



EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM

# KONVERGENČNÁ SPRÁVA MÁJ 2012





EURÓPSKA CENTRÁLNA BANKA

EUROSYSTEM



## KONVERGENČNÁ SPRÁVA MÁJ 2012

V roku 2012  
je vo všetkých  
publikáciách ECB  
použitý motív  
z bankovky 50 eur.

© Európska centrálna banka 2012

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt nad Mohanom  
Nemecko

**Poštová adresa**

European Central Bank  
Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefón**

+49 69 1344 0

**Internet**

<http://www.ecb.europa.eu>

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Všetky práva vyhradené. Reprodukované na vzdelávacie a nekomerčné účely je povolené s uvedením zdroja.*

*Slovenský preklad vyhotovila Európska centrálna banka v spolupráci s Národnou bankou Slovenska. Obsahuje len nasledujúce kapitoly: Úvod, Analytický rámec, Stav hospodárskej konvergenzie a Zhrnutie za jednotlivé krajiny. Podrobnejšie informácie sú k dispozícii v kompletnej anglickej verzii na internetovej stránke ECB. Záväzným je originálne anglické znenie.*

*Redakčná uzávierka údajov uvedených v tejto správe bola 30. apríla 2012.*

ISSN 1725-9665 (online verzia)

# OBSAH

<b>1 ÚVOD</b>	<b>5</b>
<b>2 ANALYTICKÝ RÁMEC</b>	<b>7</b>
2.1 Hospodárska konvergencia	7
2.2 Zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov so zmluvami	18
<b>3 STAV HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE</b>	<b>35</b>
<b>4 ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY</b>	<b>49</b>
4.1 Bulharsko	49
4.2 Česká Republika	51
4.3 Lotyšsko	53
4.4 Litva	55
4.5 Maďarsko	57
4.6 Poľsko	59
4.7 Rumunsko	61
4.8 Švédsko	63

## POUŽITÉ SKRATKY

### KRAJINY

BE	Belgicko	LU	Luxembursko
BG	Bulharsko	HU	Maďarsko
CZ	Česká republika	MT	Malta
DK	Dánsko	NL	Holandsko
DE	Nemecko	AT	Rakúsko
EE	Estónsko	PL	Poľsko
IE	Írsko	PT	Portugalsko
GR	Grécko	RO	Rumunsko
ES	Španielsko	SI	Slovinsko
FR	Francúzsko	SK	Slovensko
IT	Taliansko	FI	Fínsko
CY	Cyprus	SE	Švédsko
LV	Lotyšsko	UK	Spojené kráľovstvo
LT	Litva	JP	Japonsko
		US	Spojené štáty

### OSTATNÉ

BIS	Banka pre medzinárodné zúčtovanie
b.o.p.	platobná bilancia
BPM5	Príručka platobnej bilancie MMF (5. vydanie)
CD	depozitný certifikát
CPI	index spotrebiteľských cien
ECB	Európska centrálna banka
EDP	postup pri nadmernom deficite
EER	efektívny výmenný kurz
EMI	Európsky menový inštitút
ERM	mechanizmus výmenných kurzov
ESA 95	Európsky systém účtov 1995
ESCB	Európsky systém centrálnych bánk
EÚ	Európska únia
EUR	euro
HDP	hrubý domáci produkt
HICP	harmonizovaný index spotrebiteľských cien
HMÚ	hospodárska a menová únia
ILO	Medzinárodná organizácia práce
MMF	Medzinárodný menový fond
PFI	peňažná finančná inštitúcia
MIP	postup pri makroekonomickej nerovnováhe
NCB	národná centrálna banka
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj
PPI	index cien výrobcov
TSCG	Zmluva o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii

**V súlade s praxou Spoločenstva sú členské štáty EÚ v tejto správe zoradené v abecednom poradí podľa ich názvov v národných jazykoch.**

# I ÚVOD

Od zavedenia eura v prvých 11 členských štátoch dňa 1. januára 1999 jednotnú menu prijalo ďalších šesť krajín, pričom poslednou z nich je od 1. januára 2011 Estónsko. To znamená, že desať členských štátov EÚ sa stále plne nezúčastňuje na HMÚ, čiže zatiaľ neprijalo euro. Dva z nich – Dánsko a Spojené kráľovstvo – oznámili svoje rozhodnutie, že sa do tretej fázy HMÚ nezapoja. Konvergenčné správy o týchto dvoch krajinách sa preto vypracúvajú iba v prípade, že o to samy požiadajú. Keďže ani jedna z nich o hodnotenie nepožiadala, v tejto správe sa hodnotí osem krajín: Bulharsko, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Švédsko. Vzhľadom na to, že Zmluva o fungovaní Európskej únie (ďalej len „zmluva“) týchto osem krajín zaväzuje prijať euro, musia sa snažiť splniť všetky konvergenčné kritériá.

Vypracovaním tejto správy ECB plní požiadavku stanovenú v článku 140 zmluvy minimálne raz za dva roky alebo na žiadosť členského štátu, pre ktorý platí výnimka, podať Rade Európskej únie (ďalej len „Rada EÚ“) správu „o pokroku, ktorý členské štáty, pre ktoré platí výnimka, dosiahli pri plnení záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie“. Osem krajín hodnotených v tejto správe sa hodnotí v rámci pravidelného dvojročného cyklu. Rovnakou úlohou bola poverená aj Európska komisia, ktorá tiež vypracovala svoju správu. Obidve správy sa Rade EÚ predkladajú súbežne.

ECB túto správu vypracovala na základe rámca použitého v prechádzajúcich konvergenčných správach. V prípade uvedených ôsmich krajín hodnotí, či dosiahli vysoký stupeň udržateľnej hospodárskej konvergenencie, či je ich vnútroštátna legislatíva zlučiteľná so zmluvou a či sú splnené zákonné požiadavky na to, aby sa ich národné centrálné banky stali neoddeliteľnou súčasťou Eurosystému.

Hodnotenie procesu hospodárskej konvergenencie do značnej miery závisí od kvality a integrity použitých štatistických údajov. Zostavovanie a vykazovanie štatistík, najmä štatistík verejných financií, nesmie byť ovplyvnené politickými motívmi a zásahmi. Členské štáty EÚ by mali kvalitu a integritu svojich štatistík považovať za vysokú prioritu a zabezpečiť, aby sa pri ich zostavovaní používal primeraný systém kontroly a bilancovania a aby sa v oblasti štatistiky dodržiavali minimálne štandardy. Tieto štandardy majú zásadný význam pre posilnenie nezávislosti, integrity a zodpovednosti národných štatistických úradov a budovanie dôvery v kvalitu štatistík verejných financií (viac v časti 9 kapitoly 5).

Správa má nasledujúcu štruktúru. V druhej kapitole je opísaný rámec hodnotenia hospodárskej a právnej konvergenencie. Tretia kapitola prináša prehľad hlavných aspektov hospodárskej konvergenencie. Štvrtá kapitola obsahuje zhrnutia za jednotlivé krajiny s hlavnými výsledkami hodnotenia hospodárskej a právnej konvergenencie. V piatej kapitole je uvedené podrobnejšie hodnotenie stavu hospodárskej konvergenencie všetkých ôsmich členských štátov EÚ, ako aj prehľad ukazovateľov stavu konvergenencie a štatistickej metodiky ich zberu. A napokon šiesta kapitola hodnotí zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov týchto členských štátov vrátane štatútov ich národných centrálnych bánk s článkami 130 a 131 zmluvy a so Štatútom Európskeho systému centrálnych bánk a Európskej centrálnej banky (ďalej tiež „štatút“).





## 2 ANALYTICKÝ RÁMEC

### 2.1 HOSPODÁRSKA KONVERGENCIA

Pri analýze stavu hospodárskej konvergenencie v ôsmich hodnotených členských štátoch Európskej únie ECB používa jednotný analytický rámec, ktorý aplikuje na každú krajinu samostatne. Jednotný rámec vychádza z ustanovení zmluvy a ich uplatňovania zo strany ECB, pokiaľ ide o cenový vývoj, pomer rozpočtového deficitu a dlhu verejnej správy k HDP, výmenný kurz, dlhodobé úrokové miery a ďalšie faktory relevantné z hľadiska integrácie a konvergenencie. Okrem toho vychádza z viacerých doplnujúcich spätných a výhľadových hospodárskych ukazovateľov, ktoré sa považujú za relevantné pri podrobnejšom hodnotení udržateľnosti konvergenencie. Hodnotenie jednotlivých členských štátov na základe týchto faktorov je dôležité z hľadiska zaistenia ich bezproblémovej integrácie do eurozóny. Boxy 1 až 5 obsahujú stručné zhrnutie právnych ustanovení a podrobnejšie opisujú metodiku, ktorou sa ECB riadi pri uplatňovaní týchto ustanovení.

V záujme zabezpečenia kontinuity a dodržania zásady rovnakého zaobchádzania táto správa vychádza zo zásad vymedzených v predchádzajúcich správach ECB (a správach jej predchodcu Európskeho menového inštitútu). Ide najmä o viacero základných zásad, ktoré ECB uplatňuje pri aplikácii konvergenčných kritérií. Po prvé, jednotlivé kritériá sa interpretujú a aplikujú presne vymedzeným spôsobom. Prítom sa vychádza z toho, že hlavným zmyslom kritérií je zabezpečiť, aby sa členmi eurozóny stali len tie členské štáty, ktorých hospodárske podmienky prispievajú k udržaniu cenovej stability a súdržnosti eurozóny. Po druhé, konvergenčné kritériá tvoria ucelený a navzájom prepojený systém a musia byť splnené všetky. Zmluva kladie všetky kritériá na rovnakú úroveň a hierarchicky ich nečlení. Po tretie, konvergenčné kritériá musia byť splnené na základe skutočných údajov. Po štvrté, konvergenčné kritériá treba aplikovať konzistentne, transparentne a zrozumiteľne. Okrem toho sa zdôrazňuje, že konvergenca sa musí dosahovať trvalým spôsobom, nielen v danom čase. Preto sa hodnotenie krajín zameriava na udržateľnosť konvergenencie.

Z tohto hľadiska sa hospodársky vývoj jednotlivých krajín hodnotí spätne, spravidla za obdobie uplynulých desiatich rokov. Takýmto spôsobom možno lepšie zistiť, či a v akej miere je dosiahnutý stav skutočne dôsledkom štrukturálnych zmien, a spoľahlivejšie tak posúdiť udržateľnosť hospodárskej konvergenencie.

Ďalej sa v primeranej miere hodnotí aj perspektíva ďalšieho vývoja. V tejto súvislosti sa osobitná pozornosť venuje skutočnosti, že udržateľnosť priaznivého hospodárskeho vývoja rozhodujúcim spôsobom závisí od vhodných a trvalých systémových reakcií na súčasné a budúce problémy. Pre zaistenie udržateľného rastu produkcie v strednodobom a dlhodobom horizonte je rozhodujúce tiež kvalitné riadenie a spoľahlivo fungujúce inštitúcie. Celkovo sa zdôrazňuje, že zabezpečenie udržateľnosti hospodárskej konvergenencie závisí od dosiahnutia dobrého východiskového stavu, existencie fungujúcich inštitúcií, ako aj od uplatňovania náležitých postupov po prijatí eura.

Na hodnotenie ôsmich členských štátov EÚ sa používa jednotný rámec, ktorý sa aplikuje na každú krajinu samostatne. Hodnotenia krajín, zamerané na výsledky dosiahnuté v jednotlivých členských štátoch, sa v súlade s ustanoveniami článku 140 zmluvy majú posudzovať oddelene.

Dňom uzávierky štatistických údajov uvedených v tejto konvergenčnej správe bol 30. apríl 2012. Štatistické údaje použité pri hodnotení konvergenčných kritérií poskytla Európska komisia (viac údajov v časti 9 kapitoly 5, v tabuľkách a grafoch) a údaje o výmenných kurzoch a dlhodobých úrokových mierach poskytla Komisia v spolupráci s ECB. Údaje o konvergencii v oblasti cenového vývoja a vývoja dlhodobých úrokových mier sú za obdobie do marca 2012, čo je posledný mesiac, za ktorý sú dostupné údaje o HICP. V prípade mesačných údajov o výmenných kurzoch sa v tejto správe



hodnotí obdobie do apríla 2012. Historické údaje o rozpočtovej pozícii sa končia rokom 2011. Zohľadnené boli aj prognózy z rôznych zdrojov spolu s poslednými konvergenčnými programami členských štátov a ďalšie informácie relevantné na posúdenie perspektívy udržateľnosti konvergenencie. V tejto správe sa tiež zohľadňuje prognóza Európskej komisie z jari 2012 zverejnená 11. mája 2012 a správa o mechanizme varovania<sup>1</sup>, ktorá bola zverejnená 14. februára 2012. Konvergenčnú správu schválila Generálna rada ECB 25. mája 2012.

V boxe 1 sú opísané právne ustanovenia týkajúce sa cenového vývoja a ich uplatňovanie zo strany ECB.

1 Predstavuje prvý krok v rámci nového postupu dohľadu zameraný na prevenciu a nápravu makroekonomických nerovnováh (viac v glosári).

## Box 1

### VÝVOJ CIEN

#### 1 Ustanovenia zmluvy

V článku 140 ods. 1 prvej zarážke zmluvy sa požaduje, aby konvergenčná správa posúdila, či sa dosiahol vysoký stupeň konvergenencie, a to zhodnotením nasledujúcich kritérií plnenia záväzkov členských štátov:

„dosiahnutie vysokého stupňa cenovej stability, ktorý vychádza z miery inflácie, ktorá sa približuje k miere inflácie najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky“.

Článok 1 Protokolu č. 13 o kritériách konvergenencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 140, ustanovuje, že:

„kritérium cenovej stability uvedené v článku 140 ods. 1 prvej zarážke Zmluvy o fungovaní Európskej únie znamená, že členský štát si udržiava dlhodobú cenovú stabilitu a priemernú mieru inflácie vykazovanú v priebehu roka pred skúmaním, ktorá neprekračuje viac ako o 1,5 percentuálneho bodu miery inflácie maximálne troch členských štátov, ktoré dosiahli v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky. Inflácia sa meria pomocou indexu spotrebiteľských cien na porovnateľnom základe, ktorý zohľadní rozdiely medzi vnútroštátnymi definíciami.“

#### 2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely tejto správy ECB uplatňuje ustanovenia zmluvy nasledujúcim spôsobom:

Po prvé, „priemerná miera inflácie vykazovaná v priebehu roka pred skúmaním“ je určená ako zmena posledného dostupného dvanásťmesačného priemeru HICP voči predchádzajúcemu dvanásťmesačnému priemeru. Pri určovaní miery inflácie sa v tejto správe hodnotí obdobie od apríla 2011 do marca 2012.

Po druhé, požiadavka „najviac troch členských štátov, ktoré v cenovej stabilite dosahujú najlepšie výsledky“ v definícii referenčnej hodnoty bola aplikovaná použitím neváženého aritmetického priemeru troch najnižších mier inflácie zaznamenaných v členských štátoch EÚ: vo Švédsku (1,3 %), v Írsku (1,4 %) a v Slovinsku (2,1 %), pričom tentoraz nebola identifikovaná žiadna mimoriadne nízka hodnota.<sup>1</sup> Priemerná miera inflácie je teda 1,6 % a referenčná hodnota, po pripočítaní 1,5 percentuálneho bodu, je 3,1 %.

Inflácia sa meria na základe HICP, ktorý bol vytvorený práve na účely hodnotenia konvergence v oblasti cenovej stability na porovnateľnom základe (viac v časti 9 kapitoly 5). Pre informáciu sú v štatistickej časti tejto správy uvedené údaje o priemernej miere inflácie v eurozóne.

<sup>1</sup> Koncept „mimoriadnosti“ bol spomenutý v predchádzajúcich konvergenčných správach ECB (napr. v správe z roku 2010) alebo v konvergenčných správach EMI. V súlade s týmito správami sa vývoj v určitom členskom štáte považuje za mimoriadny, ak sú splnené dve podmienky: po prvé, 12-mesačná priemerná miera inflácie je podstatne nižšia než porovnateľné miery inflácie v ostatných členských štátoch a po druhé, cenový vývoj v tomto štáte bol výrazne ovplyvnený výnimočnými faktormi. Ak by sa medzi tri krajiny s najlepšimi výsledkami z hľadiska cenovej stability zahrnila aj krajina s mimoriadnymi výsledkami, viedlo by to k deformovaniu výslednej referenčnej hodnoty. K identifikovaniu mimoriadnej krajiny sa nepristupuje mechanicky. Tento postup bol zavedený v záujme náležitého zohľadnenia potenciálnych výrazných odchýlok vývoja inflácie v jednotlivých krajinách. Napríklad v konvergenčných správach ECB a Európskej komisie za rok 2010 sa za krajinu s mimoriadnymi výsledkami považovalo Írsko, keďže jeho miera inflácie bola o 1,5 percentuálneho bodu nižšia ako druhá najnižšia miera inflácie v EÚ. Odzrkadľovalo sa v nej mimoriadne výrazné spomalenie hospodárskej aktivity v Írsku a súvisiaci značný pokles miezd. V súčasnosti sa však reálny rast produkcie a miera inflácie Írska výrazne nelíšia od ostatných členských štátov.

S cieľom umožniť podrobnejšie hodnotenie udržateľnosti cenového vývoja v príslušných ôsmich krajinách sa priemerná miera inflácie HICP za hodnotené 12-mesačné obdobie od apríla 2011 do marca 2012 posudzuje z pohľadu hospodárskych výsledkov týchto členských štátov za predchádzajúcich desať rokov vo vzťahu k cenovej stabilite. V tejto súvislosti sa pozornosť sústreďuje na orientáciu menovej politiky, najmä na to, či hlavným zámerom menových orgánov je dosahovanie a udržanie cenovej stability a ako k dosiahnutiu tohto cieľa prispievajú ostatné oblasti hospodárskej politiky. Okrem toho sa do úvahy berú aj vplyvy makroekonomického prostredia na dosahovanie cenovej stability. Cenový vývoj sa hodnotí z hľadiska situácie v oblasti dopytu a ponuky, pričom sa okrem iného kladie dôraz na faktory ovplyvňujúce jednotkové náklady práce a dovozné ceny. Napokon sa zvažujú aj vývojové trendy ostatných relevantných cenových indexov (napr. HICP bez nespracovaných potravín a energií, HICP pri stálych daňových sadzbách, národný CPI, deflátor súkromnej spotreby, deflátor HDP a ceny výrobcov). Čo sa týka perspektívy budúceho vývoja, správa obsahuje aj predpokladaný vývoj inflácie v nadchádzajúcich rokoch vrátane prognóz významných medzinárodných inštitúcií a účastníkov trhu. Venuje sa tiež inštitucionálnym a štrukturálnym otázkam, ktoré majú význam z hľadiska udržania prostredia podporujúceho cenovú stabilitu po zavedení eura.

V boxe 2 sú opísané právne ustanovenia týkajúce sa fiškálneho vývoja a ich uplatňovanie zo strany ECB spolu s procedurálnymi otázkami.

## FIŠKÁLNY VÝVOJ

### 1 Ustanovenia zmluvy a iné právne ustanovenia

V článku 140 ods. 1 druhej zarážke zmluvy sa požaduje, aby konvergenčná správa posúdila, či sa dosiahol vysoký stupeň konvergenzie, a to zhodnotením nasledujúcich kritérií plnenia záväzkov členských štátov:

„udržanie stability stavu štátnych finančných prostriedkov, ktorý vychádza zo stavu štátneho rozpočtu, ktorý nevykazuje nadmerný deficit v zmysle článku 126 ods. 6“.

Článok 2 Protokolu č. 13 o kritériách konvergenzie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 140, ustanovuje, že:

„kritérium stavu štátneho rozpočtu uvedené v článku 140 ods. 1 druhej zarážke znamená, že v čase vykazovania sa na členský štát nevzťahuje rozhodnutie Rady podľa článku 126 ods. 6 tejto zmluvy o existencii nadmerného deficitu“.

Článok 126 definuje postup pri nadmernom deficite. V zmysle článku 126 ods. 2 a ods. 3 Európska komisia vypracuje správu, ak členský štát nespĺňa požiadavky rozpočtovej disciplíny a najmä:

- (a) ak pomer plánovaného alebo skutočného deficitu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu prekračuje referenčnú hodnotu (stanovenú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite ako 3 % HDP), okrem prípadov:
  - ak tento pomer podstatne klesol alebo sa neustále znižuje a dosahuje úroveň, ktorá sa približuje k referenčnej hodnote, alebo
  - ak prekročenie referenčnej hodnoty je len výnimočné alebo dočasné a tento pomer zostáva v blízkosti referenčnej hodnoty;
- (b) ak pomer dlhu verejnej správy k hrubému domácejmu produktu prekračuje referenčnú hodnotu (stanovenú v Protokole o postupe pri nadmernom deficite ako 60 % HDP), okrem prípadov, keď sa tento pomer dostatočne znižuje a uspokojujúcim tempom sa približuje k referenčnej hodnote.

Správa Komisie musí prihliadať aj na to, či deficit verejnej správy prekračuje investičné výdavky vlády, ako aj na všetky ostatné súvisiace faktory vrátane strednodobého výhľadu vývoja ekonomiky a rozpočtového hospodárenia členského štátu. Komisia môže vypracovať správu aj vtedy, ak sa aj napriek plneniu kritérií nazdáva, že v členskom štáte existuje riziko nadmerného deficitu. K správe Komisie sa vyjadruje Hospodársky a finančný výbor. V súlade s článkom 126 ods. 6 napokon Rada EÚ na základe odporúčania Komisie a po posúdení prípadných pripomienok členského štátu a celkovom zhodnotení rozhodne kvalifikovanou väčšinou a bez účasti príslušného členského štátu, či v členskom štáte existuje nadmerný deficit.

Ustanovenia článku 126 zmluvy sa podrobnejšie vysvetľujú v nariadení Rady (ES) č. 1467/97, naposledy zmenenom a doplnenom nariadením Rady (EÚ) č. 1177/2011<sup>1</sup>, v ktorom sa okrem iného:

- potvrdzuje rovnocenné postavenie kritéria dlhu a kritéria deficitu, pričom kritérium dlhu je operatívne, a umožňuje sa trojročné prechodné obdobie. V článku 2 ods. 1 písmene a) nariadenia sa ustanovuje, že ak dôjde k prekročeniu referenčnej hodnoty, pomer verejného dlhu k HDP sa považuje za uspokojivo klesajúci a približujúci sa k referenčnej hodnote vyhovujúcim tempom, ak sa rozdiel vzhľadom na referenčnú hodnotu znižoval za predchádzajúce tri roky pravidelným tempom o jednu dvadсятinu ročne, a to na základe zmien za uplynulé tri roky, za ktoré sú údaje dostupné. Kritérium dlhu sa za splnené považuje tiež vtedy, keď sa na základe prognózy dlhu podľa Európskej komisie zdá pravdepodobné, že sa rozdiel zníži v stanovenom trojročnom období. Pri implementovaní referenčnej hodnoty pre zníženie dlhu sa zohľadňuje aj vplyv hospodárskeho cyklu na jeho tempo;
- podrobne uvádzajú významné faktory, ktoré Komisia zohľadní pri vypracovávaní správy podľa článku 126 ods. 3 zmluvy. Ide najmä o rad faktorov významných pri hodnotení vývoja strednodobej hospodárskej situácie, stavu rozpočtu a štátneho dlhu (článok 2 ods. 3 nariadenia a podrobnosti o následnej analýze ECB uvedené ďalej v texte).

