurčka nenadoma poslabšale, ta proces pa je poslabšal še vpliv svetovne finančne in gospodarske krize. Novejša gibanja kažejo, da je medletna stopnja inflacije po HICP v zadnjem četrtletju 2009 postala negativna in marca 2010 znašala -4,0%. Sedanjo inflacijo je treba ocenjevati v razmerah trenutno močnega zmanjševanja domačega trošenja. Izrazito znižanje inflacije v preteklem letu poleg tega odraža tudi cene hrane in energentov, ki so bile v primerjavi z letom 2008 nižje.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med -3,7% in -2,8% za leto 2010 ter med -2,5% in -0,7% za leto 2011. Tveganja za porast inflacije izhajajo iz možnega nadaljnjega zvišanja posrednih davkov in svetovnih cen primarnih surovin. Kar zadeva tveganja za nižjo inflacijo, bi utegnilo biti zmanjšanje cenovnih pritiskov iz domačega okolja večje oziroma dolgotrajnejše od trenutno predvidenega, če se bo gospodarska aktivnost krepila počasneje ali pozneje, kot je trenutno pričakovati. Gledano dolgoročneje pa bo ohranjanje nizkih stopenj inflacije v Latviji precejšen izziv, saj je manevrski prostor denarne politike omejen. Proces dohitevanja bo verjetno vplival na inflacijo v naslednjih nekaj letih, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Latviji še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv gospodarskega dohitevanja na inflacijo težko natančno oceniti. Ko se bo gospodarska rast

obnovila, se bo v okviru režima fiksnega deviznega tečaja osnovni trend apreciacije realnega tečaja verjetno odrazil v višji inflaciji. Glede na režim tesno vezanega deviznega tečaja in omejene alternativne instrumente proticiklične politike se lahko izkaže, da bo težko preprečiti ponoven nastanek makroekonomskih neravnotežij, vključno z visokimi stopnjami inflacije.

Povzamemo lahko, da je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v Latviji trenutno sicer pod referenčno vrednostjo – zlasti zaradi začasnih dejavnikov, vključno z intenzivnim procesom gospodarskega prilagajanja –, vendar je vzdržnost konvergence na področju inflacije v Latviji zelo vprašljiva.

Latvija je trenutno predmet odločbe Sveta Evropske unije o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 9,0% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje javnega dolga do BDP je znašalo 36,1%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo proračunski primanjkljaj v letu 2010 zmanjšala na 8,6% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se povečala na 48,5% BDP. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež primanjkljaja v BDP leta 2009 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP, še naprej naj bi ga presegal tudi v letu 2010. Glede vzdržnosti javnih financ je Latvija izpostavljena velikemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo nadaljnja celovita fiskalna konsolidacija, če želi Latvija doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 1% BDP.

Latvijski lats sodeluje v ERM II od 2. maja 2005. V preteklih dveh letih so se kar nekajkrat pojavile resne tržne napetosti, ko se je tržni tečaj latvijskega latsa zelo približal spodnji meji enostransko določenega razpona nihanja. Pri lajšanju teh napetosti so pomagali programi mednarodne finančne pomoči, ki jih vodita EU in MDS. Volatilnost deviznega tečaja latvijskega latsa v primerjavi z eurom je avgusta 2009 dosegla razmeroma visoke ravni, nato pa se je zmanjšala. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so odražale več obdobij resnih napetosti in so sredi leta 2009 dosegle višek na ravni okoli 16,1 odstotne točke, nato pa so se zmanjšale. Marca 2010 je bil realni efektivni tečaj latvijskega latsa blizu povprečne desetletne ravni, realni dvostranski tečaj v primerjavi z eurom pa je bil nekoliko nad to

ravnijo. Skupni saldo tekočega in kapitalskega računa v plačilni bilanci Latvije je med letoma 2000 in 2008 v povprečju izkazoval zelo velik primanjkljaj v višini 11,3% BDP. Po močnem upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil manjši uvoz, se je saldo tekočega in kapitalskega računa v višini -11,5% BDP leta 2008 izrazito prevesil v presežek v višini 11,8% BDP leta 2009. Neto stanje mednarodnih naložb države se precej poslabšalo, in sicer z -30,0% BDP leta 2000 na -81,3% leta 2009.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 12,7%, torej so bile občutno nad referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Naglo poslabšanje latvijskega gospodarstva in javnih financ v referenčnem obdobju je povzročilo, da so dolgoročne obrestne mere januarja 2010 zrasle na 13,8%. V zadnjem četrtletju 2009 se je razpoloženje na trgih že začelo izboljševati, saj je latvijska vlada okrepila prizadevanja za izpolnitev pogojev, ki jih nalagajo mednarodni programi finančne pomoči. Izboljšanje je bilo tudi posledica splošne krepitve svetovne naklonjenosti tveganju v odnosu do razvijajočih se tržnih gospodarstev. Dolgoročne obrestne mere pa so ob koncu referenčnega obdobja kljub temu ostale na višjih ravneh.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Latviji, je potrebno izvajanje gospodarskih politik, ki so usmerjene v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Ker je zaradi sedanjega vezanega tečaja manevrski prostor denarne politike omejen, je nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in se izognilo ponovnemu nastanku makroekonomskih neravnotežij. Tako je za Latvijo bistvenega pomena, da ponovno vzpostavi zdravo javnofinančno stanje, ki bo podpiralo verodostojnost vezanega tečaja in javne finance ponovno usmerilo k vzdržnosti. Latvija se mora poleg tega lotiti tudi cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

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

4.5 LITVA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Litvi znašala 2,0%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija po HICP v začetku prvega desetletja tega tisočletja umirjena. Leta 2003 je postala negativna, nato pa je v sredini tega desetletja postopoma rasla ter se v letih 2007 in 2008 precej pospešila. Potem ko je povprečna medletna stopnja inflacije po HICP leta 2008 dosegla višek in je znašala 11,1%, se je leta 2009 strmo zmanjšala na 4,2%. Do zvišanja inflacije v drugi polovici desetletja je prišlo zaradi kombinacije dejavnikov, med katerimi so bili višje cene energentov in hrane pa tudi vse bolj zaostrene razmere na trgu dela in zelo visoka rast povpraševanja, kar kaže na pregrevanje gospodarstva. Zaradi hitre rasti plač, ki je vztrajno presegala rast produktivnosti dela, se je konkurenčnost zmanjšala. Ker pa se je izkazalo, da takšna makroekonomska gibanja niso vzdržna, je litovsko gospodarstvo doživelo hudo krčenje. Rast domačega povpraševanja in cen finančnega premoženja se je leta 2008 nenadoma ustavila, proces pa sta še okrepila vse manjše tuje povpraševanje ter vpliv svetovne finančne in gospodarske krize. Novejša gibanja kažejo, da je medletna stopnja inflacije po HICP januarja 2010 postala negativna in marca 2010 znašala -0,4%. Sedanjo inflacijo je treba ocenjevati v razmerah trenutno močnega zmanjševanja domačega trošenja. Izrazito znižanje inflacije v preteklem letu je tudi odraz cen hrane in energentov, ki so bile v primerjavi z letom 2008 nižje.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med -1,2% in 0,4% za leto 2010 ter med -1,0% in 1,4% za leto 2011. Tveganja za porast inflacije izhajajo iz morebitnega nadaljnjega zvišanja posrednih davkov in svetovnih cen primarnih surovin. Kar zadeva tveganja za nižjo inflacijo, bi utegnilo biti znižanje cen večje oziroma dolgotrajnejše od trenutno predvidenega, če se bo gospodarska aktivnost krepila počasneje ali pozneje, kot je pričakovati sedaj. Gledano dolgoročneje pa bo ohranjanje nizkih stopenj inflacije v Litvi precejšen izziv, saj je manevrski prostor denarne politike omejen. Proces dohitevanja bo verjetno vplival na inflacijo v naslednjih nekaj letih, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Litvi še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv gospodarskega dohitevanja na inflacijo težko natančno oceniti. Ko se bo gospodarska rast obnovila, se bo v okviru režima fiksnega deviznega tečaja osnovni trend apreciacije realnega tečaja verjetno odrazil v višji inflaciji. Glede na

režim valutnega odbora in omejene alternativne instrumente proticiklične politike se lahko izkaže, da bo težko preprečiti ponoven nastanek makroekonomskih neravnotežij, vključno z visokimi stopnjami inflacije.