Dňa 2. marca 2012 podpísalo 25 členských štátov EÚ (teda všetky členské štáty okrem Spojeného kráľovstva a Českej republiky) Zmluvu o stabilite, koordinácii a správe v hospodárskej a menovej únii (TSCG), ktorá vychádza z ustanovení posilneného Paktu stability a rastu a vstúpi do platnosti po jej ratifikovaní dvanástimi členskými štátmi eurozóny.<sup>2</sup> V tretej hlave tejto zmluvy (Fiškálna dohoda) sa okrem iného ustanovuje záväzná fiškálna pravidla, podľa ktorého musia byť rozpočty verejnej správy vyrovnané alebo prebytkové. Pravidlo sa bude považovať za dodržané, ak ročné štruktúrne saldo verejnej správy bude v medziach strednodobého cieľa pre jednotlivú krajinu a nepresiahne hranicu štruktúrneho deficitu na úrovni 0,5 % HDP. Ak je pomer dlhu verejnej správy výrazne nižší ako 60 % HDP a ak v súvislosti s dlhodobou udržateľnosťou verejných financií existujú nízke riziká, môže hranica strednodobého cieľa dosahovať štruktúrny deficit najviac vo výške 1,0 % HDP. Zmluva TSCG zahŕňa tiež referenčnú hodnotu zníženia dlhu uvedenú v nariadení Rady (EÚ) č. 1177/2011, ktorým sa zmenilo a doplnilo nariadenie Rady (ES) č. 1467/97<sup>3</sup>, a v prípade signatárskych členských štátov EÚ toto pravidlo zvyšuje na úroveň primárneho práva. Požaduje sa, aby signatárske členské štáty zaviedli vo svojej ústave – alebo ekvivalentnom zákone s vyššou právnou silou ako zákon o rozpočte – ustanovené fiškálne pravidlá spolu s automatickým korekčným mechanizmom pre prípad odchýlky od fiškálneho cieľa.

1 Nariadenie Rady (ES) č. 1467/97 zo 7. júla 1997 o urýchľovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom deficite (Ú. v. ES L 209, 2.8.1997, s. 6), naposledy zmenené a doplnené nariadením Rady (EÚ) č. 1177/2011 z 8. novembra 2011 (Ú. v. EÚ L 306, 23.11.2011, s. 12). Jeho konsolidovaná verzia je zverejnená na internetovej stránke:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:EN:PDF>

2 Po nadobudnutí platnosti sa TSCG bude vzťahovať aj na tie členské štáty EÚ, pre ktoré platí výnimka a ktoré ju ratifikovali, a to odo dňa, keď nadobudne platnosť rozhodnutie o zrušení výnimky alebo od skoršieho dňa, ku ktorému sa príslušný členský štát rozhodne byť viazaný všetkými alebo niektorými ustanoveniami TSCG.

3 Nariadenie Rady (ES) č. 1177/2011 z 8. novembra 2011, ktorým sa mení a dopĺňa nariadenie (ES) č. 1467/97 o urýchľovaní a objasňovaní vykonania postupu pri nadmernom schodku, Ú. v. EÚ L 306, 23.11.2011, s. 33.



## 2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely hodnotenia konvergencie ECB vyjadruje svoj názor na vývoj v rozpočtovej oblasti. Z hľadiska udržateľnosti ECB hodnotí kľúčové ukazovatele vývoja rozpočtového hospodárenia v období rokov 2002 až 2011, posudzuje perspektívu ďalšieho vývoja a možné problémy v oblasti verejných financií a zameriava sa na súvislosti medzi vývojom deficitu a vývojom dlhu. ECB zabezpečila novú analýzu účinnosti národných rozpočtových rámcov, ako sa uvádza v článku 2 ods. 2 písmene b) nariadenia Rady (ES) č. 1467/97, naposledy zmeneného a doplneného nariadením Rady (EÚ) č. 1177/2011, a v smernici Rady 2011/85/EÚ<sup>4</sup>. V tejto správe sa tiež hodnotí pokrok pri dosahovaní strednodobého rozpočtového cieľa v súlade s pravidlom výdavkového stropu, ako sa ustanovuje v článku 9 ods. 1 nariadenia Rady (ES) č. 1466/97, naposledy zmeneného a doplneného nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1175/2011<sup>5</sup>. Cieľom tohto pravidla je zabezpečiť náležité financovanie zvýšených výdavkov. Členské štáty, ktoré ešte nedosiahli svoj strednodobý rozpočtový cieľ, by mali zaistiť, aby ich príslušné primárne výdavky neprekročili referenčnú strednodobú mieru potenciálneho rastu HDP, pokiaľ sa zvýšenie výdavkov nevyváži diskrečnými príjmovými opatreniami.

Podľa článku 126 zmluvy v prípade postupu pri nadmernom deficite nemá ECB na rozdiel od Komisie žiadnu formálnu úlohu. Správa ECB len konštatuje, či sa voči štátu uplatňuje postup pri nadmernom deficite.

Čo sa týka ustanovenia zmluvy o pomere dlhu prevyšujúcom 60 % HDP, ktoré stanovuje, že tento pomer sa má „dostatočne znižovať a uspokojujúcim tempom približovať k referenčnej hodnote“, ECB hodnotí predchádzajúci a budúci trend tohto pomeru. V prípade členských štátov, ktorých pomer dlhu prekračuje referenčnú hodnotu, ECB pre ilustráciu zabezpečí analýzu udržateľnosti dlhu, ktorá je tiež v súlade s referenčnou hodnotou pre zníženie dlhu ustanovenou v článku 2 ods. 1 písmene a) nariadenia Rady (ES) č. 1467/97, naposledy zmeneného a doplneného nariadením Rady (EÚ) č. 1177/2011.

Hodnotenie vývoja v rozpočtovej oblasti vychádza z údajov zostavených na základe národných účtov v súlade s požiadavkami Európskeho systému účtov ESA 95 (viac v časti 9 kapitoly 5). Väčšinu údajov predložených v tejto správe poskytla Komisia v apríli 2012. Údaje zahŕňajú výsledky rozpočtového hospodárenia za roky 2002 až 2011, ako aj prognózy Komisie na rok 2012.

4 Smernica Rady 2011/85/EÚ z 8. novembra 2011 o požiadavkách na rozpočtové rámce členských štátov (Ú. v. EÚ L 306, 23.11.2011, s. 41).

5 Nariadenie Rady (ES) č. 1466/97 zo 7. júla 1997 o posilnení dohľadu nad stavmi rozpočtov a o dohľade nad hospodárskymi politikami a ich koordinácii (Ú. v. ES L 209, 2.8.1997, s. 1), naposledy zmenené a doplnené nariadením Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1175/2011 zo 16. novembra 2011 (Ú. v. EÚ L 306, 23.11.2011, s. 12).

Jeho konsolidovaná verzia je zverejnená na internetovej stránke:

<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:EN:PDF>

Z hľadiska udržateľnosti verejných financií sa výsledky hodnotených štátov v roku 2011 porovnávajú s výsledkami jednotlivých členských štátov v uplynulých desiatich rokoch. Východiskom je hodnotenie vývoja pomeru deficitu. V tejto súvislosti sa považuje za vhodné zohľadniť skutočnosť, že ročná zmena pomeru deficitu danej krajiny je zvyčajne ovplyvňovaná rôznymi faktormi. Tieto faktory sa často členia na „cyklické“, ktoré sú reakciami deficitu na zmeny v hospodárskom cykle, a na „necyklické“, ktoré sa často považujú za výsledok štrukturálnych alebo trvalých zmien rozpočtovej politiky. Necyklické vplyvy, ktoré sú kvantifikované v tejto správe, sa však nemusia

vždy v plnej miere považovať za výraz štrukturálnych zmien v rozpočtovom hospodárení, pretože zahŕňajú aj účinok opatrení a špecifických faktorov, ktoré majú na rozpočtové saldo iba dočasný vplyv. Zistiť, nakoľko sa štrukturálne rozpočtové pozície zmenili počas krízy, je obzvlášť náročné vzhľadom na neistotu v otázke hladiny a tempa rastu potenciálnej hospodárskej produkcie. Pokiaľ ide o ďalšie rozpočtové ukazovatele, podrobnejšie sa hodnotia tiež predchádzajúce trendy vývoja verejných výdavkov a príjmov.

Ďalším krokom je hodnotenie vývoja pomeru dlhu sektora verejnej správy v tomto období i faktorov ovplyvňujúcich tento pomer, teda rozdielu medzi nominálnym rastom HDP a úrokovými mierami, primárneho salda a úpravy vzťahu deficitu a dlhu. Takýto postup môže priniesť ďalšie poznatky o tom, do akej miery dynamiku dlhu ovplyvňuje makroekonomické prostredie a najmä kombinácia hospodárskeho rastu a úrokových mier. Môže tiež poskytnúť bližší pohľad na výsledky snáh o rozpočtovú konsolidáciu odrážajúce sa v primárnom salde a na úlohu špecifických faktorov zohľadnených v úprave vzťahu deficitu a dlhu. Okrem toho správa sleduje aj štruktúru dlhu verejnej správy, pričom sa zameriava najmä na podiel krátkodobého dlhu a podiel dlhu v cudzích menách, ako aj na ich vývoj. Porovnaním týchto dvoch ukazovateľov s aktuálnou hodnotou pomeru dlhu sa ukáže citlivosť rozpočtového salda na zmeny výmenných kurzov a úrokových mier.

V otázke budúceho vývoja sa správa zaoberá rozpočtovými plánmi predmetných krajín a najnovšími prognózami Európskej komisie na rok 2012 a prihliada na strednodobú rozpočtovú stratégiu vyjadrenú v konvergenčnom programe. Súčasťou toho je posudzovanie plánu na dosiahnutie strednodobého rozpočtového cieľa členského štátu stanoveného v Pakte stability a rastu, ako aj perspektívy vývoja pomeru dlhu v závislosti od súčasnej rozpočtovej politiky. Na záver správa zdôrazňuje dlhodobé úlohy spojené s udržateľnosťou rozpočtových pozícií a všeobecnými oblasťami konsolidácie, najmä pokiaľ ide o nefinancované štátne systémy dôchodkového zabezpečenia v súvislosti s demografickými zmenami a podmienené záväzky vlády prevzaté počas finančnej a hospodárskej krízy.

Podobne ako v minulosti táto analýza zahŕňa tiež väčšinu z faktorov uvedených v článku 2 ods. 3 nariadenia Rady (ES) č. 1467/97, naposledy zmeneného a doplneného nariadením Rady (EÚ) č. 1177/2011, ktoré sa spomínajú v boxe 2.

V boxe 3 sú opísané právne ustanovenia týkajúce sa vývoja výmenných kurzov a ich uplatňovanie zo strany ECB.

### Box 3

#### VÝVOJ VÝMENNÉHO KURZU

##### 1 Ustanovenia zmluvy

V článku 140 ods. 1 tretej zarážke zmluvy sa požaduje, aby konvergenčná správa posúdila, či sa dosiahol vysoký stupeň konvergenencie, a to zhodnotením nasledujúcich kritérií plnenia záväzkov členských štátov:

„sledovanie normálneho fluktuálneho rozpätia stanoveného mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému, minimálne počas dvoch rokov bez devalvácie voči euru“.

Článok 3 Protokolu č. 13 o kritériách konvergencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 140 ods. 1, ustanovuje, že:

„kritérium účasti v mechanizme menových kurzov Európskeho menového systému, uvedené v článku 140 ods. 1 tretia zarážka uvedenej zmluvy, znamená, že členský štát dodržiaval normálne rozpätie, ako je stanovené mechanizmom výmenných kurzov Európskeho menového systému, bez výrazného napätia minimálne dva predchádzajúce roky pred preskúmaním. Osobitne v tomto období členský štát z vlastného podnetu nedevalvoval bilaterálny výmenný kurz svojej meny voči euru.“

## 2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Čo sa týka stability výmenného kurzu, ECB zisťuje, či bola krajina účastníkom mechanizmu ERM II (ktorý v januári 1999 nahradil mechanizmus ERM) aspoň dva roky pred hodnotením bez toho, aby to vyvolalo výrazné tlaky na jej menu, a najmä, či nedošlo k devalvácii meny voči euru. V prípade kratšej účasti v ERM II sa v správe opisuje kurzový vývoj v dvojročnom referenčnom období, rovnako ako v predchádzajúcich správach.

Hodnotenie stability výmenného kurzu voči euru sa zameriava na to, či sa výmenný kurz pohybuje v blízkosti centrálnej parity ERM II, pričom rovnako ako v minulosti sa súčasne zohľadňujú faktory, ktoré mohli viesť k zhodnoteniu meny. Z tohto hľadiska šírka fluktuáčného pásma v ERM II nemá vplyv na hodnotenie plnenia kritéria stability výmenného kurzu.

Otázka absencie „výrazného napätia“ sa spravidla posudzuje na základe: i) hodnotenia veľkosti odchýlok výmenného kurzu od centrálnej parity voči euru v ERM II; ii) ukazovateľov, akými sú volatilita výmenného kurzu voči euru a jej vývojový trend a diferenciály krátkodobej úrokovej miery voči eurozóne a ich vývoj; iii) úlohy, ktorú zohrávajú devízové intervencie a iv) úlohy medzinárodných programov finančnej podpory v stabilizovaní meny.

V tejto správe sa hodnotí referenčné obdobie od 1. mája 2010 do 30. apríla 2012. Všetky bilaterálne výmenné kurzy sú oficiálnymi referenčnými kurzami ECB (viac v časti 9 kapitoly 5).

Do mechanizmu ERM II sú v súčasnosti zapojené dve z hodnotených krajín. Litva do mechanizmu ERM II vstúpila s účinnosťou od 28. júna 2004, Lotyšsko od 2. mája 2005. V prípade týchto krajín sa pohyb výmenných kurzov voči euru počas referenčného obdobia hodnotí na základe odchýlok od príslušnej centrálnej parity v ERM II. V prípade ostatných šiestich členských štátov hodnotených v tejto správe boli vzhľadom na neexistenciu centrálnych parít v ERM II na porovnanie použité priemerné výmenné kurzy voči euru z apríla 2010. Tento postup je rovnaký ako v predchádzajúcich správach, bez posudzovania primeranosti výmenného kurzu.

Okrem vývoja nominálneho výmenného kurzu voči euru správa stručne hodnotí aj udržateľnosť aktuálneho výmenného kurzu. Vychádza pritom z vývoja reálneho bilaterálneho a efektívneho výmenného kurzu, podielu na exportných trhoch a zo stavu bežného, kapitálového a finančného účtu platobnej bilancie. Posudzuje sa aj dlhodobější vývoj hrubého zahraničného dlhu a čistej medzinárodnej investičnej pozície. V časti o vývoji výmenného kurzu sa posudzuje aj miera integrácie krajiny do eurozóne, a to na základe integrácie zahraničného obchodu (vývozu a dovozu) a finančnej integrácie. Časť o vývoji výmenného kurzu obsahuje informácie o tom, či hodnotené krajiny získali pomoc v oblasti likvidity od centrálnej banky alebo podporu v rámci platobnej



bilancie, a to buď dvojstrannú alebo viacstrannú s účasťou medzinárodných inštitúcií ako MMF alebo EÚ. Do úvahy sa pritom berie skutočná i preventívna pomoc vrátane prístupu k preventív-  
nemu financovaniu napríklad v podobe flexibilnej úverovej linky (Flexible Credit Line) MMF.

V boxe 4 sú opísané právne ustanovenia v oblasti vývoja dlhodobých úrokových mier a ich uplatňovanie zo strany ECB.

#### Box 4

### VÝVOJ DLHODOBÝCH ÚROKOVÝCH MIER

#### 1 Ustanovenia zmluvy

V článku 140 ods. 1 štvrtej zarážke zmluvy sa požaduje, aby konvergenčná správa posúdila, či sa dosiahol vysoký stupeň konvergenencie, a to zhodnotením nasledujúcich kritérií plnenia záväzkov členských štátov:

„stálosť konvergenencie dosiahnutej členským štátom, pre ktorý platí výnimka, a jeho účasti v mechanizme výmenných kurzov, ktorá sa odráža v dlhodobých úrovniach úrokovej miery“.

Článok 4 Protokolu č. 13 o kritériách konvergenencie, na ktorý odkazuje zmluva v článku 140, ustanovuje, že:

„Kritérium konvergenencie úrokových sadzieb, ako je uvedené v článku 140 odseku 1 štvrtej zarážke uvedenej zmluvy, znamená, že v priebehu jedného roka pred preskúmaním neprekročila priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba členského štátu viac ako o dva percentuálne body úrokovú sadzbu najviac tých troch štátov, ktoré v oblasti cenovej stability dosiahli najlepšie výsledky. Úrokové sadzby sa hodnotia na základe dlhodobých štátnych dlhopisov alebo porovnateľných cenných papierov, pričom sa prihliada na rozdielne definície v jednotlivých členských štátoch.“

#### 2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Na účely tejto správy ECB uplatňuje ustanovenia zmluvy nasledujúcim spôsobom:

Po prvé, „priemerná dlhodobá nominálna úroková sadzba“ zaznamenaná „v priebehu jedného roka pred preskúmaním“ znamená dlhodobú úrokovú mieru, ktorá sa počíta ako aritmetický priemer za posledných dvanásť mesiacov, za ktoré sú dostupné údaje o HICP. Táto správa sa vzťahuje na referenčné obdobie od apríla 2011 do marca 2012.

Po druhé, znenie „najviac troch členských štátov, ktoré v oblasti cenovej stability dosiahli najlepšie výsledky“, použité v definícii referenčnej hodnoty sa aplikuje tak, že sa použije nevážený aritmetický priemer dlhodobých úrokových sadzieb tých istých troch členských štátov, ktoré boli použité na výpočet referenčnej hodnoty kritéria cenovej stability (box 1). Jednou z krajín s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability je však Írsko, teda krajina, ktorá mala počas referenčného obdobia veľmi obmedzený prístup na finančné trhy. Dlhodobá úroková miera Írska

bola v referenčnom období 9,1 %, čo je výrazne nad priemerom eurozóny 4,4 % zaznamenaným v rovnakom období. Vzhľadom na vysoké rizikové prémie špecifické pre jednotlivé krajiny, ktoré prevládali na trhu (a boli spôsobené inými faktormi ako inflácia), nie je v súčasnosti možné považovať dlhodobú úrokovú mieru Írska za najvhodnejšiu referenčnú hodnotu na hodnotenie pokroku pri dosahovaní hospodárskej konvergenencie členských štátov EÚ, pre ktoré platí výnimka. Počas referenčného obdobia bolo na trhoch s írskymi štátnymi dlhopismi zaznamenané značné napätie a výrazný odlev medzinárodných investícií. Dlhodobé úrokové miery Írska preto výrazne prekračujú nielen priemer eurozóny, ale aj dlhodobé úrokové miery zvyšných dvoch členských štátov, ktoré dosiahli v oblasti cenovej stability najlepšie výsledky. Írsko bolo teda z výpočtu referenčnej hodnoty vylúčené. V období hodnotenom v tejto správe dlhodobé úrokové miery v zvyšných dvoch krajinách s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability predstavovali 2,2 % (Švédsko) a 5,4 % (Slovinsko). Výsledkom je priemerná úroková miera 3,8 % a po pripočítaní dvoch percentuálnych bodov referenčná hodnota 5,8 %.

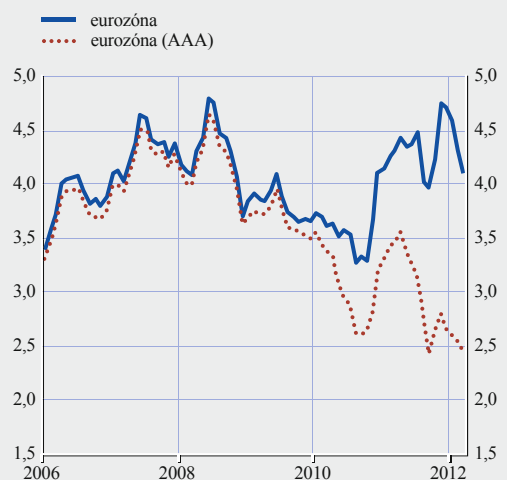
Úrokové miery sa hodnotia na základe dostupných harmonizovaných dlhodobých úrokových mier, ktoré boli vytvorené na účely hodnotenia konvergenencie (viac v časti 9 kapitoly 5).

Ako už bolo uvedené, zmluva výslovne požaduje, aby sa v úrovni dlhodobej úrokovej miery odzrkadľovala „stálosť konvergenencie“. Z tohto dôvodu sa vývoj v referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 posudzuje v kontexte vývoja dlhodobých úrokových mier za predchádzajúcich desať rokov (resp. v období, za ktoré sú takéto údaje dostupné) a hlavných faktorov, ktoré boli príčinou rozdielov voči priemerným dlhodobým úrokovým mieram v eurozóne. Priemerná dlhodobá úroková miera eurozóny v referenčnom období čiastočne odrážala vysokú rizikovú prémie niektorých jej krajín. Preto sa na účely porovnania využíva tiež dlhodobý výnos cenných papierov eurozóny s ratingom AAA (teda dlhodobý výnos podľa výnosovej krivky štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA, ktorá zahŕňa krajiny eurozóny s rovnakým ratingom). Porovnanie priemernej dlhodobej úrokovej miery eurozóny a dlhodobého výnosu jej cenných papierov s ratingom AAA je znázornené v grafe 1. Súčasťou tejto analýzy sú aj informácie o veľkosti a vývoji finančného trhu. Vychádzajú z troch ukazovateľov (hodnoty nesplatených dlhových cenných papierov vydaných podnikmi, kapitalizácie akciového trhu a objemu bankových úverov domácomu súkromnému sektoru), ktorými sa meria veľkosť kapitálového trhu v každej krajine.

Článok 140 ods. 1 zmluvy napokon vyžaduje, aby táto správa zohľadnila aj niekoľko ďalších relevantných faktorov (box 5). Od publikovania poslednej konvergenčnej správy v roku 2010 nadobudol v súlade s článkom 121 ods. 6 zmluvy účinnosť rozšírený rámec správy ekonomických záležitostí. Jeho cieľom je zabezpečiť

**Graf 1 Dlhodobé úrokové miery**

(január 2006 - marec 2012; v %)



Zdroj: ECB.

Poznámka: „Eurozóna“ označuje priemernú dlhodobú úrokovú mieru krajín eurozóny váženú HDP. „Eurozóna (AAA)“ označuje dlhodobý paritný výnos eurozóny podľa výnosovej krivky štátnych dlhopisov s ratingom AAA, ktorá zahŕňa krajiny eurozóny s ratingom AAA.

užšiu koordináciu hospodárskych politík a nepretržitú konvergenciu hospodárskej výkonnosti členských štátov EÚ. V boxe 5 sa uvádza stručné zhrnutie týchto právnych ustanovení, ako aj spôsob, akým ECB zohľadňuje uvedené doplňujúce faktory v hodnotení stavu konvergenencie.