Litva je trenutno predmet odločbe Sveta Evropske unije o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 8,9% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje javnega dolga do BDP je znašalo 29,3%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2010 zmanjšala na 8,4%, stopnja javnega dolga pa naj bi se povečala na 38,6%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež primanjkljaja v BDP leta 2009 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP, še naprej naj bi ga presegal tudi v letu 2010. Glede vzdržnosti javnih financ je Litva izpostavljena velikemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo nadaljnja celovita fiskalna konsolidacija, če želi Litva doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot strukturni presežek v višini 0,5% BDP.

Litovski litas sodeluje v ERM II od 28. junija 2004. V dveletnem referenčnem obdobju je bil litas stabilen na ravni osrednjega tečaja 3,45280 litasa za euro. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so se ob koncu leta 2008 znatno povečale ter v sredini leta 2009 dosegle rekordnih 7,2 odstotne točke, nato pa so se marca 2010 zmanjšale na 1,7 odstotne točke. Marca 2010 je bil realni tečaj litovskega litasa tako dvostransko do eura kot efektivno nekoliko nad desetletnim povprečjem. Litva je med letoma 2000 in 2008 poročala o visokem skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 7,4% BDP. Po močnem upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil manjši uvoz, se je saldo tekočega in kapitalskega računa v višini -10,1% BDP leta 2008 izrazito prevesil v presežek v višini 7,2% BDP leta 2009. Neto stanje mednarodnih naložb države se je precej poslabšalo, in sicer z -35,1% BDP leta 2000 na -58,7% leta 2009.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 12,1%, torej so bile občutno nad 6,0% referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Mednarodna finančna kriza, tržne napetosti, nižanje bonitetnih ocen in zmanjšana likvidnost so na trge vplivali negativno, med drugim tudi na dolgoročno obrestno mero v Litvi, ki se je po nastopu pretresov na finančnih trgih v

sredini leta 2007 občutno zvišala. Pri ocenjevanju dolgoročnih obrestnih mer pa je kljub temu potrebna previdnost, saj je bila likvidnost sekundarnega trga v obravnavanem obdobju nizka. Od decembra 2009 naprej so sekundarni trgi zabeležili nekaj trgovanja, pri čemer so se stopnje donosa zmanjšale in ob koncu referenčnega obdobja znašale 5,2%.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Litvi, je potrebno izvajanje gospodarskih politik, ki so usmerjene v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Ker je zaradi trenutnega valutnega odbora manevrski prostor denarne politike omejen, je nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in se izognilo ponovnemu nastanku makroekonomskih neravnotežij. Tako je za Litvo ključno, da nadaljuje proces sedanje fiskalne konsolidacije, kar bo podprlo tudi verodostojnost fiksnega tečaja. Litva se mora poleg tega lotiti cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

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

4.6 MADŽARSKA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Madžarskem znašala 4,8%, kar je občutno nad referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Madžarskem do leta 2005 na splošno sledila trendu zniževanja, ki pa se je pozneje zaradi več zaporednih cenovnih šokov na trgu primarnih surovin ter sprememb v posrednih davkih in nadzorovanih cenah deloma obrnil. Leta 2009 je povprečna medletna inflacija po HICP ostala 4%. Od konca leta 2006 se je inflacija gibala v okolju močne gospodarske upočasnitve in v okviru precejšnjega javnofinančnega prilagajanja. Realna rast BDP se je upočasnila in se z okoli 4,0% leta 2006 spustila na 0,6% leta 2008. Leta 2009 je Madžarska pod negativnim vplivom svetovne finančne krize doživela hud upad. Rast stroškov dela na enoto proizvoda je bila v začetku prvega desetletja tega tisočletja visoka, v zgodnjih fazah fiskalnega prilagajanja na Madžarskem pa se je le počasi zniževala. Prilagoditve na trgu dela so se leta 2009 okrepile, kar je povzročilo močno umiritev skupne rasti stroškov dela na enoto proizvoda. Novejša gibanja kažejo, da je bila medletna stopnja inflacije po HICP v začetku leta 2009 blizu inflacijskega cilja (3%), sredi leta 2009 se je precej povečala, do marca 2010 pa je ostala na ravni od 5% do 6%. Višja inflacija je kljub močnemu zastoju gospodarske aktivnosti odražala predvsem kratkoročni vpliv sprememb posrednih davkov in trošarin. Višja inflacija je od konca leta 2009 odražala tudi bazne učinke in zvišanje cen energentov. Inflacija po HICP brez cen hrane in energentov je bila od občutnega zvišanja DDV julija 2009 dokaj stabilna.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med 4,0% in 4,6% za leto 2010 ter med 2,5% in 3,0% za leto 2011. Kar zadeva tveganja za porast inflacije, je lahko rast cen primarnih surovin večja od pričakovane, poleg tega lahko na inflacijska pričakovanja vplivajo tudi nedavni začasni cenovni šoki (npr. zvišanje DDV in nadzorovanih cen), potem ko bo gospodarsko okrevanje dobilo zagon. Kar zadeva tveganja za nižjo inflacijo, utegne biti krepitev domačega povpraševanja počasnejša od pričakovane. Gledano dolgoročneje bo v prihodnjih letih na inflacijo oziroma nominalni devizni tečaj verjetno vplival tudi proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Madžarskem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv gospodarskega dohitevanja na inflacijo težko natančno oceniti.

Madžarska je trenutno predmet odločbe Sveta Evropske unije o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 4,0% BDP, kar je daleč nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 78,3%, kar je nad referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo delež primanjkljaja v letu 2010 nekoliko povečal na 4,1%, delež javnega dolga pa naj bi se zvišal na 78,9%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež primanjkljaja v BDP leta 2009 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP, presegel naj bi ga tudi leta 2010. Glede vzdržnosti javnih financ je Madžarska izpostavljena srednjemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo nadaljnja fiskalna konsolidacija, če želi Madžarska doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 1,5% BDP.

Madžarski forint v dveletnem referenčnem obdobju ni sodeloval v ERM II. Forint je med sredino leta 2008 in marcem 2009 močno depreciiral, se nato delno okrepil in od sredine leta 2009 beležil obdobje relativne stabilnosti. Mednarodni program finančne pomoči Madžarski, ki ga vodita EU in MDS, je konec oktobra in novembra 2008 prispeval k blažitvi pritiskov na zmanjšanje vrednosti madžarske valute. Devizni tečaj forinta do eura je v obravnavanem obdobju izkazoval visoko stopnjo volatilnosti, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR pa so ostale na visoki ravni. Marca 2010 je bil realni devizni tečaj madžarskega forinta efektivno in dvostransko do eura nekoliko nad ustreznim desetletnim povprečjem. Madžarska je med letoma 2000 in 2008 poročala o visokem skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 6,8% BDP. Po močnem upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil manjši uvoz, se je saldo tekočega in kapitalskega računa v višini -5,9% BDP leta 2008 izrazito prevesil v presežek v višini 1,5% BDP leta 2009. Neto stanje mednarodnih naložb države se je znatno poslabšalo, in sicer z -63,8% BDP leta 2000 na -112,9% BDP leta 2009.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 8,4%, torej so bile daleč nad 6,0% referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Dolgoročne obrestne mere so na začetku referenčnega obdobja ostale na povišani ravni, kar je bilo posledica zmanjšane

naklonjenosti tveganju med vlagatelji, zvišanih premij za tveganje, oslabljene likvidnosti trga ter vse višje domače inflacije in javnofinančnih težav. Potem ko so napetosti na mednarodnih finančnih trgih postopoma popustile, so se dolgoročne obrestne mere proti koncu referenčnega obdobja zmanjšale in znašale 7,2%.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Madžarskem, sta med drugim potrebna stabilnostno usmerjena denarna politika in nadaljnje strogo izvajanje načrtov fiskalne konsolidacije. Madžarska se mora poleg tega lotiti tudi cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