## Box 5

### ĎALŠIE RELEVANTNÉ FAKTORY

#### 1 Ustanovenia zmluvy a iné právne ustanovenia

Článok 140 ods. 1 zmluvy ustanovuje nasledujúcu požiadavku: „Správy Komisie a Európskej centrálnej banky zohľadnia aj výsledky integrácie trhov, situáciu a vývoj platobných bilancií na bežných účtoch a zväžia vývoj nákladov na jednotku pracovnej sily a iných cenových indexov.“

ECB v tejto súvislosti zohľadňuje súbor právnych aktov v oblasti správy ekonomických záležitostí v EÚ, ktoré nadobudli účinnosť 13. decembra 2011. Európsky parlament a Rada EÚ na základe ustanovení článku 121 ods. 6 zmluvy prijali podrobné pravidlá mnohostranného dohľadu, ktoré sú upravené v odsekoch 3 a 4 uvedeného článku zmluvy. Tieto pravidlá sa prijali „na zabezpečenie užšej spolupráce v hospodárskych politikách a nepretržitej konvergenencie hospodárskej výkonnosti štátov“ (článok 121 ods. 3), keďže „je potrebné poučiť sa zo skúseností získaných počas prvého desaťročia fungovania hospodárskej a menovej únie a najmä zlepšiť správu ekonomických záležitostí v Únii, ktorá by mala vychádzať z posilnenej zodpovednosti jednotlivých členských štátov“.<sup>1</sup> Nová legislatíva zahŕňa rozšírený rámec dohľadu (postup pri makroekonomickej nerovnováhe – MIP), ktorý je zameraný na predchádzanie vzniku nadmerných makroekonomickej nerovnováh a na pomoc postihnutým členským štátom EÚ pri vypracúvaní nápravných plánov, skôr než sa nežiaduce odchýlky zakorenia. Obe časti MIP – preventívna aj nápravná – sa vzťahujú na všetky členské štáty EÚ okrem tých, ktoré v rámci medzinárodného programu finančnej pomoci už podliehajú prísnejšej kontrole a podmienkam. Súčasťou MIP je mechanizmus varovania pre včasné odhaľovanie nerovnováh, ktorý vychádza z hodnotiacej tabuľky transparentných ukazovateľov s hraničnými hodnotami pre všetky členské štáty EÚ a kombinuje sa s posúdením hospodárskej situácie. V tomto posúdení by sa mal brať zreteľ taktiež na nominálnu a reálnu konvergenciu v eurozóne aj mimo nej.<sup>2</sup> Pri posudzovaní makroekonomickej nerovnováh by sa mala zohľadniť ich závažnosť a možné negatívne hospodárske a finančné účinky presahovania, ktoré zvyšujú zraniteľnosť ekonomiky EÚ a predstavujú hrozbu pre bezproblémové fungovanie HMÚ.<sup>3</sup>

#### 2 Uplatňovanie ustanovení zmluvy

Podobne ako v minulosti sa ďalšie faktory, ktoré sa uvádzajú v článku 140 ods. 1 zmluvy, za jednotlivé krajiny podrobne skúmajú v kapitole 5 v rámci hodnotenia kritérií opísaných v boxoch 1 až 4. Pokiaľ ide o zložky MIP, táto správa sa v minulosti venovala mnohým z makroekonomic-

1 Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1176/2011 zo 16. novembra 2011 o prevencii a náprave makroekonomickej nerovnováh, zdôvodnenie č. 2.

2 Nariadenie Rady (EÚ) č. 1176/2011, článok 4 ods. 4.

3 Nariadenie Rady (EÚ) č. 1176/2011, zdôvodnenie č. 17.

kých ukazovateľov (niektoré s odlišnými štatistickými definíciami), a to v rámci viacerých doplňujúcich spätných a výhľadových hospodárskych ukazovateľov, ktoré sa považujú za relevantné pri podrobnejšom hodnotení udržateľnosti konvergencie v súlade s článkom 140 zmluvy. Pre úplnosť sa v tretej kapitole uvádzajú ukazovatele hodnotiacej tabuľky (aj vo vzťahu k hraničných hodnotám pre včasné varovanie) za všetky hodnotené krajiny. Zabezpečia sa tak všetky dostupné informácie potrebné na odhalenie makroekonomických nerovnováh, ktoré môžu brániť dosiahnutiu vysokého stupňa konvergencie, ako sa uvádza v článku 140 ods. 1 zmluvy. Členské štáty EÚ, pre ktoré platí výnimka a ktoré podliehajú postupu pri nadmernej nerovnováhe, možno len ťažko považovať za krajiny, ktoré dosiahli vysoký stupeň konvergencie v súlade s článkom 140 ods. 1 zmluvy.

## 2.2 ZLUČITEĽNOSŤ VNÚTROŠTÁTNYCH PRÁVNÝCH PREDPISOV SO ZMLUVAMI

### 2.2.1 ÚVOD

Článok 140 ods. 1 zmluvy vyžaduje, aby ECB (a Európska komisia) podali Rade najmenej každé dva roky alebo na návrh členského štátu, pre ktorý platí výnimka, správy o pokroku, ktorý dosiahli členské štáty, pre ktoré platí výnimka, pri plnení záväzkov týkajúcich sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie. Tieto správy musia obsahovať hodnotenie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov každého členského štátu, pre ktorý platí výnimka, vrátane štatútu jeho NCB, s článkami 130 a 131 zmluvy a štatútom. Táto povinnosť, ktorá vyplýva zo zmluvy a ktorá sa vzťahuje na členské štáty, pre ktoré platí výnimka, sa nazýva aj „právna konvergencia“. ECB sa pri hodnotení právnej konvergencie neobmedzuje len na formálne zhodnotenie textu vnútroštátnych právnych predpisov, ale môže posúdiť aj to, či je implementácia príslušných ustanovení v súlade s duchom zmlúv a štatútu. ECB je zvlášť znepokojená akýmkoľvek signálmi tlaku na orgány NCB s rozhodovacími právomocami ktoréhokoľvek členského štátu, čo by bolo, pokiaľ ide o nezávislosť centrálnych bánk, v rozpore s duchom zmluvy. Hladké a nepretržité fungovanie orgánov NCB s rozhodovacími právomocami je z pohľadu ECB tiež dôležité. V tejto súvislosti majú príslušné orgány členského štátu najmä povinnosť prijať potrebné opatrenia na zabezpečenie včasného vymenovania nástupcu v prípade, že sa uvoľní miesto člena orgánov NCB s rozhodovacou právomocou.<sup>2</sup> ECB skôr, než prijme pozitívne konečné hodnotenie so záverom, že vnútroštátne právne predpisy členského štátu sú v súlade so zmluvou a štatútom, bude pozorne sledovať celkový vývoj.

### ČLENSKÉ ŠTÁTY, PRE KTORÉ PLATÍ VÝNIMKA, A PRÁVNA KONVERGENCIA

Bulharsko, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Poľsko, Rumunsko a Švédsko, ktorých vnútroštátne právne predpisy sa hodnotia v tejto správe, majú postavenie členských štátov, pre ktoré platí výnimka, t. j. tieto členské štáty ešte neprijali euro. Švédsko získalo postavenie členského štátu, pre ktorý platí výnimka, rozhodnutím Rady EÚ z mája 1998<sup>3</sup>. Pokiaľ ide o ostatné členské štáty, články 4<sup>4</sup> a 5<sup>5</sup> aktov o podmienkach prístúpenia ustanovujú, že: „Každý nový členský štát sa odo dňa prístúpenia stane účastníkom hospodárskej a menovej únie ako členský štát, pre ktorý platí výnimka v zmysle článku 139 zmluvy“.

2 Stanoviská CON/2010/37 a CON/2010/91.

3 Rozhodnutie Rady 98/317/ES z 3. mája 1998 v súlade s článkom 109j ods. 4 zmluvy (Ú. v. ES L 139, 11.5.1998, s. 30). Poznámka: Názov rozhodnutia 98/317/ES odkazuje na Zmluvu o založení Európskeho spoločenstva (z obdobia pred prečíslovaním článkov tejto zmluvy v súlade s článkom 12 Amsterdamskej zmluvy); toto ustanovenie bolo zrušené Lisabonskou zmluvou.

4 Akt o podmienkach prístúpenia Českej republiky, Estónskej republiky, Cyperskej republiky, Lotyšskej republiky, Litovskej republiky, Maďarskej republiky, Maltskej republiky, Poľskej republiky, Slovinskej republiky a Slovenskej republiky a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia (Ú. v. EÚ L 236, 23.9.2003, s. 33).

5 Pokiaľ ide o Bulharsko a Rumunsko, pozri článok 5 Aktu o podmienkach prístúpenia Bulharskej republiky a Rumunska a o úpravách zmlúv, na ktorých je založená Európska únia (Ú. v. EÚ L 157, 21.6.2005, s. 203).

ECB zhodnotila úroveň právnej konvergencie v Bulharsku, Českej republike, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Poľsku, Rumunsku a Švédsku, ako aj prijaté legislatívne opatrenia alebo tie, ktoré je potrebné prijať týmito členskými štátmi na dosiahnutie uvedeného cieľa. Táto správa nehodnotí Dánsko alebo Spojené kráľovstvo, ktoré sú členskými štátmi s osobitným postavením a ktoré zatiaľ euro neprijali.

Protokol (č. 16) o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Dánska, ktorý je pripojený k zmluvám ustanovuje, že vzhľadom na oznámenie, ktoré dánska vláda predložila Rade 3. novembra 1993, sa na Dánsko vzťahuje výnimka a že postup na zrušenie výnimky sa začne len na žiadosť Dánska. Keďže sa článok 130 zmluvy vzťahuje na Dánsko, musí Danmarks Nationalbank spĺňať požiadavky na nezávislosť centrálnej banky. Konvergenčná správa EMI z roku 1998 v závere konštatuje, že táto požiadavka bola splnená. Vzhľadom na osobitné postavenie Dánska sa od roku 1998 konvergencia Dánska nehodnotí. Kým Dánsko neoznámí Rade, že zamýšľa prijať euro, nie je potrebná právna integrácia Danmarks Nationalbank do Eurosystému a rovnako nie je potrebné prispôbovanie dánskych právnych predpisov.

Podľa Protokolu (č. 15) o niektorých ustanoveniach týkajúcich sa Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska, ktorý je pripojený k zmluvám, Spojené kráľovstvo nie je povinné prijať euro dovtedy, kým neoznámí Rade svoj úmysel tak urobiť. Spojené kráľovstvo oznámilo Rade 30. októbra 1997, že nezamýšľa prijať euro k 1. januáru 1999 a táto situácia sa nezmenila. Podľa tohto oznámenia sa určité ustanovenia zmluvy (vrátane článkov 130 a 131) a štatútu neuplatňujú na Spojené kráľovstvo. Vzhľadom na uvedené nie je v súčasnosti žiadna právna požiadavka na zabezpečenie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov (vrátane Štatútu Bank of England) so zmluvou a štatútom.

Cieľom hodnotenia právnej konvergencie je uľahčiť Rade rozhodovanie o tom, ktoré členské štáty spĺňajú „záväzky týkajúce sa dosiahnutia hospodárskej a menovej únie“ (článok 140 ods. 1 zmluvy). V právnej oblasti sa tieto podmienky týkajú najmä nezávislosti centrálnej banky a právnej integrácie NCB do Eurosystému.

### ŠTRUKTÚRA PRÁVNEHO HODNOTENIA

Právne hodnotenie sa vo všeobecnosti riadi rámcom predchádzajúcich správ ECB a EMI týkajúcich sa právnej konvergencie.<sup>6</sup>

Zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov sa hodnotí vo svetle právnych predpisov, ktoré boli prijaté pred 12. marcom 2012.

#### 2.2.2 ROZSAH PRISPÔBENIA

##### 2.2.2.1 OBLASTI PRISPÔBENIA

Na identifikovanie oblastí, v ktorých sa vnútroštátne právne predpisy musia prispôbiť, sa hodnotia tieto otázky:

- zlučiteľnosť s ustanoveniami o nezávislosti NCB v zmluve (článok 130) a štatúte (články 7 a 14.2) a s ustanoveniami o služobnom tajomstve (článok 37 štatútu),

6 Najmä konvergenčnou správou ECB z mája 2010 (o Bulharsku, Českej republike, Estónsku, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Poľsku, Rumunsku, Slovensku a Švédsku), z mája 2008 (o Bulharsku, Českej republike, Estónsku, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Poľsku, Rumunsku, Slovensku a Švédsku), z mája 2007 (o Cypre a Malte), z decembra 2006 (o Českej republike, Estónsku, Cypre, Lotyšsku, Maďarsku, Malte, Poľsku, Slovensku a Švédsku), z mája 2006 (o Litve a Slovinsku), z októbra 2004 (o Českej republike, Estónsku, Cypre, Lotyšsku, Litve, Maďarsku, Malte, Poľsku, Slovinsku, Slovensku a Švédsku), z mája 2002 (o Švédsku) a z apríla 2000 (o Grécku a Švédsku) a konvergenčnou správou EMI z marca 1998.

- zlučiteľnosť so zákazom menového financovania (článok 123 zmluvy) a zákazom zvýhodneného prístupu (článok 124 zmluvy) a zlučiteľnosť s požiadavkou na jednotnú písomnú podobu názvu euro, ktorá vyplýva z práva EÚ,
- právna integrácia NCB do Eurosystemu (najmä pokiaľ ide o články 12.1 a 14.3 štatútu).

### 2.2.2.2 „ZLUČITEĽNOSŤ“ VERZUS „ZOSÚLADENIE“

Článok 131 zmluvy vyžaduje, aby vnútroštátne právne predpisy boli „zlučiteľné“ so zmluvami a štatútom; prípadná nezlučiteľnosť sa preto musí odstrániť. Ani prednosť zmlúv a štatútu pred vnútroštátnymi právnymi predpismi, ani charakter nezlučiteľnosti nemajú vplyv na požiadavku plniť túto povinnosť.

Požiadavka, aby vnútroštátne právne predpisy boli „zlučiteľné“ neznamená, že zmluva vyžaduje „zosúladienie“ štatútov NCB, a to ani medzi sebou, ani so štatútom. Odlišnosti na vnútroštátnej úrovni môžu naďalej pretrvávať, pokiaľ nezasahujú do výlučnej právomoci EÚ v menových záležitostiach. Článok 14.4 štatútu umožňuje, aby NCB vykonávali aj iné funkcie, ako sú uvedené v štatúte, pokiaľ nezasahujú do cieľov a úloh ESCB. Ustanovenia, ktoré v štatútoch NCB umožňujú takéto ďalšie funkcie, sú jasným príkladom okolností, za ktorých môžu rozdiely zostať zachované. Z pojmu „zlučiteľnosť“ skôr vyplýva, že vnútroštátne právne predpisy a štatúty NCB je potrebné upraviť tak, aby sa odstránila nezlučiteľnosť so zmluvami a štatútom a aby sa zabezpečil potrebný stupeň integrácie NCB do ESCB. Predovšetkým by sa mali upraviť všetky ustanovenia, ktoré sú v rozpore s požiadavkou na nezávislosť NCB vymedzenou v zmluve a s úlohou NCB ako neoddeliteľnej súčasť ESCB. Na dosiahnutie tohto cieľa preto nepostačuje spoliehať sa iba na prednosť práva EÚ pred vnútroštátnymi právnymi predpismi.

Povinnosť podľa článku 131 zmluvy sa týka iba nezlučiteľnosti s ustanoveniami zmlúv a štatútu. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré sú nezlučiteľné so sekundárnymi právnymi predpismi EÚ, by sa však s týmto sekundárnym právom mali zosúladiť. Prednosť práva EÚ nemá vplyv na povinnosť prispôbiť vnútroštátne právne predpisy. Táto všeobecná požiadavka vyplýva nielen z článku 131 zmluvy, ale aj z judikatúry Súdneho dvora Európskej únie.<sup>7</sup>

Spôsob, akým sa majú vnútroštátne právne predpisy upraviť, sa v zmluvách ani v štatúte nepredpisuje. Možno to dosiahnuť odkazmi na zmluvy alebo štatút, zapracovaním ich ustanovení s príslušným odkazom, vypustením nezlučiteľných častí alebo kombináciou týchto metód.

Nástrojom na dosiahnutie a udržanie zlučiteľnosti vnútroštátnych právnych predpisov so zmluvami a štatútom je okrem iného povinnosť inštitúcií EÚ a členských štátov podľa článkov 127 ods. 4 a 282 ods. 5 zmluvy a článku 4 štatútu uskutočniť s ECB konzultácie o návrhoch právnych predpisov v oblastiach jej pôsobnosti. Rozhodnutie Rady 98/415/ES z 29. júna 1998 o poradení sa s Európskou centrálnou bankou vnútroštátnymi orgánmi ohľadom návrhu právnych predpisov<sup>8</sup> výslovne vyžaduje, aby členské štáty prijali opatrenia nevyhnutné na zabezpečenie súladu s touto povinnosťou.

### 2.2.3 NEZÁVISLOSŤ NÁRODNÝCH CENTRÁLNYCH BÁNK

Z hľadiska nezávislosti centrálnych bánk a služobného tajomstva bolo potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy v členských štátoch, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2004 tak, aby boli

<sup>7</sup> Pozri okrem iného vec 167/73 Komisia Európskych spoločenstiev proti Francúzskej republike [1974] ECR 359 („Code du Travail Maritime“).

<sup>8</sup> Ú.v. ES L 189, 3.7.1998, s. 42.



v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť k 1. máju 2004 a upraviť vnútroštátne právne predpisy v členských štátoch, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2007 tak, aby boli v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť k 1. januáru 2007. Švédsko malo vykonať potrebné úpravy tak, aby nadobudli účinnosť ku dňu zriadenia ESCB 1. júna 1998.

### NEZÁVISLOSŤ CENTRÁLNEJ BANKY

V novembri 1995 vypracoval EMI zoznam charakteristických znakov nezávislosti centrálnej banky (neskôr podrobne opísaných v Konvergenčnej správe z roku 1998), na základe ktorých sa v tom čase hodnotili vnútroštátne právne predpisy členských štátov, najmä štatúty NCB. Koncepcia nezávislosti centrálnych bánk zahŕňa viacero druhov nezávislosti, ktoré sa musia hodnotiť osobitne, a to: funkčnú, inštitucionálnu, personálnu a finančnú nezávislosť. V uplynulých rokoch ECB vo svojich stanoviskách tieto aspekty nezávislosti centrálnych bánk ďalej rozpracovala. Tieto aspekty sú základom pre hodnotenie úrovne konvergenencie vnútroštátnych právnych predpisov členských štátov, pre ktoré platí výnimka, so zmluvami a štatútom.

### FUNKČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Nezávislosť centrálnych bánk nie je samoúčelná, ale je nástrojom na dosiahnutie cieľa, ktorý by mal byť jasne vymedzený a nadradený akýmkoľvek iným cieľom. Funkčná nezávislosť si vyžaduje, aby hlavný cieľ každej NCB bol stanovený jasným a právne určitým spôsobom a aby bol plne v súlade s hlavným cieľom ustanoveným v zmluve, ktorým je cenová stabilita. Takisto si vyžaduje, aby sa NCB poskytli potrebné prostriedky a nástroje na dosiahnutie tohto cieľa, a to nezávisle od akéhokoľvek iného orgánu. Požiadavka zmluvy na nezávislosť centrálnych bánk vyjadruje všeobecne uznávaný názor, že hlavný cieľ cenovej stability dokáže najlepšie zabezpečiť úplne nezávislá inštitúcia s presne vymedzeným mandátom. Nezávislosť centrálnych bánk je úplne zlučiteľná s požiadavkou na zodpovednosť NCB za ich rozhodnutia, čo je významným aspektom zvyšovania dôvery v ich nezávislé postavenie. To zahŕňa aj transparentnosť a dialóg s tretími osobami.

Pokiaľ ide o časový horizont, zo zmluvy jasne nevyplýva, odkedy musia NCB členských štátov, pre ktoré platí výnimka, plniť hlavný cieľ cenovej stability stanovený v článkoch 127 ods. 1 a 282 ods. 2 zmluvy a článku 2 štatútu. V prípade Švédska nie je jasné, či táto požiadavka má platiť odo dňa zriadenia ESCB alebo odo dňa prijatia eura. V prípade tých členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ 1. mája 2004 alebo 1. januára 2007 nie je jasné, či táto požiadavka má platiť odo dňa pristúpenia alebo odo dňa prijatia eura. Hoci sa článok 127 ods. 1 zmluvy nevzťahuje na členské štáty, pre ktoré platí výnimka (pozri článok 139 ods. 2 písm. c) zmluvy), článok 2 štatútu sa na tieto členské štáty vzťahuje (pozri článok 42.1 štatútu). ECB zastáva názor, že povinnosť NCB mať za svoj hlavný cieľ cenovú stabilitu existuje od 1. júna 1998 v prípade Švédska a od 1. mája 2004 a 1. januára 2007 v prípade členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ k týmto dátumom. Vychádza sa pri tom zo skutočnosti, že jedna z hlavných zásad EÚ, a to cenová stabilita (článok 119 zmluvy), sa vzťahuje aj na členské štáty, pre ktoré platí výnimka. Vyplýva to aj z cieľa zmluvy, že všetky členské štáty sa majú snažiť o makroekonomickú konvergenciu vrátane cenovej stability, na čo majú slúžiť aj pravidelné správy ECB a Európskej komisie. Tento záver je založený aj na základnom princípe nezávislosti centrálnych bánk, ktorý je opodstatnený iba v prípade, ak má celkový cieľ udržiavať cenovú stabilitu prednosť.

Hodnotenia krajín v tejto správe sa zakladajú na týchto záveroch, pokiaľ ide o okamih vzniku povinnosti NCB členských štátov, pre ktoré platí výnimka, mať za svoj hlavný cieľ cenovú stabilitu.



## **INŠTITUCIONÁLNA NEZÁVISLOSŤ**

Zásada inštitucionálnej nezávislosti je výslovne vyjadrená v článku 130 zmluvy a článku 7 štatútu. Tieto dva články zakazujú NCB a členom ich orgánov s rozhodovacími právomocami, aby žiadali alebo prijímali pokyny od inštitúcií alebo orgánov EÚ, ktorejkoľvek vlády členského štátu alebo akéhokoľvek iného subjektu. Okrem toho zakazujú inštitúciám, orgánom, úradom alebo agentúram EÚ a vládam členských štátov, aby sa snažili ovplyvňovať tých členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorých rozhodnutia môžu ovplyvniť plnenie úloh NCB súvisiacich s ESCB. Ak sú vnútroštátne právne predpisy odrazom článku 130 zmluvy a článku 7 štatútu, mali by zohľadňovať oba zákazy a nezužovať rozsah ich uplatňovania.<sup>9</sup>

Či už je NCB štátnou organizáciou, verejnoprávnou inštitúciou zriadenou osobitným zákonom alebo jednoducho akciovou spoločnosťou, vždy existuje riziko, že vlastník môže z titulu takéhoto vlastníctva ovplyvňovať rozhodovanie týkajúce sa úloh súvisiacich s ESCB. Takýto vplyv, či už uplatňovaný prostredníctvom akcionárskych práv alebo inak, by mohol ovplyvňovať nezávislosť NCB, a preto by sa mal zákonom obmedziť.

### **Zákaz dávať pokyny**

Práva tretích osôb dávať pokyny NCB, ich orgánom s rozhodovacími právomocami alebo ich členom sú nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, pokiaľ sa týkajú úloh súvisiacich s ESCB.

Akákoľvek účasť NCB na uplatňovaní opatrení na posilnenie finančnej stability musí byť zlučiteľná so zmluvou, t. j. NCB musia vykonávať svoje funkcie spôsobom, ktorý je plne zlučiteľný s ich funkčnou, inštitucionálnou a finančnou nezávislosťou tak, aby sa zabezpečilo riadne plnenie ich úloh podľa zmluvy a štatútu.<sup>10</sup> Pokiaľ vnútroštátne právne predpisy ukladajú NCB úlohu, ktorá ide nad rámec poradných funkcií, a vyžadujú, aby NCB prevzala ďalšie úlohy, musí sa zabezpečiť, aby tieto úlohy nemali vplyv na schopnosť danej NCB vykonávať svoje úlohy súvisiace s ESCB z prevádzkového a finančného hľadiska.<sup>11</sup> Navyše, pri účasti zástupcov NCB v kolektívnych orgánoch dohľadu s rozhodovacou právomocou alebo v iných orgánoch by sa mal brať náležitý ohľad na záruky personálnej nezávislosti členov orgánov NCB s rozhodovacou právomocou.<sup>12</sup>

### **Zákaz schvaľovať, pozastavovať, zrušiť alebo odložiť rozhodnutia**

Práva tretích osôb schvaľovať, pozastavovať, zrušiť alebo odložiť rozhodnutia NCB sú nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, pokiaľ sa týkajú úloh súvisiacich s ESCB.

### **Zákaz preskúmať právne dôvody rozhodnutia**

Právo iných orgánov ako nezávislých súdov preskúmať právne dôvody rozhodnutí, ktoré sa týkajú výkonu úloh súvisiacich s ESCB, je nezlučiteľné so zmluvou a štatútom, keďže výkon týchto úloh nesmie byť prehodnocovaný na politickej úrovni. Právo guvernéra NCB z právnych dôvodov pozastaviť výkon rozhodnutia, ktoré bolo prijaté ESCB alebo orgánom NCB s rozhodovacími právomocami, a následne ho predložiť politickému orgánu na konečné rozhodnutie by sa rovnalo vyžadovaniu pokynov od tretích osôb.

9 Stanovisko CON/2011/104. Stanoviská ECB sú dostupné na internetovej stránke ECB na [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

10 Stanovisko CON/2010/31.

11 Stanovisko CON/2009/93.

12 Stanovisko CON/2010/94.

**Zákaz účasti s právom hlasovať v orgánoch NCB s rozhodovacími právomocami**

Účasť zástupcov tretích osôb v rozhodovacích orgánoch NCB s právom hlasovať o záležitostiach, ktoré sa týkajú výkonu úloh NCB súvisiacich s ESCB, je nezlučiteľná so zmluvou a štatútom, a to aj v prípade, že tento hlas nie je rozhodujúci.

**Zákaz konzultovať rozhodnutia NCB ex ante**

Výslovná zákonná povinnosť NCB konzultovať s tretími osobami ex ante dáva týmto osobám formálny mechanizmus na ovplyvňovanie jej konečného rozhodnutia, a preto je nezlučiteľná so zmluvou a štatútom.

Avšak dialóg medzi NCB a tretími osobami, aj keď sa zakladá na zákonnej povinnosti poskytovať informácie a vymieňať si názory, je zlučiteľný s nezávislosťou centrálnych bánk za predpokladu, že:

- nevedie k zasahovaniu do nezávislosti členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami,
- je plne rešpektované osobitné postavenie guvernérov v ich funkcii členov Generálnej rady ECB, a
- sú dodržané požiadavky na zachovávanie služobného tajomstva vyplývajúce zo štatútu.

**Schválenie konania členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami**

Zákonné ustanovenia týkajúce sa schválenia konania členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami (napríklad v súvislosti s účtovníctvom) tretími osobami (napríklad vládou) by mali obsahovať primerané záruky na to, aby takáto právomoc neovplyvňovala schopnosť daného individuálneho člena NCB nezávisle prijímať rozhodnutia vo vzťahu k úlohám týkajúcim sa ESCB (alebo vykonávať rozhodnutia prijaté na úrovni ESCB). Odporúča sa, aby sa do štatútov NCB na tieto účely zapracovalo výslovné ustanovenie.

**PERSONÁLNA NEZÁVISLOSŤ**

Ďalšou zárukou nezávislosti centrálnych bánk je ustanovenie štatútu o zaručení trvania funkčného obdobia členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami. Guvernéri NCB sú členmi Generálnej rady ECB. Článok 14.2 štatútu ustanovuje, že štatúty NCB musia najmä ustanoviť minimálne funkčné obdobie guvernéra v dĺžke piatich rokov. Toto ustanovenie chráni aj pred svojvoľným odvolaním guvernéra tým, že ustanovuje, že guvernéra možno z funkcie odvolať, len ak prestal spĺňať podmienky požadované na výkon jeho funkcie alebo ak sa dopustil závažného pochybenia, s možnosťou predložiť vec Súdnemu dvoru Európskej únie. Štatúty NCB musia toto ustanovenie spĺňať nižšie uvedeným spôsobom.

V článku 130 zmluvy sa zakazuje vnútroštátnym vládam a iným orgánom, aby ovplyvňovali členov orgánov NCB s rozhodovacou právomocou pri plnení ich úloh. Členské štáty sa najmä nesmú pokúšať ovplyvňovať členov orgánov NCB s rozhodovacou právomocou prostredníctvom zmien a doplnení vnútroštátnych právnych predpisov týkajúcich sa odmeňovania, ktoré by v zásade mali platiť len pre budúcich členov.<sup>13</sup>

**Minimálna dĺžka funkčného obdobia guvernéra**

Štatúty NCB musia v súlade s článkom 14.2 štatútu ustanoviť minimálne trvanie funkčného obdobia guvernéra v dĺžke piatich rokov. Tým sa nevylučuje dlhšie funkčné obdobie, pričom funkčné obdobie na dobu neurčitú nevyžaduje, aby sa štatúty prispôbili, pokiaľ sú dôvody odvolania guvernéra v súlade s dôvodmi uvedenými v článku 14.2 štatútu. V prípade zmien a doplnení štatútov NCB by

<sup>13</sup> Pozri napríklad stanoviská CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 a CON/2011/106.

novela mala zaručovať trvanie funkčného obdobia guvernéra a ostatných členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí sú povinní guvernéra prípadne zastupovať.

#### **Dôvody na odvolanie guvernéra**

Štatúty NCB musia zaručovať, že guvernéra nemožno odvolať z iných dôvodov ako tých, ktoré ustanovuje článok 14.2 štatútu. Účelom tejto požiadavky je zabrániť orgánom, ktoré guvernéra menujú, najmä vláde a parlamentu, aby guvernéra odvolali na základe vlastného uváženia. Štatúty NCB by mali obsahovať buď dôvody na odvolanie, ktoré sú zlučiteľné s dôvodmi, ktoré ustanovuje článok 14.2 štatútu, alebo by nemali ustanovovať žiadne dôvody na odvolanie (nakoľko článok 14.2 je priamo uplatniteľný). Guvernéra po tom, ako bol zvolený alebo vymenovaný do funkcie, nemožno odvolať na základe iných podmienok ako tých, ktoré ustanovuje článok 14.2 štatútu, a to ani v prípade, že sa guvernéer ešte neujal svojej funkcie.

#### **Zaručenie trvania funkčného obdobia a dôvody na odvolanie členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, iných ako guvernéra, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB**

Personálna nezávislosť by bola ohrozená, ak by sa rovnaké pravidlá pre zaručenie trvania funkčného obdobia a dôvody na odvolanie guvernéra nevzťahovali aj na ostatných členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB.<sup>14</sup> Viaceré ustanovenia zmluvy a štatútu vyžadujú porovnateľnú záruku trvania funkčného obdobia. Článok 14.2 štatútu neobmedzuje zaručenie trvania funkčného obdobia len na guvernéra, pričom článok 130 zmluvy a článok 7 štatútu sa vzťahujú na „členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami“, a nie menovite na guvernéra. Týka sa to najmä prípadu, keď guvernéer je medzi svojimi kolegami s rovnakým hlasovacím právom prvým medzi rovnými, alebo keď títo ostatní členovia sú povinní guvernéra zastupovať.

#### **Právo na súdne preskúmanie**

Členovia orgánov NCB s rozhodovacími právomocami musia mať právo predložiť akékoľvek rozhodnutie o svojom odvolaní na posúdenie nezávislému súdu, aby sa obmedzila politicky motivovaná voľnosť uváženia pri hodnotení dôvodov na ich odvolanie.

Článok 14.2 štatútu ustanovuje, že guvernéer NCB, ktorý bol odvolaný zo svojej funkcie, môže predložiť takéto rozhodnutie Súdnemu dvoru Európskej únie. Vnútroštátne právne predpisy by mali buď odkazovať na štatút, alebo by nemali obsahovať zmienku o práve predložiť takéto rozhodnutie Súdnemu dvoru Európskej únie (keďže článok 14.2 je priamo uplatniteľný).

Vnútroštátne právne predpisy by mali ustanoviť aj právo na súdne preskúmanie vnútroštátnymi súdmi v prípade rozhodnutia o odvolaní ostatných členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB. Toto právo môže byť ustanovené buď vo všeobecných právnych predpisoch, alebo upravené vo forme osobitného ustanovenia. Aj v prípade, keď toto právo je vo všeobecných právnych predpisoch ustanovené, na zabezpečenie právnej istoty by sa žiadalo, aby bolo takéto právo na súdne preskúmanie osobitne upravené.

#### **Ochrana pred konfliktmi záujmov**

Personálna nezávislosť vyžaduje aj zabezpečenie toho, aby medzi povinnosťami členov orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, ktorí sa zúčastňujú na výkone úloh súvisiacich s ESCB vo vzťahu k ich NCB (a guvernérovo vo vzťahu k ECB), a inými funkciami takýchto členov orgánov

<sup>14</sup> Pozri odsek 8 stanoviska CON/2004/35, odsek 8 stanoviska CON/2005/26, odsek 3.3 stanoviska CON/2006/44, odsek 2.6 stanoviska CON/2006/32 a odseky 2.3 a 2.4 stanoviska CON/2007/6.

s rozhodovacími právomocami nemohol vzniknúť konflikt záujmov, ktorý by mohol ohroziť ich personálnu nezávislosť. Principiálnou záležitosťou je, že členstvo v orgáne s rozhodovacími právomocami, ktorý sa zúčastňuje na výkone úloh súvisiacich s ESCB, je nezlučiteľné s výkonom iných funkcií, ktoré by mohli viesť ku konfliktu záujmov. Členovia orgánov s rozhodovacími právomocami predovšetkým nesmú vykonávať funkciu ani mať záujem, ktorý by mohol ovplyvniť ich činnosti, či už prostredníctvom funkcie v rámci výkonnej alebo zákonodarnej moci štátu, resp. na regionálnej alebo miestnej úrovni verejnej správy, alebo prostredníctvom účasti v podnikateľských subjektoch. Osobitná pozornosť by sa mala venovať tomu, aby sa zabránilo konfliktom záujmov v prípade členov orgánov s rozhodovacími právomocami, ktorí nezastávajú výkonné funkcie.

### FINANČNÁ NEZÁVISLOSŤ

Aj v prípade, ak by bola NCB úplne nezávislá z funkčného, inštitucionálneho a personálneho hľadiska (čo jej zaručuje štatút NCB), jej celková nezávislosť by mohla byť ohrozená, ak by nemohla autonómne používať dostatok finančných zdrojov na plnenie svojho mandátu (t. j. na výkon úloh súvisiacich s ESCB, ktorý od nej vyžaduje zmluva a štatút.)

Členské štáty nesmú dostať svoje NCB do situácie, v ktorej by na výkon svojich úloh súvisiacich s ESCB alebo s Eurosystemom nemali dostatok finančných zdrojov. Treba poznamenať, že články 28.1 a 30.4 štatútu umožňujú, aby ECB vyzvala NCB na doplnenie základného imania ECB a na ďalšie prevody do devízových rezerv.<sup>15</sup> Článok 33.2 štatútu okrem toho ustanovuje<sup>16</sup>, že v prípade, ak ECB zaznamená stratu, ktorá nemôže byť v plnej miere započítaná voči všeobecnému rezervnému fondu, Rada guvernérov ECB môže rozhodnúť, že zostávajúca strata sa započíta voči menovému príjmu príslušného finančného roka pomerne a až do výšky súm pridelených jednotlivým NCB. Zásada finančnej nezávislosti znamená, že dodržiavanie týchto ustanovení vyžaduje, aby NCB bola schopná nerušene vykonávať svoje funkcie.

Zásada finančnej nezávislosti okrem toho vyžaduje, aby NCB mala dostatok prostriedkov nielen na výkon svojich úloh súvisiacich s ESCB, ale aj na plnenie svojich vnútroštátnych úloh (t. j. na financovanie svojej administratívy a vlastných činností).

Z vyššie uvedených dôvodov zahŕňa finančná nezávislosť aj požiadavku, aby NCB mala vždy dostačujúci objem kapitálu. Je najmä potrebné vyhýbať sa situáciám, v ktorých čisté imanie NCB nedosahuje po dlhší čas úroveň upísaného základného imania alebo je dokonca záporné, vrátane situácií, v ktorých sa straty prevyšujúce úroveň základného imania a rezerv prenášajú do ďalšieho obdobia. Každá z týchto situácií môže mať negatívny dosah na schopnosť NCB vykonávať svoje úlohy súvisiace s ESCB, ako aj svoje vnútroštátne úlohy. Takáto situácia môže mať navyše vplyv na dôveryhodnosť menovej politiky Eurosystemu. Ak by preto došlo k poklesu čistého imania pod úroveň upísaného základného imania alebo ak by čisté základné imanie dokonca dosiahlo zápornú hodnotu, príslušný členský štát by mal v primeranom časovom období poskytnúť NCB patričný objem kapitálu aspoň na úroveň upísaného základného imania tak, aby sa dosiahol súlad so zásadou finančnej nezávislosti. Vo vzťahu k ECB uznala dôležitosť tejto otázky už Rada, keď prijala rozhodnutie Rady ES č. 1009/2000 z 8. mája 2000 o zvýšení základného kapitálu európskej centrálnej banky.<sup>17</sup> Nariadenie umožňuje Rade guvernérov ECB, aby v budúcnosti rozhodla o skutočnom zvýšení s cieľom udržať primerané základné imanie potrebné na uskutočňovanie operácií ECB.<sup>18</sup> NCB by mali byť schopné toto rozhodnutie po finančnej stránke zabezpečiť.

15 Článok 30.4 štatútu sa uplatňuje len v rámci Eurosystemu.

16 Článok 33.2 štatútu sa uplatňuje len v rámci Eurosystemu.

17 Ú. v. ES L 115, 16.5.2000, s. 1.

18 Rozhodnutie ECB/2010/26 z 13. decembra 2010 o zvýšení základného imania Európskej centrálnej banky (Ú. v. EÚ L 11, 15.1.2011, s. 53).

Koncepcia finančnej nezávislosti by sa mala hodnotiť z hľadiska toho, či je akákoľvek tretia osoba schopná priamo alebo nepriamo uplatňovať svoj vplyv nielen na úlohy NCB, ale aj na jej schopnosť vykonávať svoj mandát, tak prevádzkovo z hľadiska pracovných síl, ako aj finančne z hľadiska primeraných finančných zdrojov. V tejto súvislosti sú osobitne dôležité nižšie uvedené aspekty finančnej nezávislosti, pričom niektoré z nich sa upresnili len nedávno.<sup>19</sup> Ide o charakteristické znaky finančnej nezávislosti v oblastiach, v ktorých sú NCB vo vzťahu k vonkajším vplyvom najviac zraniteľné.

### Stanovovanie rozpočtu

Ak by nejaká tretia osoba mala právomoc určovať alebo ovplyvňovať rozpočet NCB, bolo by to nezlučiteľné s finančnou nezávislosťou, s výnimkou prípadov, keď zákon obsahuje ochrannú klauzulu v tom zmysle, že touto právomocou nie sú dotknuté finančné prostriedky potrebné na výkon úloh NCB súvisiacich s ESCB.

### Účtovné pravidlá

Účtovníctvo by sa malo viesť podľa všeobecných účtovných pravidiel alebo podľa pravidiel, ktoré určia orgány NCB s rozhodovacími právomocami. Ak sú takéto pravidlá stanovené tretími osobami, musia prinajmenšom zohľadňovať návrhy orgánov NCB s rozhodovacími právomocami.

Ročná účtovná závierka by mala byť schválená orgánmi NCB s rozhodovacími právomocami za účasti nezávislých audítorov a môže podliehať následnému schváleniu tretími osobami (napríklad vládou alebo parlamentom). Orgány NCB s rozhodovacími právomocami by mali mať možnosť rozhodovať o výpočte zisku nezávisle a odborne.

Ak činnosť NCB podlieha kontrole štátneho audítorského orgánu alebo podobného orgánu povereného kontrolou využívania verejných financií, rozsah týchto kontrol by sa mal jasne vymedziť právnym rámcem, nemala by ním byť dotknutá činnosť nezávislých externých audítorov NCB<sup>20</sup> a podľa zásady inštitucionálnej nezávislosti by mal byť v súlade so zákazom dávať pokyny NCB a jej orgánom s rozhodovacou právomocou a nemal by zasahovať do úloh NCB, ktoré sa týkajú ESCB.<sup>21</sup> Štátny audit by sa mal vykonávať apoliticky, nezávisle a čisto profesionálne.

### Rozdelenie zisku, základné imanie národných centrálnych bánk a finančné rezervy

Pokiaľ ide o rozdelení zisku, štatúty NCB môžu predpisovať spôsob, ako sa má ich zisk rozdeliť. Ak takéto ustanovenia chýbajú, o rozdelení zisku by mali odborne rozhodovať orgány NCB s rozhodovacími právomocami a toto rozhodnutie by nemalo byť ponechané na voľné uváženie tretích osôb, okrem prípadov, ak výslovná ochranná klauzula stanovuje, že tým nie sú dotknuté finančné prostriedky potrebné na výkon úloh NCB súvisiacich s ESCB.

Zisk možno odvieť do štátneho rozpočtu až po vyrovnaní prípadnej neuhradenej straty z minulých rokov<sup>22</sup> a po vytvorení finančných rezerv, ktoré sa považujú za potrebné na ochranu reálnej hodnoty kapitálu a aktív NCB. Dočasné legislatívne opatrenia alebo legislatívne opatrenia prijaté ad hoc, ktorými sa dávajú NCB pokyny týkajúce sa rozdelenia ich zisku, nie sú prípustné.<sup>23</sup> Podobne aj zdaňovanie nerealizovaného kapitálového zisku NCB by narušilo zásadu finančnej nezávislosti.<sup>24</sup>

19 Zásadnými stanoviskami ECB v tejto oblasti sú: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68, a CON/2009/32.

20 Pozri článok 27.1 štatútu týkajúci sa činnosti nezávislých externých audítorov.

21 Stanoviská CON/2011/9 a CON/2011/53.

22 Stanovisko CON/2009/85.

23 Stanovisko CON/2009/26.

24 Stanoviská CON/2009/63 a CON/2009/59.

Členský štát nesmie NCB uložiť zníženie jej základného imania bez predchádzajúceho súhlasu orgánov NCB s rozhodovacími právomocami, čím sa musí zabezpečiť zachovanie dostatočných finančných prostriedkov na plnenie jej mandátu ako člena ESCB podľa článku 127 ods. 2 zmluvy a podľa štatútu. Z rovnakého dôvodu by sa mala každá zmena a doplnenie pravidiel o rozdeľovaní zisku NCB navrhovať a malo by sa o nej rozhodovať v spolupráci s NCB, ktorá dokáže najlepšie posúdiť potrebnú úroveň svojich kapitálových rezerv.<sup>25</sup> Pokiaľ ide o finančné rezervy alebo finančné zásoby pre výnimočné prípady, NCB musia mať možnosť nezávisle vytvárať finančné rezervy na ochranu reálnej hodnoty svojho kapitálu a aktív. Členské štáty tiež nemôžu brániť NCB, aby zvyšovali svoje kapitálové rezervy na úroveň, ktorú ako členovia Eurosystemu potrebujú na plnenie svojich úloh.<sup>26</sup>

### Finančná zodpovednosť za orgány dohľadu

Niektoré členské štáty majú orgány finančného dohľadu začlenené v rámci svojich NCB. Nie je to problém, ak takéto orgány podliehajú nezávislému rozhodovaniu NCB. Ak však zákon ustanovuje samostatné rozhodovanie takýchto orgánov dohľadu, je dôležité zabezpečiť, aby rozhodnutia prijaté týmito orgánmi neohrozili financovanie NCB ako celku. V takýchto prípadoch by vnútroštátne právne predpisy mali umožniť, aby mala NCB konečnú kontrolu nad všetkými rozhodnutiami orgánov dohľadu, ktoré by mohli ovplyvniť nezávislosť NCB a najmä jej finančnú nezávislosť.

### Autonómia v otázkach zamestnávania

Členské štáty nemôžu obmedzovať spôsobilosť NCB zamestnávať a udržať si kvalifikovaných zamestnancov, ktorí sú potrební na nezávislé vykonávanie úloh zverených NCB zmluvou a štatútom. NCB sa taktiež nemôže dostať do postavenia, v ktorom by mala obmedzenú kontrolu nad svojimi zamestnancami alebo by nad nimi nemala žiadnu kontrolu, alebo do postavenia, v ktorom by vláda členského štátu mohla ovplyvňovať politiku NCB v otázkach zamestnávania.<sup>27</sup> S cieľom zabezpečiť, aby sa bola NCB nepretržite schopná plniť svoje úlohy nezávisle, o každej zmene a doplnení ustanovení o odmeňovaní členov orgánov NCB s rozhodovacou právomocou a jej zamestnancov by sa malo rozhodnúť v úzkej a účinnej spolupráci s NCB, dôsledne prihliadajúc na jej názory.<sup>28</sup> Autonómia v otázkach zamestnávania zahŕňa aj záležitosti týkajúce sa dôchodkov zamestnancov.

### Vlastníctvo a majetkové práva

Práva tretích osôb zasahovať do majetku NCB alebo vo vzťahu k tomuto majetku dávať NCB pokyny sú nezlučiteľné so zásadou finančnej nezávislosti.

## 2.2.4 OCHRANA SLUŽOBNÉHO TAJOMSTVA

Povinnosť zachovávať služobné tajomstvo, ktorú zamestnancom ECB a NCB ukladá článok 37 štatútu, môže viesť k prijatiu podobných ustanovení v štatútoch NCB alebo v právnych predpisoch členských štátov. Prednosť práva EÚ a pravidiel, ktoré sa prijímajú na jeho základe, takisto znamená, že vnútroštátne právne predpisy o prístupe tretích osôb k dokumentom nesmú viesť k porušovaniu režimu ochrany služobného tajomstva ESCB. Prístup štátneho auditorského orgánu alebo podobného orgánu k informáciám a dokumentom NCB musí byť obmedzený a nesmie sa dotýkať režimu ochrany služobného tajomstva ESCB, ktorému podliehajú členovia orgánov NCB s rozhodovacími právomocami a zamestnanci NCB. NCB by mali zabezpečiť, aby tieto orgány dodržiavali služobné tajomstvo týkajúce sa informácií a dokumentov, ktoré im boli sprístupnené, na úrovni zodpovedajúcej úrovni uplatňovanej NCB.

<sup>25</sup> Stanoviská CON/2009/83 a CON/2009/53.

<sup>26</sup> Stanovisko CON/2009/26.

<sup>27</sup> Stanoviská CON/2008/9 a CON/2008/10.

<sup>28</sup> Hlavnými stanoviskami sú CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2012/6.



## 2.2.5 ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA A ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

Z hľadiska zákazu menového financovania a zákazu zvýhodneného prístupu bolo potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy členských štátov, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2004 tak, aby boli v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť 1. mája 2004, a upraviť vnútroštátne právne predpisy členských štátov, ktoré pristúpili k EÚ v roku 2007 tak, aby boli v súlade s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a nadobudli účinnosť 1. januára 2007. Švédsko malo vykonať potrebné úpravy tak, aby nadobudli účinnosť 1. januára 1995.

### 2.2.5.1 ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA

Zákaz menového financovania je ustanovený v článku 123 ods. 1 zmluvy, ktorým sa zakazuje prečerpávanie účtov či získavanie iného druhu úveru v ECB alebo v NCB členských štátov v prospech inštitúcií, orgánov, úradov alebo agentúr EÚ, ústredných vlád, regionálnych, miestnych alebo iných orgánov verejnej moci, iných subjektov spravovaných verejným právom alebo verejnoprávnych podnikov členských štátov; ako aj priame odkúpenie ich dlhových cenných papierov ECB alebo NCB. Zmluva obsahuje jednu výnimku z tohto zákazu: nevzťahuje sa na úverové inštitúcie vo verejnom vlastníctve, s ktorými sa v súvislosti so zabezpečením rezerv centrálnymi bankami musí zaobchádzať rovnako ako so súkromnými úverovými inštitúciami (článok 123 ods. 2 zmluvy). Okrem toho ECB a NCB môžu pôsobiť ako fiškálni zástupcovia vyššie uvedených orgánov verejného sektora (článok 21.2 štatútu). Presný rozsah uplatňovania zákazu menového financovania sa bližšie upravuje v nariadení Rady (ES) č. 3603/93 z 13. decembra 1993, ktorým sa stanovujú definície na uplatňovanie zákazov uvedené v článkoch 104 a 104b ods. 1 zmluvy o založení Európskeho spoločenstva<sup>29</sup>, z ktorého jasne vyplýva, že zákaz zahŕňa akékoľvek financovanie záväzkov verejného sektora voči tretím osobám.

Zákaz menového financovania má zásadný význam pri zabezpečení toho, aby sa neohrozil hlavný cieľ menovej politiky (t. j. udržiavanie cenovej stability). Financovanie verejného sektora centrálnou bankou navyše znižuje tlak na fiškálnu disciplínu. Preto sa tento zákaz musí vykladať v širšom význame tak, aby sa zabezpečilo jeho dôsledné uplatňovanie, pričom sa zohľadnia iba určité výnimky, ktoré sú uvedené v článku 123 ods. 2 zmluvy a v nariadení (ES) č. 3603/93. Aj keď sa v článku 123 ods. 1 odkazuje na „úvery“, t. j. s povinnosťou splatiť poskytnuté finančné prostriedky, uvedený zákaz sa vzťahuje *a fortiori* na iné formy financovania, t. j. aj bez povinnosti splatiť poskytnuté finančné prostriedky.