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

4.7 POLJSKA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Poljskem znašala 3,9%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin med letoma 2000 in 2003 sledila strmo padajočemu trendu. Po obdobju nizke inflacije so se cenovni pritiski konec leta 2006 začeli ponovno krepiti. V letih 2008 in 2009 se je inflacija gibala na povišani ravni okoli 4%. V zadnjem desetletju so inflacijska gibanja z določenim zamikom odražala predvsem rast poljskega gospodarstva. V letih 2006 in 2007 je letna stopnja rasti BDP znašala več kot 6%, pri čemer so se postopoma pojavljali pritiski pregrevanja. To je povzročilo občutno pomanjkanje delovne sile in precejšnjo rast stroškov dela na enoto proizvoda. Novejša gibanja kažejo, da je bilo visoko stopnjo inflacije v letu 2009, ki se je marca 2010 postopoma zmanjšala na 2,9%, mogoče pripisati zlasti skokovitemu porastu cen hrane, višjim cenam energentov ter rasti nadzorovanih cen in posrednih davkov.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med 2,2% in 2,4% za leto 2010 ter med 1,9% in 2,6% za leto 2011. Tveganja za porast inflacije so povezana zlasti z gospodarskim okrevanjem na Poljskem, ki bi utegnilo biti močnejše od pričakovanega, ter z višjimi cenami primarnih surovin od pričakovanih. Tveganja za nižjo inflacijo pa so povezana predvsem z velikostjo prenosa nedavne apreciacije zlota na cene življenjskih potrebščin, kar bi lahko oslabilo uvozne cene. Gledano dolgoročneje bo v prihodnjih letih na inflacijo oziroma nominalni devizni tečaj verjetno vplival proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Poljskem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv gospodarskega dohitevanja težko natančno oceniti.

Poljska je trenutno predmet odločbe Sveta Evropske unije o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 7,1% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje javnega dolga do BDP je znašalo 51,0%, kar je pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2010 povečala na 7,3%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 53,9%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež

primanjkljaja v BDP leta 2009 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP, še naprej naj bi ga presegal tudi v letu 2010. Glede vzdržnosti javnih financ je Poljska izpostavljena srednjemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo celovita fiskalna konsolidacija, če želi Poljska doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 1% BDP.

V dveletnem referenčnem obdobju poljski zlot ni sodeloval v ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja. Zlot je bil med sredino leta 2008 in februarjem 2009 izpostavljen močnim depreciacijskim pritiskom, potem pa se je v okolju vse manjše nenaklonjenosti tveganju na finančnih trgih okrepil. Maja 2009 je izvršilni odbor Mednarodnega denarnega sklada odobril enoletni preventivni aranžma v okviru prožne kreditne linije, uveden marca 2009 in namenjen državam z izpolnjenimi vnaprej določenimi kriteriji, ki je najbrž tudi prispeval k zmanjšanju tveganja tečajnih pritiskov. Devizni tečaj poljskega zlota do eura je od konca leta 2008 izkazoval visoko stopnjo volatilnosti, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR pa so na začetku leta 2010 zrasle na 3,5 odstotne točke. Marca 2010 je bil realni tečaj poljskega zlota tako efektivno kot dvostransko do eura blizu ustreznega desetletnega povprečja. Poljska je med letoma 2000 in 2008 poročala o razmeroma visokem skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 3,2% BDP. Po upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil manjši uvoz, se je saldo tekočega in kapitalskega računa v višini -3,9% BDP leta 2008 izrazito prevesil v presežek v višini 0,1% BDP leta 2009. Neto stanje mednarodnih naložb države se je precej poslabšalo, in sicer z -30,7% BDP leta 2000 na -59,5% leta 2009.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 6,1%, torej so bile rahlo nad referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. V zadnjih letih so dolgoročne obrestne mere na Poljskem na splošno rasle v okolju, kjer sta med vlagatelji prevladovali velika nenaklonjenost tveganju in negotovost glede gospodarskih obetov. V zadnjem času pa so dolgoročne obrestne mere nihale v ozkem razponu na razmeroma visokih ravneh, pri čemer je bila dinamika gospodarske rasti pozitivna in tuji kapitalski prilivi na trg državnih obveznic so bili precejšnji. Dolgoročne obrestne mere so se marca 2010 zopet zmanjšale.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Poljskem, sta med drugim potrebna denarna politika, usmerjena k stabilnosti cen v srednjeročnem obdobju, ter celovita in verodostojna javnofinančna konsolidacija. Poljska se mora poleg tega lotiti tudi cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