Všeobecný postoj ECB, pokiaľ ide o zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov s týmto zákazom, sa formoval predovšetkým v rámci konzultácií členských štátov s ECB o návrhoch vnútroštátnych právnych predpisov podľa článkov 127 ods. 4 a 282 ods. 5 zmluvy.<sup>30</sup>

### VNÚTROŠTÁTNE PRÁVNE PREDPISY, KTORÝMI SA TRANSPONUJE ZÁKAZ MENOVÉHO FINANCOVANIA

Vo všeobecnosti nie je nevyhnutné, aby sa do vnútroštátnych právnych predpisov transponoval článok 123 zmluvy, doplnený o nariadenie (ES) č. 3603/93, keďže oba predpisy sú priamo uplatniteľné. Pokiaľ sú však tieto priamo uplatniteľné predpisy EÚ doslovne transponované do ustanovení vnútroštátnych právnych predpisov, nesmú zužovať rozsah zákazu menového financovania alebo rozširovať rámec výnimiek stanovených právom EÚ. Napríklad vnútroštátne právne predpisy, ktoré stanovujú, že NCB budú financovať finančné záväzky členského štátu voči medzinárodným

29 Ú. v. ES 332, 31.12.1993, s. 1. Články 104 a 104b(1) Zmluvy o založení Európskeho spoločenstva sú teraz článkami 123 a 125 ods. 1 Zmluvy o fungovaní Európskej únie.

30 Pozri Konvergenčnú správu z roku 2008, v poznámke pod čiarou 13 na strane 23 je uvedený zoznam zásadných stanovísk EMI a ECB, ktoré boli v tejto oblasti prijaté v období od mája 1995 do marca 2008. Ďalšími zásadnými stanoviskami ECB v tejto oblasti sú: CON/2008/46; CON/2008/80; CON/2009/59 a CON/2010/4.



finančným inštitúciám (iným ako MMF, ako sa ustanovuje v nariadení (ES) č. 3603/93) alebo voči tretím krajinám, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

### FINANCOVANIE VEREJNÉHO SEKTORA ALEBO ZÁVÄZKOV VEREJNÉHO SEKTORA VOČI TRETÍM OSOBÁM

Vnútroštátne právne predpisy nesmú požadovať, aby NCB financovala výkon funkcií ostatných subjektov verejného sektora alebo záväzky verejného sektora voči tretím osobám. Napríklad vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB oprávňuje alebo sa jej ukladá financovať súdne alebo kvázisúdne orgány, ktoré sú od NCB nezávislé a vykonávajú funkcie štátu, sú nezlučiteľné so zákazom menového financovania. Navyše, z dôvodu zákazu menového financovania nemôže NCB financovať žiadny fond na riešenie problémov.<sup>31</sup> Poskytovanie prostriedkov orgánom dohľadu zo strany NCB však nepredstavuje problém z hľadiska menového financovania, pokiaľ NCB bude financovať výkon legitímnej úlohy finančného dohľadu na základe vnútroštátneho práva ako súčasť svojho mandátu alebo pokiaľ NCB môže prispieť k rozhodovaciemu procesu orgánov dohľadu a tento proces ovplyvniť.<sup>32</sup> Ani rozdeľovanie zisku centrálnej banky, ktorý nebol v celom rozsahu realizovaný, zaúčtovaný a overený audítorom, nie je zlučiteľné so zákazom menového financovania. Aby sa dodržal zákaz menového financovania, suma odvedená do štátneho rozpočtu podľa platných pravidiel rozdeľovania zisku nemôže byť ani čiastočne uhradená z prostriedkov rezervného základného imania NCB. Preto by pravidlá rozdeľovania zisku nemali mať vplyv na rezervné základné imanie NCB. Ak sa okrem toho aktíva NCB prevedú na štát, musia sa uhradiť v trhovej hodnote a prevod sa musí uskutočniť v tom istom čase ako úhrada.<sup>33</sup>

### PREVZATIE ZÁVÄZKOV VEREJNÉHO SEKTORA

Vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB ukladá prevzatie záväzkov v minulosti nezávislého verejného orgánu z dôvodu vnútroštátnej reorganizácie určitých úloh a povinností (napríklad v súvislosti s prevodom niektorých úloh v oblasti dohľadu na NCB, ktoré v minulosti vykonával štát alebo nezávislé verejné orgány alebo subjekty) bez toho, aby táto NCB bola chránená pred finančnými záväzkami, ktoré vyplývajú z predchádzajúcej činnosti takéhoto orgánu, by boli nezlučiteľné so zákazom menového financovania.

### FINANČNÁ PODPORA ÚVEROVÝCH A/ALEBO FINANČNÝCH INŠTITÚCIÍ

Vnútroštátne právne predpisy, ktoré stanovujú, že NCB môže nezávisle a na základe vlastného uváženia poskytovať finančné prostriedky úverovým inštitúciám inak ako v súvislosti s úlohami centrálneho bankovníctva (ako sú napríklad operácie menovej politiky, operácie v rámci platobných systémov alebo operácie na dočasnú podporu likvidity), najmä podporovať insolventné úverové a/alebo iné finančné inštitúcie, by boli nezlučiteľné so zákazom menového financovania. Malo by sa preto zväziť vloženie odkazov na článok 123 zmluvy.

### FINANČNÁ PODPORA SYSTÉMOV OCHRANY VKLADOV A SYSTÉMOV NÁHRAD PRE INVESTOROV

Smernica o systémoch ochrany vkladov<sup>34</sup> a smernica o systémoch náhrad pre investorov<sup>35</sup> stanovujú, že náklady na financovanie systémov ochrany vkladov a systémov náhrad pre investorov musia niesť samotné úverové inštitúcie, resp. investičné spoločnosti. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré by ustanovovali, že NCB budú financovať vnútroštátny systém ochrany vkladov za úverové inštitúcie alebo vnútroštátny systém náhrad pre investorov za investičné spoločnosti, by boli zlu-

31 Stanovisko CON/2011/103.

32 Stanovisko CON/2010/4.

33 Stanoviská CON/2011/91 a CON/2011/99.

34 Bod odôvodnenia 23 smernice Európskeho parlamentu a Rady 94/19/ES z 30. mája 1994 o systémoch ochrany vkladov (Ú. v. ES L 135, 31.5.1994, s. 5).

35 Bod odôvodnenia 23 smernice Európskeho parlamentu a Rady 97/9/ES z 3. marca 1997 o systémoch náhrad pre investorov (Ú. v. ES L 84, 26.3.1997, s. 22).

čiteľné so zákazom menového financovania len vtedy, ak by takéto financovanie malo krátkodobý charakter, riešili by sa ním naliehavé situácie, boli by ohrozené aspekty systémovej stability a rozhodnutia by boli ponechané na voľné uváženie NCB. Malo by sa preto zväžiť vloženie odkazov na článok 123 zmluvy. Pri rozhodovaní o poskytnutí úveru na základe voľnej úvahy musí NCB zabezpečiť, aby na seba de facto neprebrala úlohu štátu.<sup>36</sup> Podpora systému ochrany vkladov centrálnou bankou by predovšetkým nemala mať charakter systematického predfinancovania.<sup>37</sup>

### FUNKCIA FIŠKÁLNEHO ZÁSTUPCU

Článok 21.2 štatútu ustanovuje, že „ECB a národné centrálné banky môžu „pôsobiť ako finanční zástupcovia“ v prospech „inštitúcií, orgánov, úradov alebo agentúr Únie, ústredných vlád, iných orgánov štátnej, regionálnej a miestnej správy, iných orgánov podnikov spravovaných verejným právom členských štátov“. Účelom článku 21.2 štatútu je umožniť NCB, aby po prenose právomoci v oblasti menovej politiky na Eurosystem pokračovali v poskytovaní služby fiškálneho zástupcu, ktorú tradične poskytujú centrálné banky vládám a iným verejným subjektom bez toho, aby automaticky porušili zákaz menového financovania. Nariadenie (ES) č. 3603/93 ustanovuje tieto výslovné a presne koncipované výnimky zo zákazu menového financovania, ktoré sa týkajú funkcie fiškálneho zástupcu: i) denné úvery v prospech verejného sektora sú povolené, ak sa obmedzujú na jeden deň a ak nie je možné predĺženie;<sup>38</sup> ii) vykonanie platby v prospech účtu verejného sektora predtým, ako sa zaúčtuje na ťarchu banky, ktorá šek prepláca, je povolené, ak od prijatia šeku uplynulo pevne stanovené obdobie, ktoré zodpovedá zvyčajnému obdobiu pre inkaso šekov centrálnou bankou príslušného členského štátu za predpokladu, že akékoľvek nezinkasované šeky v obeh, ktoré môžu vzniknúť, sú výnimočné, sú vystavené na nízku sumu a vyrovnávajú sa za krátke obdobie<sup>39</sup> a iii) držba mincí emitovaných verejným sektorom a zaradených do aktív verejného sektora je povolená, ak suma týchto aktív neprekročí 10 % mincí v obeh.<sup>40</sup>

Vnútroštátne právne predpisy upravujúce funkciu fiškálneho zástupcu by mali byť v súlade s právom EÚ vo všeobecnosti a konkrétne so zákazom menového financovania. S ohľadom na skutočnosť, že poskytovanie služieb fiškálneho zástupcu je v článku 21.2 štatútu výslovne uznané za legitímnu funkciu, ktorú tradične vykonávajú NCB, poskytovanie služieb fiškálneho zástupcu centrálnymi bankami je v súlade so zákazom menového financovania, pokiaľ sa takéto služby poskytujú v rámci výkonu funkcie fiškálneho zástupcu a nepredstavujú financovanie záväzkov verejného sektora vo vzťahu k tretím osobám alebo poskytovanie úverov verejnemu sektoru, s výnimkami úzko vymedzenými v nariadení (ES) č. 3603/93.<sup>41</sup> Vnútroštátne právne predpisy, ktoré umožňujú NCB spravovať vládne vklady a viesť vládne účty, nie sú v súvislosti s otázkou dodržania zákazu menového financovania problematické, pokiaľ neumožňujú poskytnutie úveru, vrátane denného prečerpania. Obavy týkajúce sa súladu so zákazom menového financovania by však vznikli, ak by napríklad vnútroštátne právne predpisy umožňovali úročenie vkladov alebo zostatkov bežných účtov nad trhovými hodnotami a nie na ich úrovni alebo pod ich úrovňou. Úročenie nad trhovými hodnotami fakticky predstavuje úver, čo je v rozpore s cieľom zákazu menového financovania a mohlo by preto narušiť ciele zákazu. Pre každé úročenie účtu je podstatné, aby zohľadňovalo parametre trhu a je obzvlášť dôležité viazať úrokovú mieru vkladov na ich splatnosť.<sup>42</sup> Navyše,

36 Stanovisko CON/2011/83.

37 Stanovisko CON/2011/84.

38 Pozri článok 4 nariadenia (ES) č. 3603/93.

39 Pozri článok 5 nariadenia (ES) č. 3603/93.

40 Pozri článok 6 nariadenia (ES) č. 3603/93.

41 Stanoviská CON/2009/23, CON/2009/67 a CON/2012/9.

42 Pozri okrem iného stanoviská CON/2010/54 a CON/2010/55.

bezodplatné poskytovanie služieb fiškálneho zástupcu zo strany NCB nevyvoláva obavy z menového financovania, pokiaľ sú tieto služby službami fiškálneho zástupcu.<sup>43</sup>

#### 2.2.5.2 ZÁKAZ ZVÝHODNENÉHO PRÍSTUPU

NCB ako verejné orgány nesmú prijímať opatrenia, ktoré verejnému sektoru poskytujú zvýhodnený prístup k finančným inštitúciám, ak takéto opatrenia nie sú založené na dôvodoch obozretnosti. Okrem toho pravidlá pre mobilizáciu alebo založenie dlhových cenných papierov, ktoré prijímajú NCB, sa nesmú použiť ako prostriedok na obchádzanie zákazu zvýhodneného prístupu.<sup>44</sup> Právne predpisy členských štátov v tejto oblasti nesmú zakladať takýto zvýhodnený prístup.

Táto správa sa zameriava na zlučiteľnosť vnútroštátnych právnych predpisov alebo pravidiel prijatých NCB a štatútov NCB so zákazom zvýhodneného prístupu ustanoveným v zmluve. Touto správou však nie je dotknuté hodnotenie, či zákony, iné právne predpisy, pravidlá alebo správne opatrenia v členských štátoch neslúžia pod zámienkou obozretnosti ako prostriedok na obchádzanie zákazu zvýhodneného prístupu. Takéto hodnotenie je nad rámec tejto správy.

#### 2.2.6 JEDNOTNÁ PÍSMENNÁ PODOBA NÁZVU EURO

V článku 3 ods. 4 Zmluvy o Európskej únii sa ustanovuje, že „Únia vytvorí hospodársku a menovú úniu, ktorej menou je euro“. V textoch zmlúv vo všetkých úradných jazykoch, ktoré používajú latinskú abecedu, sa euro v prvom páde jednotného čísla konzistentne vyjadruje ako „euro“. V texte písanom v gréckej abecede sa euro píše ako „ευρώ“ a v cyrilike sa euro píše ako „евро“.<sup>45</sup> V súlade s tým z nariadenia Rady (ES) č. 974/98 z 3. mája 1998 o zavedení eura<sup>46</sup> jasne vyplýva, že názov jednotnej meny musí byť rovnaký vo všetkých úradných jazykoch EÚ zohľadňujúc existenciu rôznych abecied. Zmluvy teda vyžadujú, aby sa slovo „euro“ písalo v prvom páde jednotného čísla vo všetkých právnych predpisoch EÚ a vo všetkých vnútroštátnych právnych predpisoch jednotným spôsobom, pričom sa prihliada na existenciu rôznych abecied.

Vzhľadom na výlučnú právomoc EÚ určiť názov jednotnej meny sú akékoľvek odchýlky od tohto pravidla nezlučiteľné so zmluvami a mali by sa odstrániť. Aj keď táto zásada platí pre všetky druhy vnútroštátnych právnych predpisov, hodnotenie uvedené v kapitolách týkajúcich sa jednotlivých krajín sa zameriava na štatúty NCB a zákony o prechode na euro.

#### 2.2.7 PRÁVNA INTEGRÁCIA NCB DO EUROSYSTÉMU

Ustanovenia vnútroštátnych právnych predpisov (najmä štatútov NCB, ale aj ostatných právnych predpisov), ktoré by bránili výkonu úloh súvisiacich s Eurosystemom alebo plneniu rozhodnutí ECB, sú nezlučiteľné s efektívnym fungovaním Eurosystemu hneď, ako dotknutý členský štát prijme euro. Je preto potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy tak, aby sa zabezpečila ich zlučiteľnosť so zmluvou a štatútom, pokiaľ ide o úlohy súvisiace s Eurosystemom. Na dosiahnutie súladu s článkom 131 zmluvy bolo potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy tak, aby sa zabezpečila ich zlučiteľnosť ku dňu zriadenia ESCB (v prípade Švédska) a k 1. máju 2004

<sup>43</sup> Stanovisko CON/2012/9.

<sup>44</sup> Pozri článok 3 ods. 2 a bod odôvodnenia 10 nariadenia Rady (ES) č. 3604/93 z 13. decembra 1993, ktorým sa stanovujú definície na uplatňovanie zákazu zvýhodneného prístupu, uvedeného v článku 104a [teraz článok 124] zmluvy (Ú. v. ES L 332, 31.12.1993, s. 4).

<sup>45</sup> Vo „Vyhlásení Lotyšskej republiky, Maďarskej republiky a Maltskej republiky o spôsobe písania názvu jednotnej meny v zmluvách“, ktoré je prílohou zmlúv, sa uvádza: „Bez toho, aby bol dotknutý jednotný spôsob písania názvu jednotnej meny Európskej únie uvedenej v zmluvách, ktorý je uvedený na bankovkách a minciach, Lotyšsko, Maďarsko a Malta vyhlasujú, že spôsob písania názvu jednotnej meny vrátane jeho odvodených tvarov, ktoré sa uplatňujú v celom lotyšskom maďarskom a maltskom znení zmlúv, nemá účinok na existujúce pravidlá o lotyšskom maďarskom a maltskom jazyku.“

<sup>46</sup> Ú. v. ES L 139, 11.5.1998, s. 1.

a 1. januára 2007 (v prípade členských štátov, ktoré vstúpili do EÚ k týmto dátumom). Zákonné požiadavky týkajúce sa úplnej právnej integrácie NCB do Eurosystému však musia nadobudnúť účinnosť až okamihom, keď sa táto úplná integrácia stane účinnou, t. j. dňom, keď príslušný členský štát, pre ktorý platí výnimka, prijme euro.

V tejto správe sa hodnotia tie hlavné oblasti, v ktorých by zákonné ustanovenia mohli byť prekážkou súladu NCB s požiadavkami Eurosystému. Patria sem ustanovenia, ktoré môžu brániť NCB zúčastňovať sa na uskutočňovaní jednotnej menovej politiky vymedzenej orgánmi ECB s rozhodovacími právomocami alebo prekážať guvernérovi v plnení jeho povinností člena Rady guvernérov ECB, alebo ktoré nerešpektujú výsady ECB. Rozlišujú sa ciele hospodárskej politiky, úlohy, finančné ustanovenia, kurzová politika a medzinárodná spolupráca. Nakoniec sa uvádzajú ostatné oblasti, v ktorých môže byť potrebné prispôsobiť štatúty NCB.

#### 2.2.7.1 CIELE HOSPODÁRSKEJ POLITIKY

Úplná integrácia NCB do Eurosystému si vyžaduje, aby ciele stanovené v jej štatúte boli zlučiteľné s cieľmi ESCB, ktoré ustanovuje článok 2 štatútu. Okrem iného to znamená, že je potrebné prispôsobiť ciele stanovené v štatúte, ktoré majú „národnú príchut“, napríklad ak ustanovenia štatútu obsahujú povinnosť uskutočňovať menovú politiku v rámci všeobecnej hospodárskej politiky príslušného členského štátu. Navyše, druhotné ciele NCB musia byť v súlade s povinnosťou podporovať všeobecné hospodárske politiky v rámci EÚ s cieľom prispievať k dosahovaniu cieľov EÚ uvedených v článku 3 Zmluvy o Európskej únii, ktorá je sama o sebe cieľom bez toho, aby bolo dotknuté udržanie cenovej stability.<sup>47</sup>

#### 2.2.7.2 ÚLOHY

Úlohy NCB členského štátu, ktorého menou je euro, sú vzhľadom na postavenie tejto NCB ako neoddeliteľnej súčasti Eurosystému dané najmä zmluvou a štatútom. Na zabezpečenie súladu s článkom 131 zmluvy je potrebné porovnať ustanovenia o úlohách v štatútoch NCB s príslušnými ustanoveniami zmluvy a štatútu a odstrániť prípadné nezrovnalosti.<sup>48</sup> Týka sa to každého ustanovenia, ktoré by po prijatí eura a integrácii do Eurosystému vytváralo prekážku pri výkone úloh súvisiacich s ESCB, a najmä ustanovení, ktoré by nerešpektovali právomoci ESCB podľa kapitoly IV štatútu.

Vnútroštátne právne predpisy týkajúce sa menovej politiky musia uznať, že menová politika EÚ sa má uskutočňovať prostredníctvom Eurosystému.<sup>49</sup> Štatúty NCB môžu obsahovať ustanovenia o nástrojoch menovej politiky. Tieto ustanovenia by mali byť porovnateľné s ustanoveniami zmluvy a štatútu a prípadné nezrovnalosti sa musia odstrániť tak, aby sa zabezpečil súlad s článkom 131 zmluvy.

V súvislosti s nedávnymi vnútroštátnymi návrhmi právnych predpisov, ktoré boli reakciou na problémy na finančných trhoch, ECB zdôraznila, že je potrebné vyhnúť sa každému narušeniu národných segmentov peňažného trhu eurozóny, nakoľko by to mohlo brániť uskutočňovaniu jednotnej menovej politiky. Týka sa to najmä predĺženia platnosti štátnych záruk za medzibankové vklady.<sup>50</sup>

Členské štáty musia zabezpečiť, aby vnútroštátne legislatívne opatrenia na odstránenie problémov podnikateľských subjektov s likviditou, napríklad opatrenia týkajúce sa ich dlhov voči finančným inštitúciám, nemali negatívny vplyv na likviditu trhu. Tieto opatrenia predovšetkým nesmú byť

47 Stanoviská CON/2010/30 a CON/2010/48.

48 Pozri najmä články 127 a 128 zmluvy a články 3 až 6 a 16 štatútu.

49 Prvá zarážka článku 127 ods. 2 zmluvy.

50 Stanoviská CON/2009/99 a CON/2011/79.

v rozpore so zásadou otvoreného trhového hospodárstva, ako sa uvádza v článku 3 Zmluvy o Európskej únii, lebo by to mohlo narušiť tok úverov, podstatne ovplyvniť stabilitu finančných inštitúcií a trhov a v dôsledku toho ovplyvniť plnenie úloh Euro systému.<sup>51</sup>

Vnútroštátne právne predpisy, ktorými sa NCB udeľuje výlučné právo vydávať bankovky, musia uznať, že po prijatí eura má Rada guvernérov ECB výlučné právo povoľovať vydávanie eurobankoviek podľa článku 128 ods. 1 zmluvy a článku 16 štatútu, kým právo vydávať eurobankovky patrí ECB a NCB. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré vláde umožňujú ovplyvňovať záležitosti, ako napríklad nominálnu hodnotu, výrobu, objem alebo sťahovanie eurobankoviek z obehu, sa takisto musia buď zrušiť, alebo sa musí uznať právomoc ECB v oblasti eurobankoviek podľa ustanovení zmluvy a štatútu. Bez ohľadu na to, ako sú medzi vládami a NCB rozdelené právomoci v oblasti mincí, musia príslušné ustanovenia uznať, že po prijatí eura právomoc schvaľovať objem emisií euromincí patrí ECB. Členský štát nemôže považovať obeživo svojej NCB za dlh voči vláde tohto štátu, inak by bola koncepcia jednotnej meny zmarená a bolo by to v rozpore s požiadavkami na právnu integráciu do Euro systému.<sup>52</sup>

Pokiaľ ide o správu devízových rezerv,<sup>53</sup> zmluvu porušuje každý členský štát, ktorý prijal euro a ktorý neprevádza svoje oficiálne devízové rezervy<sup>54</sup> do vlastnej NCB. Okrem toho akékoľvek právo tretích osôb – napríklad vlády alebo parlamentu – ovplyvňovať rozhodnutia NCB v oblasti správy oficiálnych devízových rezerv by bolo nezlučiteľné s treťou zarážkou článku 127 ods. 2 zmluvy. NCB sú ďalej povinné poskytnúť ECB devízové rezervy pomerne k svojmu podielu na upísanom základnom imaní ECB. To znamená, že nesmú existovať žiadne právne prekážky pre prevod devízových rezerv NCB do ECB.

Podobne nie je dovolený zásah do vykonávania ostatných úloh Euro systému, napríklad do správy devízových rezerv, v podobe zavedenia dane z teoretického alebo nerealizovaného kapitálového zisku.<sup>55</sup>

### 2.2.7.3 FINANČNÉ USTANOVENIA

Finančné ustanovenia v štatúte obsahujú pravidlá týkajúce sa účtovníctva,<sup>56</sup> auditu,<sup>57</sup> upisovania základného imania,<sup>58</sup> prevodu devízových rezerv<sup>59</sup> a rozdeľovania menového príjmu<sup>60</sup>. NCB musia byť schopné plniť si svoje povinnosti, ktoré pre ne z týchto ustanovení vyplývajú, a preto sa všetky nezlučiteľné vnútroštátne ustanovenia musia zrušiť.

### 2.2.7.4 KURZOVÁ POLITIKA

Vnútroštátne právne predpisy členského štátu, pre ktorý platí výnimka, môžu ustanovovať, že za kurzovú politiku daného členského štátu zodpovedá vláda a NCB sa zveruje konzultačná a/alebo výkonná úloha. Avšak v okamihu, keď členský štát prijme euro, tieto právne predpisy musia zohľadňovať skutočnosť, že zodpovednosť za kurzovú politiku eurozóny v súlade s článkami 138 a 219 zmluvy prechádza na EÚ.

51 Stanovisko CON/2010/8.

52 Stanovisko CON/2008/34.

53 Tretia zarážka článku 127 ods. 2 zmluvy.

54 S výnimkou hotovostných devízových aktív, ktoré si vlády členských štátov smú ponechať podľa článku 127 ods. 3 zmluvy.

55 Stanovisko CON/2009/63.

56 Článok 26 štatútu.

57 Článok 27 štatútu.

58 Článok 28 štatútu.

59 Článok 30 štatútu.

60 Článok 32 štatútu.

#### **2.2.7.5 MEDZINÁRODNÁ SPOLUPRÁCA**

Pre prijatie eura musia byť vnútroštátne právne predpisy zlučiteľné s článkom 6.1 štatútu, ktorý ustanovuje, že o zastupovaní ESCB v oblasti medzinárodnej spolupráce týkajúcej sa úloh, ktorými je poverený Eurosystem, rozhoduje ECB. Vnútroštátne právne predpisy, ktoré NCB umožňujú zúčastňovať sa na činnosti medzinárodných menových inštitúcií, musia podmieniť takúto účasť súhlasom ECB (článok 6.2 štatútu).

#### **2.2.7.6 RÔZNE**

Okrem vyššie uvedených otázok existujú v niektorých členských štátoch aj iné oblasti, v ktorých je potrebné upraviť vnútroštátne právne predpisy (napríklad v oblasti platobných a zúčtovacích systémov a výmeny informácií).



### 3 STAV HOSPODÁRSKEJ KONVERGENCIE

Od poslednej konvergenčnej správy z mája 2010 sa hospodárska aktivita v roku 2011 oživila v priemere vo všetkých hodnotených krajinách.<sup>1</sup> V niekoľkých prípadoch k tomuto oživeniu došlo v nadväznosti na procesy výraznej hospodárskej korekcie. V roku 2011 zostala úroveň produkcie s výnimkou Švédska, Poľska a v menšej miere aj Českej republiky pod úrovňou pred krízy. V druhom polroku 2011 sa zhoršili makroekonomické a finančné podmienky, pretože nepriaznivé vplyvy, ktoré sa rozšírili z eurozóny obchodnými a finančnými kanálmi, vystupňovali vplyv určitých nerovnováh a nedostatkov v domácich ekonomikách. Vo väčšine krajín poukazujú tieto nedostatky na potrebu ďalšej fiškálnej konsolidácie a štrukturálnych reforiem, ktoré v strednodobom horizonte podporia priaznivé prostredie pre udržateľnú produkciu a rast zamestnanosti. Stupňujúce sa napätie a vyššia volatilita na finančných trhoch sa celkovo premietli do klesajúcich cien akcií aj do vyšších swapov na kreditné zlyhanie a spreadov úrokových sadzieb, čo poukazuje na to, že kríza štátneho dlhu eurozóny zasiahla hodnotené krajiny v rôznom rozsahu. Tlaky na finančných trhoch boli obzvlášť silné v ekonomikách s výraznými slabými miestami, ako je vysoký pomer dlhu verejnej správy a/alebo deficitu, vysoké zadĺženie súkromného sektora a zahraničné zadĺženie, nesúlad medzi cudzími menami alebo splatnosťami v národných bilančiach, nepružnosť trhu práce, nízka kvalita nesplatených bankových úverov a slabé inštitúcie.

Pokiaľ ide o kritérium cenovej stability, v troch krajinách hodnotených v tejto správe, a to v Bulharsku, Českej republike a Švédsku, je priemerná dvanásťmesačná miera inflácie nižšia ako referenčná hodnota, v prípade Švédska je výrazne nižšia ako referenčná hodnota. V ďalších piatich krajinách je inflácia napriek pomerne slabému hospodárskemu prostrediu vo väčšine krajín výrazne nad referenčnou hodnotou.

Vo väčšine krajín, s výraznou výnimkou Maďarska, sa (podľa údajov Európskej komisie) fiškálna situácia zlepšila v porovnaní s rokom 2010 hlavne pod vplyvom štrukturálnej fiškálnej konsolidácie, ako aj určitého pozitívneho cyklického vývoja. Na všetky hodnotené členské štáty okrem Švédska sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Pomer dlhu verejnej správy k HDP sa v roku 2011 zvýšil vo všetkých hodnotených členských štátoch okrem Bulharska, Lotyšska, Maďarska a Švédska. V Maďarsku sa však vzhľadom na jednorazový účinok prevodu aktív z povinného súkromného dôchodkového systému do štátneho piliera neznamenalo žiadne zvýšenie. Vo všetkých hodnotených krajinách okrem Maďarska je pomer dlhu verejnej správy k HDP pod referenčnou hodnotou 60 %. V Poľsku vzrástla úroveň zadĺženia v roku 2011 na takmer 56 % HDP, zatiaľ čo v Lotyšsku a Českej republike presiahla viac ako 40 %. V Litve, Rumunsku a Švédsku bola menej ako 40 % a v Bulharsku menej ako 20 %.

Pokiaľ ide o kritérium výmenného kurzu, meny dvoch z krajín hodnotených v tejto správe sa zúčastňujú na mechanizme ERM II, a to lotyšský lat a litovský litas. Od predchádzajúceho hodnotenia konvergenencie v roku 2010 sa do mechanizmu ERM II nezapojila žiadna z hodnotených krajín. Podmienky finančného trhu v Lotyšsku a Litve boli v referenčnom období celkovo stabilizované. Výmenné kurzy mien, ktoré sa nezúčastňujú na mechanizme ERM II, vykazovali pomerne širokú fluktuáciu. Výnimkou bolo Bulharsko, ktorého mena bola v rámci režimu menovej rady naviazaná na euro.

Pokiaľ ide o konvergenciu dlhodobých úrokových mier, šesť z ôsmich krajín hodnotených v tejto správe, a to Bulharsko, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Poľsko a Švédsko, dosiahlo referenčnú hodnotu konvergenčného kritéria úrokových mier na úrovni referenčnej hodnoty 5,8 % alebo nižšiu – v prípade Českej republiky a Švédska výrazne pod touto hodnotou. V roku 2010 zaznamenali len dve krajiny z deviatich, na ktoré sa vzťahuje táto správa, úrokové miery pod úrovňou referenčnej hodnoty.

<sup>1</sup> Jedna z deviatich krajín hodnotených v konvergenčnej správe za rok 2010, Estónsko, prijala medzičasom euro. Je to významná zmena zloženia skupiny sledovaných krajín, ktorá sa musí zohľadniť pri porovnávaní zistení v týchto dvoch správach.



Pri posudzovaní plnenia konvergenčných kritérií je základným faktorom udržateľnosť, pretože konvergencia musí byť trvalá, a nie krátkodobá. Prvých desať rokov HMÚ poukázalo na riziká, ktoré predstavujú slabé základy, príliš voľné makroekonomické nastavenie na úrovni krajiny a príliš optimistické očakávania v súvislosti s konvergenciou reálneho príjmu nielen pre príslušné krajiny, ale aj pre bezproblémové fungovanie eurozóny ako celku. V posledných desiatich rokoch sa v mnohých členských štátoch EÚ, vrátane krajín eurozóny, nahromadili veľké a pretrvávajúce nerovnováhy, napríklad vo forme trvalej straty konkurencieschopnosti alebo vytvárania zadlženosti a bublín na trhu s nehnuteľnosťami, ktoré patria medzi hlavné príčiny súčasnej hospodárskej a finančnej krízy.

Celkovo bola uznaná potreba skvalitnenia správy ekonomických záležitostí v EÚ. Konkrétne 13. decembra 2011 nadobudol platnosť nový súbor legislatívnych predpisov, ktorým sa významne posilňuje dohľad nad fiškálnymi politikami, ako aj nový postup dohľadu zameraný na predchádzanie makroekonomickým nerovnováham a na ich korekciu.

V mnohých krajinách je potrebná trvalá úprava politiky zameraná na kombináciu týchto faktorov relevantných pre hospodársku integráciu a konvergenciu:

- i) Vysoká zadlženosť vo verejnom alebo súkromnom sektore, najmä v súvislosti s pomerne vysokou mierou zahraničnej zadlženosti, pre ktorú sú ekonomiky citlivé na problémy spôsobené napätím na finančných trhoch. Táto zadlženosť môže taktiež brániť trvalému rastu produkcie, vzhľadom na jej záporný vplyv na financovanie bánk alebo na prílev financií, ako aj na potrebný ústup od dlhového financovania.
- ii) V mnohých krajinách je na podporu konkurencieschopnosti potrebné obmedzovanie rastu miezd a podpora produktivity.
- iii) Aby sa v mnohých krajinách podporil vyšší, vyvážený a udržateľný rast, musí sa vyriešiť nevhodná skladba pracovných zručností (kvalifikácie) a podnecovať účasť na trhu práce so zameraním na tovary a služby s pridanou hodnotou v obchodovateľnom sektore. Pomohlo by to zmierniť súčasný nedostatok pracovných síl a podporil by sa príspevok sektora vývozu k rýchlejšiemu rastu v ďalších rokoch.
- iv) Na podporu vyššieho udržateľného rastu produkcie a zvýšenie odolnosti hospodárstva proti špecifickým šokom je vo väčšine krajín potrebné zlepšiť podnikateľské prostredie a prijať opatrenia na posilnenie riadenia, ako aj zvýšiť kvalitu inštitúcií.
- v) Pokiaľ ide o finančný sektor, je potrebné čo najpozornejšie monitorovať bankový sektor, a najmä riziká súvisiace s jeho angažovaním sa v iných krajinách a pomerne vysokými úvermi v cudzích menách. Je tiež potrebné rozvíjať financovanie trhov s miestnou menou, najmä v prípade dlhších splatností.
- (vi) Pokračujúca konvergencia mzdových úrovní vo väčšine členských štátov zahrnutých v tejto správe pravdepodobne prispeje k rastu cien alebo nominálnych výmenných kurzov (resp. oboch). Rozhodujúcou pre hodnotenie udržateľnej hospodárskej konvergenzie teda zostáva overená schopnosť dosiahnuť a trvalo udržať cenovú stabilitu v podmienkach stabilných výmenných kurzov voči euru.
- vii) Na predchádzanie vzniku nových makroekonomických nerovnováh sú potrebné udržateľné úpravy politiky. Toto riziko hrozí najmä vtedy, ak konvergenciu príjmov sprevádza obnovený silný rast úverov a cien akcií, podporovaný napríklad nízkymi alebo zápornými reálnymi úrokovými mierami.
- viii) Potrebné je riešiť prognózované demografické zmeny, ktoré majú byť podľa očakávaní rýchle a významné, napr. prostredníctvom zodpovedných a výhľadových fiškálnych politik.

## KRITÉRIUM CENOVEJ STABILITY

V dvanásťmesačnom referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 bola referenčná hodnota kritéria cenovej stability 3,1 %. Táto hodnota bola vypočítaná pridaním 1,5 percentuálneho bodu k neváženému aritmetickému priemeru miery inflácie HICP za obdobie 12 mesiacov vo Švédsku (1,3 %), Írsku (1,4 %) a Slovinsku (2,1 %). Pokiaľ ide o výsledky dosiahnuté v referenčnom období v jednotlivých členských štátoch, tri z ôsmich hodnotených krajín (Bulharsko, Česká republika a Švédsko) mali priemernú mieru inflácie HICP pod hranicou referenčnej hodnoty – v prípade Švédska výrazne pod referenčnou hodnotou. Inflácia HICP v ostatných krajinách značne presiahla referenčnú hodnotu, pričom najväčšiu odchýlku zaznamenalo Rumunsko (tabuľka 1).

Tabuľka 1 Súhrnná tabuľka ukazovateľov hospodárskej konvergenencie

		Cenová stabilita	Rozpočtová pozícia verejnej správy			Výmenný kurz		Dlhodobá úroková miera
		Inflácia HICP <sup>1)</sup>	Krajina s nadmerným deficitom <sup>2)3)</sup>	Prebytok (+)/ deficit (-) verejnej správy <sup>4)</sup>	Hrubý dlh verejnej správy <sup>4)</sup>	Mena zapojená do ERM II <sup>3)</sup>	Výmenný kurz voči euru <sup>5)</sup>	Dlhodobá úroková miera <sup>6)</sup>
Bulharsko	2010	3,0	Nie	-3,1	16,3	Nie	0,0	6,0
	2011	3,4	Áno	-2,1	16,3	Nie	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Áno <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	Nie <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Česká republika	2010	1,2	Áno	-4,8	38,1	Nie	4,4	3,9
	2011	2,1	Áno	-3,1	41,2	Nie	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Áno <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	Nie <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Lotyšsko	2010	-1,2	Áno	-8,2	44,7	Áno	-0,4	10,3
	2011	4,2	Áno	-3,5	42,6	Áno	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Áno <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Áno <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Litva	2010	1,2	Áno	-7,2	38,0	Áno	0,0	5,6
	2011	4,1	Áno	-5,5	38,5	Áno	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Áno <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Áno <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Maďarsko	2010	4,7	Áno	-4,2	81,4	Nie	1,7	7,3
	2011	3,9	Áno	4,3	80,6	Nie	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Áno <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	Nie <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Poľsko	2010	2,7	Áno	-7,8	54,8	Nie	7,7	5,8
	2011	3,9	Áno	-5,1	56,3	Nie	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Áno <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	Nie <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Rumunsko	2010	6,1	Áno	-6,8	30,5	Nie	0,7	7,3
	2011	5,8	Áno	-5,2	33,3	Nie	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Áno <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	Nie <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Švédsko	2010	1,9	Nie	0,3	39,4	Nie	10,2	2,9
	2011	1,4	Nie	0,3	38,4	Nie	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	Nie <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	Nie <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referenčná hodnota <sup>7)</sup>		3,1 %		-3,0 %	60,0 %			5,8 %

Zdroj: Európska komisia (Eurostat) a ECB.

1) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje za rok 2012 sa týkajú obdobia od apríla 2011 do marca 2012.

2) Hovorí o tom, či sa aspoň časť roka vzťahovalo na krajinu rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu

3) Informácie za rok 2012 sa týkajú obdobia do dňa uzavierky štatistických údajov (30. apríl 2012).

4) V percentách HDP. Údaje za rok 2012 sú prevzaté z Prognózy Európskej komisie, jún 2012.

5) Priemerná ročná percentuálna zmena. Údaje za rok 2012 sú vypočítané ako percentuálna zmena priemeru za obdobie od 1. januára 2012 do 30. apríla 2012 v porovnaní s priemerom za rok 2011. Kladné číslo znamená zhodnotenie voči euru, záporné číslo znehodnotenie voči euru.

6) Priemerná ročná úroková miera. Údaje za rok 2012 sa týkajú obdobia od apríla 2011 do marca 2012.

7) Referenčná hodnota sa v prípade inflácie HICP a dlhodobých úrokových mier týka obdobia od apríla 2011 do marca 2012 a v prípade rozpočtového salda a dlhu verejnej správy roku 2011.

Vo väčšine krajín východnej a strednej Európy bola inflácia v poslednom desaťročí volatilná, pričom z pomerne vysokých úrovní v rokoch 2001 a 2002 klesla v roku 2003 na miernejšiu úroveň. Následne sa začala vo väčšine hodnotených krajín opäť zvyšovať. V druhej polovici desaťročia sa inflácia v niekoľkých krajinách zvýšila a v niektorých prípadoch dosiahla dvojciferné hodnoty. Priemerné ročné hodnoty boli najvyššie v roku 2008 a potom v roku 2009 podstatne klesli v dôsledku globálneho záporného komoditného cenového šoku a výrazného poklesu hospodárskej aktivity vo väčšine krajín. V roku 2010 vzrástla inflácia vo väčšine krajín napriek pokračujúcemu nízkemu domácemu dopytu a ešte stále značným nevyužitým kapacitám. V roku 2011 inflácia vo väčšine hodnotených krajín ďalej narastala v dôsledku rozličných vnútorných aj vonkajších faktorov.

Hoci sa za posledných desať rokov vyskytla takáto situácia vo väčšine krajín, v jednotlivých krajinách pretrvávali výrazné rozdiely v úrovni ročnej inflácie HICP. Inflácia bola veľmi volatilná konkrétne v Lotyšsku a v menšej miere v Bulharsku a Litve. Prehriatie domácich ekonomických podmienok vystupňovalo infláciu v týchto krajinách do roku 2008 až na dvojcifernú úroveň, ktorá sa následne do roku 2010 výrazne znižovala. V Rumunsku pretrvávali do roku 2011 vysoké miery inflácie napriek výrazne klesajúcemu trendu do roku 2007, najmä v dôsledku série šokov na strane ponuky, ako aj vývoja výmenných kurzov. V Českej republike, Maďarsku, Poľsku a Švédsku bol vývoj inflácie menej volatilný ako v ostatných hodnotených krajinách, pričom priemerná ročná inflácia za posledných desať rokov dosahovala 5,1 % v Maďarsku, 2,7 % v Poľsku, 2,1 % v Českej republike a 1,8 % vo Švédsku.

Vo vývoji inflácie sa odrážali celkové makroekonomické podmienky, ktoré prevládali v hodnotených krajinách. Obdobie veľkého hospodárskeho rastu, ktoré trvalo do roku 2008 a v niektorých krajinách viedlo k vzniku výrazných makroekonomických nerovnováh, sa skončilo vypuknutím svetovej finančnej a hospodárskej krízy. Korekciu týchto nerovnováh v rôznom rozsahu podporilo prudké hospodárske spomalenie v zasiahnutých ekonomikách. Makroekonomické podmienky sa najmä na prelome rokov 2008 a 2009 prudko zhoršili aj v relatívne zdravých ekonomikách. Neskôr sa rast hospodárskej aktivity opäť oživil, aktivita však zostala vo väčšine hodnotených krajín pod predkrízovou úrovňou. Hoci sa príspevok domáceho dopytu k hospodárskemu rastu vo väčšine krajín zvýšil, oživenie aj naďalej brzdili pomerne nepriaznivé podmienky na trhu práce a potreba fiškálnej konsolidácie. V niektorých krajinách ovplyvnili mieru inflácie v posledných rokoch určité opatrenia prijaté v súvislosti s fiškálnou konsolidáciou, ako sú nepriame dane, regulované ceny a spotrebné dane. Súčasne boli najmä v strednej a východnej Európe najvýznamnejšou hybnou silou vývoja inflácie prispievajúcou k volatilitě zmeny cien potravín a energií. V tomto vývoji sa odráža pomerne vysoká citlivosť týchto ekonomík na zmeny cien komodít. K volatilitě inflácie vo väčšine hodnotených krajín prispel aj vývoj výmenných kurzov v krajinách s inflačným cílením a menová politika krajín s kurzovým cílením.

Prognózy veľkých medzinárodných inštitúcií naznačujú, že priemerná ročná miera inflácie zostane vo väčšine hodnotených krajín v rokoch 2012 a 2013 pravdepodobne celkovo stabilná alebo klesne. Výraznou výnimkou je Maďarsko, kde sa v roku 2012 očakáva rast inflácie v dôsledku viacerých dočasných nákladových šokov, daňových zmien a oneskoreného vplyvu nižšieho výmenného kurzu. Krehkosť medzinárodného prostredia spolu s ešte stále nízkym výhľadom pre domáci dopyt a istými nevyužitými kapacitami pravdepodobne pomôžu vo väčšine krajín zvládnuť inflačné tlaky. Na vývoj inflácie sa však vzťahujú riziká rastu aj poklesu. Zmeny globálnych cien komodít (najmä energií) predstavujú riziko rastu inflácie. Ďalší rast nepriamych daní a regulovaných cien v dôsledku fiškálnej konsolidácie môže v najbližších rokoch zvýšiť inflačné tlaky. Ďalšie riziko rastu inflácie môže okrem toho predstavovať vývoj na trhu práce, najmä v krajinách s pomerne vysokou štruktúrnou infláciou, v ktorých sa v sektoroch s rýchlejšim rastom začali vyskytovať problémy. Na druhej strane by inflačné tlaky pomohlo zmierniť rýchlejšie spomaľovanie hospodárskej aktivity,

ako sa očakáva, spôsobené okrem iného nepriaznivým účinkom obchodu a dôvery, šírením nepriaznivého vývoja vo finančnom sektore a/alebo prípadným ústupom od dlhového financovania v súkromnom sektore. Pokračujúci proces dobiehania v hodnotených krajinách strednej a východnej Európy môže viesť z dlhodobejšieho hľadiska k obnoveniu tlakov na rast cien a/alebo nominálneho výmenného kurzu, i keď je ťažké odhadnúť presný rozsah tohto vplyvu. Riziko opätovného rastu inflačných tlakov bude obzvlášť vysoké, ak bude ďalší nárast opäť sprevádzaný ďalším silným rastom úverov a cien akcií, podporovaným nízkymi reálnymi úrokovými mierami.

Prostredie priaznivé pre udržateľnú cenovú stabilitu si v krajinách hodnotených v tejto správe vyžaduje uskutočňovanie menovej politiky zameranej na stabilitu. Vytvorenie, zachovanie a posilnenie prostredia podporujúceho cenovú stabilitu bude tiež vo veľkej miere závisieť od vynaloženého úsilia v oblasti rozpočtovej politiky a predovšetkým od implementácie dôveryhodných konsolidačných plánov. Rast miezd by nemal byť vyšší ako rast produktivity práce a mal by zohľadňovať podmienky na trhu práce a vývoj v konkurenčných krajinách. V záujme ďalšieho zvyšovania flexibility a udržiavania priaznivých podmienok na hospodársky rast a rast zamestnanosti treba pokračovať v reformnom úsilí v oblasti trhu tovarov a trhu práce. Na tento účel sú rozhodujúce aj opatrenia na podporu lepšieho riadenia a ďalšie zvyšovanie kvality inštitúcií. Pokiaľ ide o finančnú stabilitu, regulačná a makroprudenciálna politika a politika v oblasti dohľadu by sa mala zameriavať na predchádzanie rizikám ohrozujúcim finančnú stabilitu, napríklad predchádzaním obdobiam nadmerného rastu úverov a akumulácii zraniteľných miest v oblasti financií. Vzhľadom na potenciálne riziká pre finančnú stabilitu súvisiace s vysokým podielom úverov v cudzej mene na celkových úveroch najmä v niektorých hodnotených krajinách je potrebné primerane zohľadňovať odporúčania Európskeho výboru pre systémové riziká k poskytovaniu úverov v cudzej mene vydané v roku 2011. Na zabezpečenie účinného vykonávania týchto opatrení je potrebná úzka spolupráca medzi orgánmi dohľadu vo všetkých krajinách EÚ. V prípade krajín zapojených do ERM II, ktorých menové politiky majú v dôsledku jednostranného prísneho naviazania výmenného kurzu iba obmedzený manévrovací priestor, je nevyhnutné, aby ostatné oblasti hospodárskej politiky podporovali schopnosť ekonomiky vyrovnávať sa so špecifickými šokmi a predchádzať opätovnému výskytu makroekonomických nerovnováh.