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

4.8 ROMUNIJA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Romuniji znašala 5,0%, kar je občutno nad referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin v Romuniji sledila izrazito padajočemu trendu, vendar je leta 2009 kljub temu ostala visoka in je v povprečju znašala okoli 5,6%. Gibanje inflacije v preteklih desetih letih je treba ocenjevati glede na močno rast BDP do sredine leta 2008, tej pa je sledil strm upad gospodarske aktivnosti. Rast plač je bila hitrejša od rasti produktivnosti, kar je po drugi strani spodbudilo rast stroškov dela na enoto proizvoda in pritiske pregrevanja, zaradi česar se je zmanjšala konkurenčnost. Tekom leta 2008 se je trend inflacije po HICP obrnil, zlasti zaradi znižanja cen energentov in hrane, čemur je konec leta 2008 sledilo močno skrčenje gospodarske aktivnosti. Kot kažejo novejša gibanja, se je inflacija po HICP konec leta 2009 povišala in januarja 2010 dosegla 5,2%, nato pa se je marca 2010 znižala na 4,2%. To začasno povečanje je bilo predvsem posledica zvišanja trošarin na tobačne izdelke. Kljub precejšnjemu zmanjšanju gospodarske aktivnosti je bila inflacija izredno vztrajna, kar je bil odraz večje togosti na trgu dela in trgu proizvodov ter visoke rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki pa se je umirjala.

Zadnje razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med 4,0% in 4,4% za leto 2010 ter med 3,0% in 3,5% za leto 2011. Glavno tveganje za porast inflacije predstavlja gibanje cen primarnih surovin in nadzorovanih cen. Kar zadeva tveganja za nižjo inflacijo, bi utegnilo biti zmanjšanje cenovnih pritiskov iz domačega okolja večje oziroma dolgotrajnejše od trenutno predvidenega, če se bo gospodarska aktivnost krepila počasneje, kot se pričakuje zdaj. 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 vpliv gospodarskega dohitevanja težko natančno oceniti.

Romunija je trenutno predmet odločbe Sveta Evropske unije o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 8,3% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje bruto javnega

dolga do BDP je bilo 23,7%, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2010 zmanjšala na 8,0%, stopnja javnega dolga pa naj bi se povečala na 30,5%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež primanjkljaja v BDP leta 2009 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP, še naprej naj bi ga presegal tudi v letu 2010. Glede vzdržnosti javnih financ je Romunija izpostavljena velikemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo nadaljnja fiskalna konsolidacija, če želi Romunija doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 0,7% BDP.

V dveletnem referenčnem obdobju romunski lej ni sodeloval v ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja. Lej je med sredino leta 2008 in začetkom leta 2009 močno depreciiral v odnosu do eura, nato pa si je rahlo opomogel. Mednarodni program finančne pomoči, ki ga vodita EU in MDS, je konec marca 2009 pomagal lajšati pritiske na zmanjšanje vrednosti romunske valute. Devizni tečaj romunskega leja do eura je do začetka leta 2009 izkazoval visoko stopnjo volatilnosti, čemur je sledilo zmanjšanje, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR pa so v zadnjih dveh letih ostale velike in znašale okoli 9,1 odstotne točke. Marca 2010 je bil realni tečaj romunskega leja tako dvostransko do eura kot efektivno nekoliko nad desetletnim zgodovinskim povprečjem. Romunija je beležila vse večji primanjkljaj na skupnem tekočem in kapitalskem računu plačilne bilance, tj. od 3,1% BDP leta 2002 do zelo visoke ravni leta 2007, ko je znašal 12,8% BDP. Po močnem upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil manjši uvoz, se je primanjkljaj tekočega in kapitalskega računa strmo zmanjšal z 11,1% BDP leta 2008 na 4,0% leta 2009. Neto stanje mednarodnih naložb države se je precej poslabšalo, in sicer z -26,9% BDP leta 2000 na -61,9% leta 2009.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 9,4%, torej so bile daleč nad referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. V zadnjih letih so se dolgoročne obrestne mere v Romuniji v okolju velike nenaklonjenosti tveganju med vlagatelji in negotovosti glede gospodarskih obetov strmo zvišale. V zadnjem času so se sicer začele nižati, vendar še vedno ostajajo na razmeroma visoki ravni, pri čemer so dolgoročne obrestne mere za državne obveznice v Romuniji marca 2010 dosegle 7,1%.