### KRITÉRIUM ROZPOČTOVEJ POZÍCIE VEREJNEJ SPRÁVY

S výnimkou Švédska sa na všetky hodnotené členské štáty v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. Termíny na korekciu nadmerného deficitu boli stanovené takto: rok 2011 pre Maďarsko a Bulharsko, rok 2012 pre Lotyšsko, Litvu, Poľsko a Rumunsko a rok 2013 pre Českú republiku. Vo všetkých krajinách okrem Švédska, Bulharska a dočasne aj Maďarska sa v roku 2011 zaznamenal pomer rozpočtového deficitu k HDP nad referenčnou hodnotou 3 %, aj keď išlo v porovnaní s predchádzajúcim rokom o pokles. Švédsko zaznamenalo v roku 2011 prebytok (na úrovni 0,3 % HDP), zatiaľ čo Bulharsko vykázalo deficit pod referenčnou hodnotou (2,1 %). Na druhej strane Maďarsko zaznamenalo prebytok (4,3 % HDP) spôsobený jednorazovými a dočasnými opatreniami v oblasti príjmov, ktorý dosiahol približne 10 % HDP a súvisel najmä s prevodom aktív zo súkromného dôchodkového systému do štátneho piliera. Vo väčšine krajín, s výraznou výnimkou Maďarska, sa (podľa údajov Európskej komisie) fiškálna situácia v roku 2011 celkovo zlepšila v porovnaní s rokom 2010 hlavne pod vplyvom štrukturálnej fiškálnej konsolidácie, ako aj určitého pozitívneho cyklického vývoja. Hoci Maďarsko v roku 2011 formálne dodržalo referenčnú hodnotu na úrovni 3 % HDP, bola dosiahnutá jednorazovými opatreniami a nevychádzala zo štrukturálnej a udržateľnej korekcie. Rada EÚ prijala v januári 2012 rozhodnutie, v ktorom sa konštatovalo, že Maďarsko nepodniklo účinné kroky v reakcii na odporúčanie Rady zo 7. júla 2009. V dôsledku toho prijala Rada 13. marca 2012 rozhodnutie o pozastavení časti záväzkov na rok 2013 z Kohézneho fondu EÚ Maďarsku, ako aj piate revidované odporúčanie, v ktorom

sa požaduje, aby maďarské orgány do roku 2012 odstránili nadmerný deficit. V tomto ohľade sa Maďarsku odporučilo prijať potrebné opatrenia, vrátane ďalšej rozpočtovej konsolidácie, na splnenie cieľov stanovených v jeho aktualizovanom konvergenčnom programe na rok 2011. V Lotyšsku a Rumunsku, kde sa v roku 2011 ešte stále uplatňovali programy finančnej pomoci EÚ a MMF, pokračovala prísna rozpočtová konsolidácia. Bulharsko a Litva naďalej uplatňovali fiškálne politiky založené na obmedzovaní výdavkov, ktoré boli najmä v Litve podporené pozitívnym cyklickým vývojom. V Českej republike a Poľsku, kde na začiatku globálnej finančnej a hospodárskej krízy mohli pôsobiť automatické stabilizátory, sa taktiež začala uplatňovať rozpočtová konsolidácia. V Českej republike pokračovali v roku 2011 rozpočtové obmedzenia z roku 2010 spočívajúce v celkovom obmedzovaní výdavkov. Konsolidácia v Poľsku v roku 2011 súvisela s predchádzajúcim rokom, v ktorom sa fiškálna pozícia ďalej zhoršovala, vychádzala najmä z príjmov a bola čiastočne dočasná. Vo Švédsku zostal rozpočtový prebytok v roku 2011 nezmenený, pretože štruktúrne uvoľnenie, ktoré odhadla Európska komisia, vynahradili cyklické faktory v dôsledku pokračujúceho výrazného rastu.

Európska komisia odhaduje, že v roku 2012 zotrvá pomer deficitu k HDP nad úrovňou referenčnej hodnoty 3 % iba v Litve (na úrovni 3,2 %). V Poľsku sa predpokladá pomer deficitu na úrovni referenčnej hodnoty a v ostatných krajinách má byť nižší.

Pomer dlhu verejnej správy k HDP narástol v roku 2011 vo všetkých hodnotených členských štátoch okrem Bulharska, kde zostal na rovnakej úrovni ako v roku 2010, a Lotyšska, Švédska a Maďarska, ktoré zaznamenali pokles dlhu verejnej správy. V Maďarsku sa tento pomer znížil v dôsledku jednorazového efektu presunu aktív zo súkromného dôchodkového systému do štátneho systému. Hoci bolo zvýšenie miery zadlženia v štyroch dotknutých krajinách nižšie v porovnaní s predchádzajúcim rokom, ešte stále sa v ňom odrážal vysoký fiškálny deficit, zatiaľ čo úprava vzťahu deficitu a dlhu a diferenciál rastu a úrokovej miery celkovo znižovali mieru zadlženia. Pomer dlhu k HDP nad úrovňou 60 % referenčnej hodnoty HDP malo v roku 2011 len Maďarsko. V Bulharsku, Litve, Rumunsku a Švédsku zostala miera zadlženia pod úrovňou 40 % HDP.

Pomer verejného dlhu k HDP sa v období rokov 2002 až 2011 podstatne zvýšil v Lotyšsku (29,0 percentuálneho bodu) a v Maďarsku (24,7), po nich nasleduje Litva (16,3), Česká republika a Poľsko (oba 14,1) a Rumunsko (8,4). V Bulharsku a Švédsku bol pomer dlhu k HDP v roku 2011 naopak zreteľne nižší ako v roku 2002. V roku 2012 Európska komisia očakáva nárast pomeru dlhu vo všetkých členských štátoch hodnotených v tejto správe s výnimkou Maďarska, Poľska a Švédska. Prognózy Európskej komisie tiež naznačujú, že pomer dlhu k HDP zostane v roku 2012 pod úrovňou 60 % referenčnej hodnoty vo všetkých krajinách okrem Maďarska.

Čo sa týka budúceho vývoja, je mimoriadne dôležité, aby hodnotené krajiny dosiahli a udržali zdravé a udržateľné rozpočtové pozície. Krajiny, na ktoré sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu, musia dôveryhodne a včas splniť svoje záväzky vyplývajúce z postupu pri nadmernom deficite a znížiť tak v stanovenom termíne rozpočtové deficity pod úroveň referenčnej hodnoty. Pokračovanie konsolidácie sa vyžaduje aj od tých krajín, ktoré doposiaľ nenaplnili svoje strednodobé rozpočtové ciele. V tejto súvislosti je potrebné venovať osobitnú pozornosť obmedzovaniu rastu výdavkov na úroveň pod strednodobou mierou potenciálneho rastu, ktorá je v súlade s pravidlom výdavkového stropu revidovaného Paktu stability a rastu. Navyše po uplynutí zákonom stanoveného prechodného obdobia by mali krajiny, v ktorých pomer dlhu k HDP prekročil referenčnú hodnotu, zabezpečiť dostatočné zníženie tohto pomeru v súlade s ustanoveniami posilneného Paktu stability a rastu. Pokračovanie konsolidácie by taktiež umožnilo čeliť rozpočtovým nástrahám vyvolaným starnutím obyvateľstva. Silné rozpočtové rámce by mali podporiť



fiškálnu konsolidáciu a obmedziť rast verejných výdavkov, a zároveň by mali pomôcť predchádzať opätovnému vzniku makroekonomických nerovnováh. Tieto stratégie by sa mali celkovo zahrnúť do komplexných štrukturálnych reforiem na zvýšenie potenciálneho rastu.

### KRITÉRIUM VÝMENNÉHO KURZU

Spomedzi krajín hodnotených v tejto správe sa na mechanizme ERM II v súčasnosti zúčastňuje Lotyšsko a Litva. Meny týchto krajín boli v súlade s článkom 140 zmluvy zapojené do ERM II viac ako dva roky pred konvergenčným hodnotením. Dohody o účasti v ERM II sa zakladajú na viacerých záväzkoch zodpovedných orgánov v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sa okrem iného týkajú realizácie zdravej rozpočtovej politiky, podpory umierneného rastu miezd, obmedzovania rastu úverov a uskutočňovania ďalších štrukturálnych reforiem. V oboch prípadoch jednotlivé krajiny prijali jednostranné záväzky týkajúce sa udržiavania užšieho fluktuálneho pásma. Pre ECB z týchto záväzkov nevyplývajú žiadne dodatočné povinnosti. Akceptovalo sa, že Litva by mohla vstúpiť do ERM II so súčasným režimom menovej rady. Lotyšské orgány tiež jednostranne deklarovali, že budú udržiavať výmenný kurz latsa na úrovni jeho centrálnej parity voči euru s fluktuatívnym pásmom  $\pm 1$  %. Meny ostatných šiestich krajín zostali počas tohto obdobia mimo kurzového mechanizmu.

V referenčnom období od 1. mája 2010 do 30. apríla 2012 nebola devalvovaná ani jedna centrálna parita mien v ERM II, ktoré sa hodnotia v tejto správe. S litovským litasom sa obchodovalo na úrovni jeho centrálnej parity. Volatilita výmenného kurzu lotyšského latsa voči euru v rámci jednostranne stanoveného fluktuálneho pásma  $\pm 1$  % dosahovala v roku 2010 veľmi nízke úrovne. Neskôr opäť mierne stúpila, do konca referenčného obdobia však zostala na relatívne nízkej úrovni. Podmienky na lotyšskom a litovskom trhu, v ktorých sa odzrkadľovala intenzívnejšia globálna neochota podstupovať riziko vzhľadom na napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny, sa v tomto období celkovo stabilizovali, a to vďaka rastúcej dôvere, lepšiemu ratingu a menším spreadom na peňažnom trhu. V prípade Lotyšska sa medzinárodný program finančnej pomoci EÚ a MMF skončil 19. januára 2012 a krajina v súčasnosti podlieha následnému monitorovaniu. V referenčnom období získalo Lotyšsko z programu prostriedky len v roku 2010. So zlepšením finančnej situácie mohol program medzinárodnej pomoci prispieť aj k zmierneniu tlakov na výmenný kurz. V dôsledku neistoty v niektorých segmentoch medzinárodných finančných trhov a krachu dvoch domácich lotyšských a litovských bánk sa situácia na finančnom trhu do konca roka 2011 dočasne zhoršila. Na začiatku roka 2012 sa však opäť zlepšila.

Napriek neúčasti na mechanizme ERM II bola bulharská mena naviazaná na euro v rámci režimu menovej rady. Ostatné meny, ktoré nie sú súčasťou ERM II, v referenčnom období výrazne kolísali. Táto situácia čiastočne pramenila zo stupňujúcej sa globálnej neochoty podstupovať riziko vzhľadom na napätie na trhoch so štátnymi dlhopismi niektorých krajín eurozóny. Od polovice roka 2010 do začiatku roka 2011 sa tieto meny oproti euru postupne posilňovali, za čo možno vďačiť zlepšovaniu nálady na globálnych finančných trhoch, výraznej dynamike rastu a relatívne veľkým kladným úrokovým diferenciaciam oproti aktívam eurozóny. Zhodnotenie švédskej a českej koruny bolo v porovnaní s úrovňami z mája 2010 najvýraznejšie a odzrkadľovalo najmä hospodárske oživenie v týchto ekonomikách po globálnej finančnej a hospodárskej kríze v rokoch 2008 a 2009. V druhom polroku 2011 však v dôsledku obnoveného napätia na niektorých trhoch so štátnymi dlhopismi eurozóny, prudkého rastu neochoty podstupovať riziko a zhoršenia hospodárskeho výhľadu hodnotených krajín došlo vo všetkých krajinách s inflačným cieľením k výraznému znehodnoteniu mien oproti euru s výnimkou švédskej koruny. Na začiatku roka 2012 sa však tieto meny opäť mierne zhodnotili. Od septembra do decembra 2011 Narodowy Bank Polski po výraznom znehodnotení poľského zlotého v druhom polroku 2011 príležitostne intervenoval na devízových trhoch. Už na začiatku roka 2011 MMF predžil splat-



nosť a zväčšil objem preventívneho úveru v rámci flexibilnej úverovej linky pre Poľsko. So znížením rizika v dôsledku nepriaznivej finančnej situácie mohla táto zmena prispieť aj k zníženiu rizika rastu tlakov na výmenný kurz. Konštatuje sa, že Poľsko nevyužívalo flexibilnú úverovú linku od jej vytvorenia. V referenčnom období sa s rumunským leiom obchodovalo zväčša výrazne pod úrovňou priemerného výmenného kurzu z mája 2010. Medzinárodnú dvojročnú finančnú pomoc schválenú pre Rumunsko na začiatku roka 2009 vystriedala na začiatku roka 2011 preventívna medzinárodná finančná pomoc. Maďarský forint sa v referenčnom období celkovo znehodnotil výrazne pod priemernú úroveň z mája 2010. Tento pokles bol spôsobený znížením ratingu krajiny v dôsledku vládnej politiky, ktorá viedla k narušeniu dôvery zahraničných investorov a obavám o udržateľnosť rozpočtu. Od novembra 2008 do konca roka 2010 malo Maďarsko k dispozícii medzinárodnú finančnú pomoc, ktorá bola určená na obnovenie dôvery trhu a stabilizovanie ekonomiky a fiškálnej nerovnováhy. Program medzinárodnej pomoci pre Maďarsko a Rumunsko okrem zlepšenia finančnej situácie mohol prispieť aj k zmierneniu tlakov na výmenný kurz. Na konci roka 2011 došlo v dôsledku žiadosti maďarských orgánov o obnovenie finančnej pomoci, k prerušeniu rokovaní maďarských orgánov s EÚ a MMF, čo prispelo k znehodnoteniu forintu v uvedenom čase. Zdlhavosť následných rokovaní a neistota v súvislosti s možnosťou a konečnou formou finančnej pomoci mohli viesť k pretrvávaniu volatility forintu.

#### KRITÉRIUM DLHODOBEJ ÚROKOVEJ MIERY

Všeobecné prehodnocovanie rizík, ktoré súviselo najmä s dlhovou krízou eurozóny a faktormi špecifickými pre jednotlivé krajiny, vo všeobecnosti vplývalo na vývoj na trhu s dlhodobými dlhopismi.

Spready dlhodobej úrokovej miery sa oproti priemernej miere eurozóny v referenčnom období vo väčšine hodnotených krajín zmenšili, čo čiastočne odrážalo zvýšenie rizikovej prémie niektorých krajín eurozóny, ktoré viedlo k zvýšeniu priemernej hodnoty za eurozónu. Finančné trhy začali opätovne odlišne vyhodnocovať zraniteľnosť jednotlivých krajín voči vonkajším a vnútorným vplyvom, vývoj ich rozpočtovej situácie a vyhliadky udržateľnej konvergenencie.

V dvanásťmesačnom referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 bola referenčná hodnota kritéria dlhodobých úrokových mier na úrovni 5,8 %. Táto hodnota bola vypočítaná pridaním dvoch percentuálnych bodov k neváženému aritmetickému priemeru dlhodobých úrokových mier dvoch z troch členských krajín s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability, t. j. Švédsko (2,2 %) a Slovinsko (5,4 %). Írsko malo počas referenčného obdobia veľmi obmedzený prístup na finančné trhy a na jeho dlhodobú úrokovú mieru výrazne vplývala riziková prémie. Priemerná dlhodobá úroková miera Írska dosiahla 9,1 %, bola teda výrazne nad priemernou dlhodobou úrokovou mierou dvoch krajín s najlepšimi výsledkami v oblasti cenovej stability a značne nad priemerom eurozóny aj všetkých členských štátov EÚ. Preto bolo Írsko vylúčené z výpočtu referenčnej hodnoty kritéria dlhodobej úrokovej miery. Počas referenčného obdobia sa priemerná dlhodobá úroková miera eurozóny pohybovala na úrovni 4,4 % a dlhodobé výnosy z cenných papierov s ratingom AAA, ktoré sú zahrnuté len na ilustráciu, dosahovali 2,9 %.

Šesť z ôsmich hodnotených krajín (Bulharsko, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Poľsko a Švédsko) dosiahlo v referenčnom období priemernú dlhodobú úrokovú mieru na úrovni referenčnej hodnoty konvergenčného kritéria úrokových mier 5,8 % alebo nižšiu, pričom v prípade Českej republiky a Švédska bola táto miera výrazne pod uvedenou hodnotou (tabuľka 1). V Maďarsku a Rumunsku boli dlhodobé úrokové miery v referenčnom období výrazne nad referenčnou hodnotou. Rumunské dlhodobé úrokové miery odrážali nepriaznivý hospodársky vývoj a v Maďarsku ich ovplyvňovalo tiež vnímanie vládnej politiky investormi. V Rumunsku tak dlhodobé úrokové miery v referenčnom období dosiahli v priemere 7,3 % a v Maďarsku 8,0 %. Úrokový diferenciál oproti priemeru eurozóny sa v Rumunsku pohy-

boval v priemere okolo 2,8 percentuálneho bodu (v porovnaní s dlhodobými výnosmi cenných papierov eurozóny s ratingom AAA bol rozdiel na úrovni 4,4 percentuálneho bodu). V Maďarsku dosiahol úrokový diferenciál oproti priemeru eurozóny 3,6 percentuálneho bodu (a v porovnaní s dlhodobými výnosmi cenných papierov eurozóny s ratingom AAA išlo o 5,2 percentuálneho bodu).

### ĎALŠIE RELEVANTNÉ FAKTORY

V článku 140 zmluvy sa vyžaduje preskúmanie ďalších faktorov, ktoré sú relevantné z hľadiska hospodárskej integrácie a konvergenencie. Zahŕňajú integráciu trhov, situáciu a vývoj na bežných účtoch platobných bilancií a vývoj jednotkových nákladov práce a iných cenových indexov. Na zabezpečenie užšej spolupráce v hospodárskych politikách a nepretržitej konvergenencie hospodárskej výkonnosti členských štátov EÚ (článok 121 ods. 3) okrem toho vstúpil do platnosti nový postup dohľadu zameraný na predchádzanie makroekonomickým nerovnováham a na ich korekciu.<sup>2</sup> Prvým krokom v tomto procese je správa o mechanizme varovania, ktorú pripravila Európska komisia na zaistenie včasného odhaľovania a monitorovania možných makroekonomických nerovnováh. Následne Komisia uskutočnila hĺbkovú kontrolu všetkých členských štátov, o ktorých sa domnievala, že by mohli trpieť nerovnováhou, alebo by mohli byť takýmto rizikom ohrozené. Prvú správu o mechanizme varovania Komisia zverejnila 14. februára 2012. Zahŕňala do nej kvalitatívne ekonomické a finančné hodnotenie vychádzajúce okrem iného z prehľadnej tabuľky s viacerými ukazovateľmi, ktorých hodnoty sa porovnávajú s príslušnými hraničnými hodnotami v súlade s uvedeným nariadením (tabuľka 2).<sup>3</sup>

Preskúmanie týchto ďalších faktorov je dôležité vzhľadom na to, že prinášajú informácie potrebné na zhodnotenie dlhodobej udržateľnosti integrácie členského štátu do eurozóny.

Zmierňovanie makroekonomických nerovnováh, ktoré sa v mnohých hodnotených krajinách naakumulovali v predkrízových rokoch, pokračovalo rôznym tempom. V správe o mechanizme varovania bola potreba hĺbkovej kontroly identifikovaná v prípade troch z hodnotených krajín, konkrétne v Bulharsku, Maďarsku a Švédsku. Závěry z tohto prieskumu plánuje Komisia zverejniť 30. mája 2012.<sup>4</sup> Môžu zahŕňať jej odporúčania na zavedenie preventívnych alebo nápravných opatrení alebo na formálne ukončenie postupu bez navrhnutia odporúčaní v prípade ktorejkoľvek z týchto troch krajín. Finálne závery postupu pri makroekonomických nerovnováhach za rok 2011, ktorého zámerom je predchádzať nadmerným nerovnováham v EÚ alebo ich korigovať, budú prijaté rozhodnutím Rady, ktoré sa očakáva v júni 2012. V správe o mechanizme varovania sa nehodnotilo Rumunsko, ktoré je v súčasnosti zaradené do preventívneho programu EÚ a MMF. V správe o mechanizme varovania sa uvádza aj Lotyšsko, ktoré v januári 2012 ukončilo program medzinárodnej finančnej pomoci EÚ a MMF. Jeho hĺbková kontrola však, podobne ako v prípade Českej republiky, Litvy a Poľska, nebola navrhnutá.

Jednoduchá a mechanická interpretácia ukazovateľov vonkajšej nerovnováhy a konkurencieschopnosti uvedených v správe o mechanizme varovania naznačuje výraznú úpravu nerovnováh bežného účtu, ku ktorej došlo počas uplynulých rokov najmä v Bulharsku, Lotyšsku a Litve. Ukazovateľ salda bežného účtu podľa hodnotiacej tabuľky (teda priemerné saldo bežného účtu za tri roky ako percentuálny podiel HDP) poukazuje na prekročenie referenčnej hodnoty 4 % HDP v roku 2011

2 Nariadenie Rady (EÚ) č. 1176/2011 zo 16. novembra 2011.

3 V hodnotiacej tabuľke publikovanej v uvedenej správe o mechanizme varovania sú údaje za rok 2010 (s dňom uzávierky 30. januára 2010). V tabuľke 2 sú ukazovatele z hodnotiacej tabuľky za obdobie 2009 až 2011, ktoré boli dostupné v čase uzávierky tejto správy, teda 30. apríla 2012.

4 Závěry tohto prieskumu neboli v čase uzávierky tejto správy k dispozícii.

v Poľsku a Rumunsku. Naopak vo Švédsku sa počas uplynulých rokov opakovane vykazoval prebytok bežného účtu, ktorý prekračuje hraničnú hodnotu 6 % HDP.

Čistá medzinárodná investičná pozícia ako podiel HDP opätovne dosiahla vo všetkých hodnotených krajinách s výnimkou Švédska značné záporné hodnoty prekračujúce hraničnú hodnotu -35 % HDP. V Bulharsku a Maďarsku tieto záporné hodnoty presiahli v roku 2011 -80 % HDP. Odráža sa v nich vytrvalý deficit bežného účtu, vysoká úroveň priamych zahraničných investícií v hospodárstve a volatilnejšie ostatné investície (najmä vo forme úverov a vkladov), ktoré sa naakumulovali najmä pred celosvetovou finančnou a hospodárskou krízou.

**Tabuľka 2 Výsledky v oblasti dohľadu nad makroekonomickými nerovnováhami**

		Vonkajšia nerovnováha/ukazovatele konkurencieschopnosti					Vnútorná nerovnováha				
		Saldo bežného účtu <sup>1)</sup>	Čistá pozícia medzinárodných investícií <sup>2)</sup>	Reálny efektívny výmenný kurz, deflovaný indexom HICP <sup>3)</sup>	Podiely na exportných trhoch <sup>4)</sup>	Nominálne jednotkové náklady práce <sup>5)</sup>	Ceny bývania deflované spotrebou <sup>6)</sup>	Tok úverov v súkromnom sektore <sup>2)</sup>	Dlh súkromného sektora <sup>2)</sup>	Dlh verejnej správy <sup>2)</sup>	Miera nezamestnanosti <sup>7)</sup>
Bulharsko	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	-	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	-	-	-	16	9,4
Česká republika	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	-	-	-	41	6,9
Lotyšsko	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	-	-	-	43	17,1
Litva	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	-	-	-	39	15,6
Maďarsko	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	-	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	-	-	-	81	10,7
Poľsko	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	-	-	-	56	9,2
Rumunsko	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	-	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	-	-	-	33	7,2
Švédsko	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	-	6,3	233	38	8,1
Prahová hodnota		-4,0/+6,0 %	-35,0 %	±11,0 %	-6,0 %	+12,0 %	+6,0 %	+15,0 %	+160 %	+60 %	+10,0 %

Zdroj: Európska komisia (Eurostat, DG ECFIN) a ECB.

1) V percentách HDP, trojročný priemer.

2) V percentách HDP.

3) Index: 1999 = 100. Trojročná percentuálna zmena vo vzťahu k 35 iným priemyselným krajinám. Kladná hodnota znamená stratu konkurencieschopnosti.

4) Päťročná percentuálna zmena.

5) Trojročná percentuálna zmena.

6) Medziročná percentuálna zmena.

7) Trojročný priemer.