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Romuniji, sta med drugim potrebna stabilnostno usmerjena denarna politika in strogo izvajanje načrtov fiskalne konsolidacije. Romunija se mora poleg tega lotiti tudi cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

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

4.9 ŠVEDSKA

V referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Švedskem znašala 2,1%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 1,0%, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija na Švedskem na splošno stabilna, kar odraža visoko gospodarsko razvitost države in kredibilnost njene denarne politike ob podpori zmernega oblikovanja plač. Leta 2009 je povprečna medletna inflacija po HICP znašala 1,9%. Medletna inflacija po HICP se je občasno dvignila nad 2% zaradi gibanj na svetovnih trgih primarnih surovin, obdobij depreciacije švedske krone do glavnih svetovnih valut ter povečane rasti plač v obdobju zniževanja produktivnosti. Obdobja višje inflacije pa so bila le začasna. Novejša gibanja kažejo, da je v prvi polovici leta 2009 medletna stopnja inflacije po HICP znašala okoli 2,0%, nato se je nekoliko znižala, potem pa se je zaradi višjih cen energentov spet povečala in marca 2010 dosegla 2,5%. Odziv inflacije na strmo zmanjšanje gospodarske aktivnosti zaradi svetovne finančne in gospodarske krize sta ublažila precejšnja depreciacija krone in zakasneli vpliv pretekle rasti stroškov dela na enoto proizvoda.

Najnovejše razpoložljive napovedi inflacije najpomembnejših mednarodnih institucij se gibljejo med 1,3% in 2,4% za leto 2010 ter med 1,6% in 3,2% za leto 2011. Zakasneli vpliv nedavne apreciacije krone predstavlja vir tveganja za znižanje inflacije, medtem ko bi močnejša oživitev svetovnih cen primarnih surovin lahko dvignila inflacijo na višjo raven, kot se trenutno pričakuje.

Švedska ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2009 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 0,5% BDP, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 3%. Razmerje javnega dolga do BDP je bilo 42,3% BDP, kar je pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2010 povečala na 2,1% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se povzpela na 42,6% BDP. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je bil delež proračunskega primanjkljaja v letu 2009 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Glede vzdržnosti javnih financ je Švedska izpostavljena majhnemu tveganju, kot kaže poročilo Evropske komisije o vzdržnosti javnih financ iz leta 2009. Potrebna bo

nadaljnja fiskalna konsolidacija, če želi Švedska doseči srednjeročni proračunski cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni presežek brez začasnih ukrepov v višini okrog 1% BDP.

V dveletnem referenčnem obdobju švedska krona ni sodelovala v ERM II, pač pa je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja. Krona je med sredino leta 2008 in marcem 2009 strmo padla v odnosu do eura, nato pa je njena vrednost deloma narasla. Devizni tečaj švedske krone do eura je bil od konca leta 2008 močno volatilen, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR pa so januarja 2009 postale negativne in od začetka leta 2010 ostale na ravni okrog -0,3 odstotne točke. Marca 2010 je bil realni tečaj švedske krone dvostransko do eura in efektivno blizu desetletnega povprečja. Švedska je od leta 2000 ohranjala velik skupni presežek tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 6,7% BDP. Neto stanje mednarodnih naložb države se je postopoma izboljšalo z -35,1% BDP v letu 2000 na -1,6% BDP v letu 2007, potem pa je v letih 2008 in 2009 strmo padlo na -14,1% oziroma -19,7%.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2009 do marca 2010 v povprečju znašale 3,3%, torej so bile daleč pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Od sredine leta 2005 je razlika med švedskimi dolgoročnimi obrestnimi merami in donosnostjo obveznic euroobmočja negativna. Do junija 2008 se je razlika gibala na ravni okoli -0,2 odstotne točke, vendar se je proti koncu referenčnega obdobja povečala na -0,4 odstotne točke, kar odraža javnofinančno konsolidacijo, predvsem pa razmeroma šibke inflacijske pritiske.

Za vzdrževanje okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Švedskem, sta med drugim potrebna nadaljnje izvajanje denarne politike, usmerjene k cenovni stabilnosti, in zdrava javnofinančna politika v srednjeročnem obdobju. Čeprav je Švedska dosegla zelo zdravo javnofinančno stanje, je pomembno zagotoviti nadaljnje zmanjšanje davka od dohodka. Švedska se mora poleg tega lotiti cele vrste izzivov gospodarske politike, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila).

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

Pogodbe. ECB ugotavlja, da je bila Švedska po Pogodbi dolžna sprejeti nacionalno zakonodajo za integracijo v Eurosistem od 1. junija 1998 in da švedski organi v zadnjih letih niso sprejeli nobenih zakonodajnih ukrepov, da bi odpravili nezdružljivost, opisano v tem in prejšnjih poročilih.