Z hľadiska cenovej konkurencieschopnosti viedla celosvetová kríza v niektorých hodnotených krajinách k prerušeniu všeobecného trendu klesajúcej konkurencieschopnosti. Na základe hodnotiacej tabuľky sa reálne efektívne výmenné kurzy v rokoch 2008 až 2011 oslabovali v Maďarsku, Poľsku a Rumunsku a v menšej miere tiež v Českej republike a Lotyšsku. V prípade Poľska sa pozorované znehodnotenie približovalo hraničnej hodnote 11 %. Naopak v Bulharsku, Litve a Švédsku sa zaznamenalo zhodnotenie reálneho efektívneho výmenného kurzu. Kumulatívna trojročná miera rastu jednotkových nákladov práce, ktorá bola pred krízou na veľmi vysokej úrovni vo všetkých hodnotených krajinách okrem Českej republiky, ostala v roku 2011 nad hraničnou hodnotou 12 % v prípade Bulharska a Rumunska. V Lotyšsku naopak jednotkové náklady práce za posledné roky výrazne klesli. Napriek poklesu cenovej konkurencieschopnosti v niektorých krajinách sa podiel vývozu v roku 2011 (pokiaľ ide o jeho hodnotu za posledných päť rokov) zvýšil vo všetkých hodnotených krajinách okrem Maďarska a Švédska, kde naopak poklesol – v prípade Švédska o 10,8 % (teda výrazne viac, ako je jeho šesťpercentná hraničná hodnota). Väčší podiel krajín strednej a východnej Európy na exportných trhoch pravdepodobne odráža proces badateľného dobiehania z hľadiska zlepšenia kvality tovarov a služieb, ako aj výraznejšiu integráciu zahraničných trhov.

Pokiaľ ide o ukazovatele možnej vnútornej nerovnováhy, relatívne dlhé obdobie úverovej expanzie pred celosvetovou finančnou a hospodárskou krízou viedlo k značnému nahromadeniu zadlženia hospodárskych subjektov. Vysoká zadlženosť najmä v súkromnom sektore predstavuje vo väčšine hodnotených krajín najzraniteľnejšie miesto. Úroveň dlhu súkromného sektora prekročovala v roku 2010 hraničnú hodnotu 160 % HDP v Bulharsku (kde ide najmä o medzipodnikové pôžičky) a vo Švédsku. V niektorých hodnotených krajinách v dôsledku globálnej finančnej a hospodárskej krízy výrazne stúpol aj podiel verejného dlhu na HDP, hoci z relatívne nízkych úrovní. Veľká zadlženosť najmä v súvislosti s pomerne vysokou mierou zahraničnej zadlženosti viedla k väčšej citlivosti ekonomík z hľadiska šírenia napätia na finančných trhoch. Táto zadlženosť môže tiež vzhľadom na svoj potenciálny záporný vplyv na financovanie bánk alebo na prílev financií, ako aj na potrebný ústup od dlhového financovania brániť trvalému rastu produkcie. Väčší podiel devízových úverov v niektorých hodnotených krajinách okrem toho predstavuje tiež makroekonomické a finančné riziko, pretože vystavuje dlžníkov bez zabezpečenia aj devízovému riziku. Veľké riziko vyplývajúce z nesúladu cudzích mien sa zaznamenalo v Maďarsku, Poľsku a Rumunsku, najmä v sektore domácností a v Maďarsku aj v sektore miestnej samosprávy. Devízové úvery, najmä v eurách, tvoria v bankových portfóliách ešte väčší podiel v Bulharsku, Lotyšsku a Litve, kde centrálné banky pevne viažu svoju menu na euro (Lotyšsko), alebo kde je zavedený režim menovej rady viazaný na euro (Bulharsko a Litva).

Vo Švédsku je potrebné pozorne sledovať vývoj na trhu s nehnuteľnosťami na bývanie, ktoré rástli v roku 2010 rýchlym tempom medziročne až na úrovni 6,3 %, čo mierne prekročilo hraničnú hodnotu 6 %. V ostatných hodnotených krajinách ceny nehnuteľností v posledných rokoch klesali, pričom niekedy možno hovoriť až o výraznom poklese. Vo väčšine krajín ostáva citlivosť domácností a bánk na ďalšie zmeny, resp. pokles cien nehnuteľností značná, aj vzhľadom na skutočnosť, že banky odkladajú riešenie úverov, ktoré môžu byť problémové.

Čo sa týka trhu práce, proces konsolidácie viedol k relatívne veľkej miere nezamestnanosti, ktorá v roku 2011 v Lotyšsku (17,1 %), Litve (15,6 %) a v Maďarsku (10,7 %) prekročila hraničnú hodnotu 10 % (priemer za tri roky). Rast nezamestnanosti sa v posledných rokoch zaznamenal aj napriek odlevu pracovnej sily, ku ktorému došlo v niektorých štátoch, najmä v Lotyšsku a Litve. Okrem toho bol sprevádzaný zhoršujúcou sa kvalifikáciou pracovnej sily, geografickým nesúladam a negatívnymi demografickými trendmi.

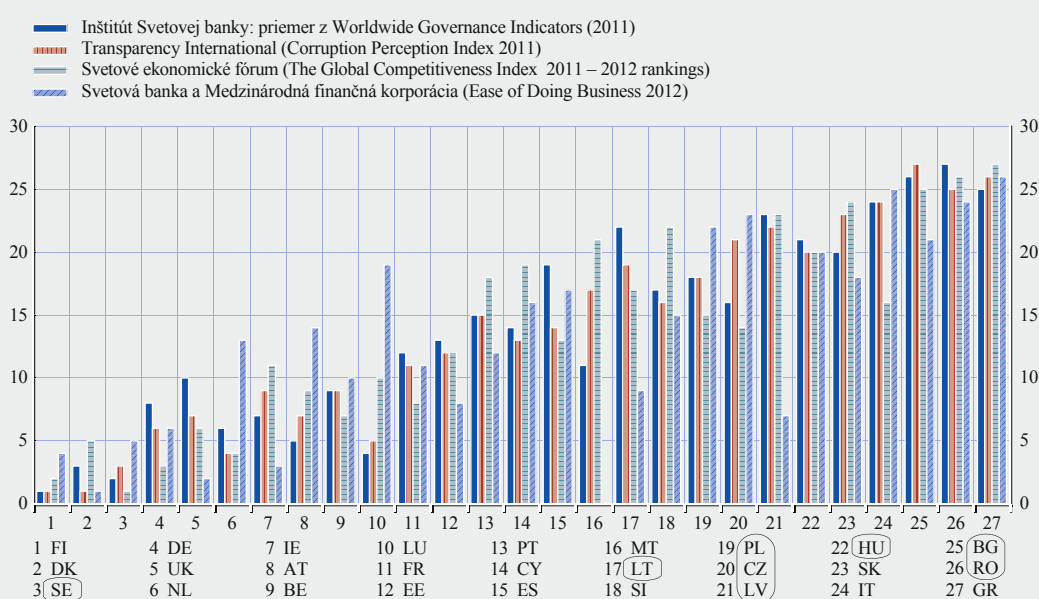
Predbežné ukazovatele, ktoré sú založené na mechanickom interpretovaní hodnotiacej tabuľky, by sa však nemali chápať ako konečný dôkaz existencie nerovnováh. Mechanické interpretovanie hodnotiacej tabuľky by napríklad mohlo zakrývať existenciu nerovnováh a nestability v uplynulom období, pretože trojročné alebo päťročné priemery sú výrazne ovplyvnené prudkou zmenou po kríze, ktorá by v budúcnosti nemusela byť udržateľná. Z tohto dôvodu sa v správe o mechanizme varovania zohľadňujú už aj doplňujúce faktory, ako je vývoj ukazovateľov v čase, najnovší vývoj a výhľad, efekty vyrovnávania rozdielov, prípadne ďalšie ukazovatele, ktoré Rada EÚ a Európsky parlament považujú za obzvlášť dôležité. V ďalších hĺbkových kontrolách je potrebné vykonať podrobnú analýzu okolností špecifických pre jednotlivé krajiny a preveriť ešte rozsiahlejší súbor premenných, analytických nástrojov a kvalitatívnych údajov.

Ďalšou významnou doplňujúcou premennou, ktorú treba preskúmať ako faktor dôležitý pre udržateľnosť hospodárskej integrácie a konvergencie, je sila inštitucionálneho prostredia vrátane jeho štatistiky. Odstránenie nepružnosti a prekážok pri využívaní výrobných faktorov a ich umiestňovaní by v niektorých krajinách strednej a východnej Európy pomohlo zlepšiť ekonomický potenciál. Tieto nedostatky odrážajú nevyhovujúce podnikateľské prostredie, relatívne nízku kvalitu chodu inštitúcií, nevhodné riadenie a korupciu. Akékoľvek obmedzenia potenciálneho hospodárskeho rastu vyplývajúce z inštitucionálneho prostredia môžu oslabovať dlhovú službu krajiny a sťažovať jej hospodársku konsolidáciu. Niektoré ekonomické štúdie poukázali na to, že kvalita správy ekonomických záležitostí mala priaznivý vplyv na odolnosť hospodárstva v čase recesie v rokoch 2008 a 2009.<sup>5</sup> Zistilo sa tiež, že ukazovatele správy ekonomických záležitostí predstavujú dôležitú premennú vysvetľujúcu rozdiely v regionálnom hospodárskom raste v EÚ.<sup>6</sup>

5 Giannone et al. (2011): Market Freedom and the Global Recession, *IMF Economic Review* 59, 111-135.

6 Arbia et al. (2010): Institutions and geography: Empirical test of spatial growth models for European regions, *Economic Modelling* 27, 12-21.

**Graf 2 Poradie krajín v rámci EÚ**



Zdroj: The World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2011-2012), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) and the World Bank and the International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012).

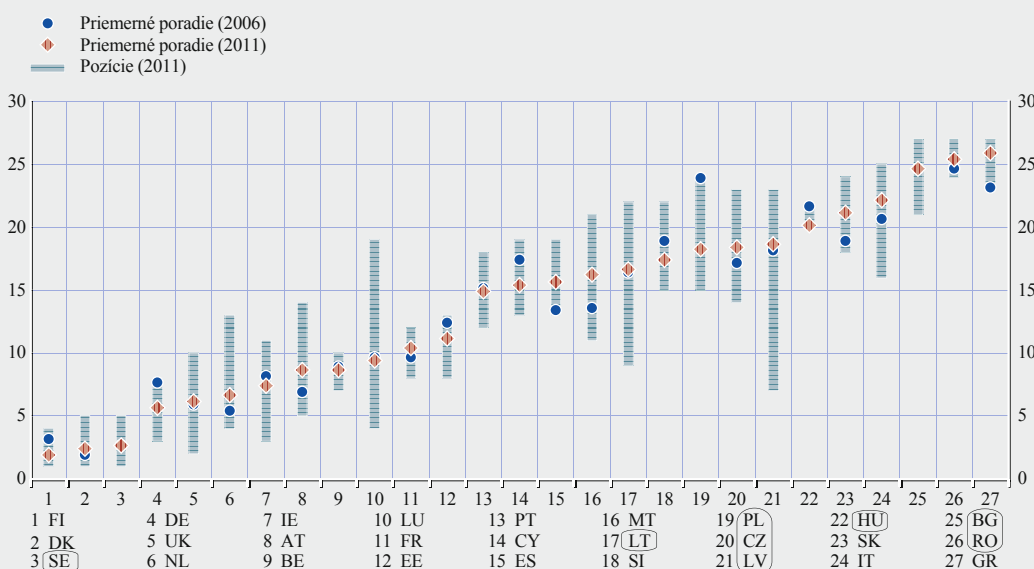
Poznámka: V správe Ease of Doing Business nie je zahrnutá Malta. Krajiny majú poradie od 1 (najlepšie miesto v rámci EÚ) do 27 (najhoršie miesto v rámci EÚ) a sú zoradené podľa ich priemerného umiestnenia v tomto poradí.

V grafe 2 je znázornené aktuálne poradie 27 členských štátov EÚ, ako ho zostavili rôzne medzinárodné inštitúcie v týchto správach: ukazovatele riadenia vo svete – Worldwide Governance Indicators (Inštitút Svetovej banky), Globálny index konkurencieschopnosti – the Global Competitiveness Index (Svetové ekonomické fórum), Index vnímania korupcie – Corruption Perception Index (Transparency International) a Správa o jednoduchosti podnikania – Ease of Doing Business Report (Medzinárodná finančná korporácia a Svetová banka). Uvedené ukazovatele poskytujú prevažne kvalitatívne informácie a v niektorých prípadoch vyjadrujú skôr vnímanie faktov ako pozorované skutočnosti. Ako celok však predstavujú súhrn dôležitých informácií o kvalite inštitucionálneho prostredia. Pre úplnosť pripájame graf 3, v ktorom sú zobrazené priemery uvedeného poradia za roky 2011 a 2006 podľa výpočtov ECB.

Z grafu vyplýva, že vo všetkých hodnotených krajinách s výnimkou Švédska, ktoré je na treťom mieste medzi členskými štátmi, je kvalita inštitúcií a riadenia napriek výrazným rozdielom v porovnaní s väčšinou krajín eurozóny v priemere relatívne nízka. Medzi hodnotenými krajinami po Švédsku nasleduje Litva s najlepšou priemernou pozíciou v roku 2011 (17. miesto z členských štátov EÚ). Naopak Bulharsko a Rumunsko, na 25. a 26. mieste, sú takmer na posledných miestach v hodnotení. Okrem Poľska, ktoré sa posunulo z 25. pozície v roku 2006 na 19. v roku 2011, za uplynulých päť rokov nemožno ani v relatívnom vyjadrení (teda v porovnaní s vývojom v iných členských štátoch) hovoriť o celkovom inštitucionálnom zlepšení (graf 3).

Celkový obraz pri podrobnejšom preskúmaní v zásade potvrdzujú aj konkrétne inštitucionálne ukazovatele (graf 3). Hoci poradie krajín sa líši v závislosti od zdroja použitého pri meraní kvality podnikateľského a inštitucionálneho prostredia, nepochybne je vo väčšine hodnotených krajín

Graf 3 Pozície krajín EÚ



Zdroj: The World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011, 2006), World Economic Forum (The Global Competitiveness Index 2011-2012 and 2007-2006 rankings), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) and the World Bank and the International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012, 2007).  
Poznámka: V správe Ease of Doing Business nie je zahrnutá Malta. „Počiatočné obdobie“ v prípade Luxemburska sa týka správy za rok 2008 a v prípade Cypru správy za rok 2009. Krajiny majú poradie od 1 (najlepšie miesto v rámci EÚ) do 27 (najhoršie miesto v rámci EÚ) a sú zoradené podľa ich priemerného umiestnenia v tomto poradí.



dostatok priestoru na nápravu. Za obzvlášť priaznivé sa považuje podnikateľské prostredie v Lotyšsku a Litve, ktoré v roku 2011 dosiahli podľa Správy o jednoduchosti podnikania (Medzinárodnej finančnej korporácie a Svetovej banky) 7. a 9. pozíciu medzi krajinami EÚ. Relatívne horšie výsledky z hľadiska riadenia v týchto dvoch krajinách, 23. a 22. miesto podľa Ukazovateľov riadenia vo svete (Inštitútu Svetovej banky), však naznačuje potrebu kvalitnejšieho inštitucionálneho prostredia.

Skvalitnenie miestnych inštitúcií, riadenia a podnikateľského prostredia, pokračujúca privatizácia štátnych podnikov a úsilie o lepšie využívanie fondov EÚ by okrem iného viedli k lepšej konkurencieschopnosti kľúčových regulovaných sektorov (napr. energetiky a dopravy), podporili by súkromné investície a oslabili prekážky ich vstupu, pomohli by teda zlepšiť aj rast produktivity.

Inštitucionálne aspekty súvisiace s kvalitou štatistiky sú napokon dôležité aj pre hladké napredovanie konvergenzie. To sa okrem iného týka tiež právnej nezávislosti národných štatistických úradov, ich administratívnej kontroly a rozpočtovej nezávislosti, právneho mandátu na zber údajov a právnych ustanovení upravujúcich dôvernosť štatistických údajov, ktoré sa podrobnejšie opisujú v časti 9 kapitoly 5.

## 4 ZHRNUTIE ZA JEDNOTLIVÉ KRAJINY

### 4.1 BULHARSKO

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Bulharsku 2,7 %, čo je pod referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobjšieho hľadiska bola inflácia spotrebiteľských cien v Bulharsku volatilná, pričom jej ročný priemer sa v období posledných desiatich rokov pohyboval v rozmedzí od 2,3 % do 12,0 %. Po poklese v roku 2003 inflácia v roku 2008 výrazne stúpila na 12,0 % a v roku 2009 znova klesla na 2,5 %. Tieto výkyvy vo vývoji inflácie boli odrazom zmien regulovaných cien a spotrebných daní, vývoja cien komodít a ďalších ponukových šokov, ako aj vplyvu domáceho dopytu. Inflácia sa postupne zvýšila na 3,0 % v roku 2010 a na 3,4 % v roku 2011, najmä v dôsledku vyšších cien komodít a zvyšovania spotrebnej dane z tabaku. Vývoj inflácie za posledných desať rokov je potrebné vnímať v súvislostiach výrazného hospodárskeho rastu až do roku 2008, po ktorom v roku 2009 nasledoval prudký pokles HDP a následne postupné oživovanie. Do roku 2008 prispieval v Bulharsku rozsiahly prílev kapitálu k výraznému rastu domáceho dopytu a predovšetkým investícií, čo viedlo k prehrievaniu ekonomiky. V dôsledku globálnej krízy došlo v roku 2008 ku korekcii tohto vývoja, k čomu prispelo aj oslabenie dovozu a spomalenie prílevu kapitálu. Rast kompenzácií na zamestnanca, ktorý v roku 2008 dosahoval 16,3 % a v roku 2010 ešte stále 11,2 % i napriek zmrazeniu miezd vo verejnom sektore v tom roku, sa v roku 2011 spomalil na 7,3 %, okrem iného aj v dôsledku vplyvu štruktúry trhu práce. Čo sa týka nedávneho vývoja, po dosiahnutí úrovne 4,6 % v marci 2011 ročná miera inflácie HICP celkovo vykazovala klesajúci trend a v marci 2012 predstavovala 1,7 %. K poklesu inflácie prispeli nižšie ceny potravín a energií, pričom svoj podiel mal aj bazický efekt zvýšenia spotrebnej dane z tabaku na začiatku roka 2010.

Podľa najnovších dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií by sa mala inflácia v rokoch 2012 – 2013 zvýšiť a dosiahnuť 2,1 % až 3,1 % v roku 2012 a 2,3 % až 3,3 % v roku 2013. Hlavným zdrojom rizika rastu inflácie ohrozujúcim tento scenár vývoja je rýchlejší než očakávaný rast cien komodít, hoci je potrebné pozorne sledovať aj to, aký bude mať na infláciu vplyv nedávny rast miezd. Riziko poklesu inflácie v krátkom a strednodobom horizonte na druhej strane súvisí s horšou hospodárskou situáciou v zahraničí a zložitejšími podmienkami externého financovania spolu s bilančnými úpravami v súkromnom sektore. Čo sa týka dlhodobjšieho vývoja, udržiavanie stabilne nízkej miery inflácie môže byť v Bulharsku v strednodobom horizonte vzhľadom na obmedzený manévrovací priestor menovej politiky so súčasným režimom menovej rady zložitý. Je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v strednodobom horizonte vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa i cenová hladina sú v Bulharsku v porovnaní s eurozónou stále podstatne nižšie. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania na infláciu je však ťažké určiť. Pri rýchlejšom oživení hospodárskej aktivity je v prostredí režimu pevného výmenného kurzu možné, že sa trend posilňovania reálneho výmenného kurzu premietne do vyššej inflácie. Vzhľadom na uplatňovanie režimu menovej rady a obmedzených možností alternatívnych proticyklických nástrojov môže byť ťažké zabrániť opätovnému vzniku makroekonomických nerovnováh vrátane vysokej miery inflácie.

Celkovo možno konštatovať, že aj keď je dvanásťmesačná priemerná miera inflácie HICP v Bulharsku v súčasnosti pod referenčnou hodnotou, existujú obavy v súvislosti s udržateľnosťou inflačnej konvergenie.

Na Bulharsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 sa rozpočet verejnej správy skončil deficitom 2,1 % HDP, čo je pod

referenčnou hodnotou 3 %. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 16,3 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2012 rozpočtový deficit znížiť na 1,9 % HDP a pomer dlhu verejnej správy má vzrásť na 17,6 %. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2011 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP. Bulharsko musí dosahovať rozpočtový deficit nepresahujúci referenčnú hodnotu 3 % udržateľným spôsobom v súlade s požiadavkami postupu pri nadmernom deficite.

Počas dvojročného referenčného obdobia nebol bulharský lev zapojený do mechanizmu ERM II, ale bol naviazaný na euro v rámci režimu menovej rady zavedeného v júli 1997. Bulharská mena nevykazovala žiadne odchýlky od výmenného kurzu 1,95583 leva za euro. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR postupne klesali z vysokej hodnoty 3,5 percentuálneho bodu dosiahnutej počas troch mesiacov do júna 2010, avšak počas celého referenčného obdobia sa pohybovali na pomerne vysokej úrovni a počas troch mesiacov do marca 2012 predstavovali 2,1 percentuálneho bodu. Z dlhodobejšieho hľadiska bol v marci 2012 reálny efektívny výmenný kurz bulharského leva i jeho reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru vyšší ako príslušné desaťročné historické priemerné hodnoty. Deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie sa v Bulharsku postupne zvýšil z 2,4 % HDP v roku 2002 až na veľmi vysokú úroveň 20 % HDP v rokoch 2007 a 2008. Po výraznom oslabení domáceho dopytu a následnom poklese dovozu sa deficit podstatne znížil a spojený bežný a kapitálový účet bol v roku 2010 vyrovnaný a v roku 2011 dosiahol prebytok. Tento posun salda bežného účtu bol predovšetkým odrazom výrazného zníženia deficitu tovarovej bilancie v dôsledku oživenia poháňaného vývozom a tlmeného domáceho dopytu po prudkom poklese aktivity, ako aj poklesu deficitu príjmov. Čistá medzinárodná investičná pozícia Bulharska sa prudko zhoršila, a to z -25,3 % HDP v roku 2002 na -101,8 % v roku 2009, ale následne sa v roku 2010 zlepšila na -94,7% a v roku 2011 na -85,3 %. Skutočnosť, že čisté zahraničné záväzky krajiny, ktoré pochádzajú najmä z rozsiahlych priamych zahraničných investícií, sú stále veľmi vysoké, poukazuje na dôležitosť rozpočtových a štrukturálnych opatrení podporujúcich udržateľnosť pozície voči zahraničiu.

Počas referenčného obdobia od apríla 2011 do marca 2012 dosahovala priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier hodnotu 5,3 %, čo je pod referenčnou hodnotou 5,8 % stanovenou pre konvergenčné kritérium dlhodobých úrokových mier. Dlhodobé úrokové miery v Bulharsku vykazovali v posledných rokoch klesajúci trend a na konci referenčného obdobia klesli na najnižšiu úroveň 5,1 %. Dlhodobé úrokové miery sú však napriek tomu stále mierne nad úrovňou pred krízou. Ich diferenciál voči výnosom dlhopisov v eurozóne sa počas tohto obdobia výrazne zúžil, keďže zároveň došlo k zvýšeniu priemernej dlhodobej úrokovej miery v eurozóne. Diferenciál voči priemeru v eurozóne predstavoval na konci referenčného obdobia len 1,0 percentuálneho bodu (a 2,5 percentuálneho bodu voči výnosu štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA).

Vytvorenie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Bulharsku okrem iného vyžaduje uskutočňovanie hospodárskej politiky zameranej na celkovú makroekonomickú stabilitu vrátane udržateľnej cenovej stability. Vzhľadom na obmedzený manévrovací priestor menovej politiky v rámci režimu menovej rady je nevyhnutné, aby ostatné oblasti hospodárskej politiky poskytli ekonomike potrebné prostriedky na to, aby dokázala čeliť špecifickým otarasom a predchádzať opakovanému výskytu makroekonomických nerovnováh. Bulharské orgány by mali okrem iného vytrvať v rozpočtovej konsolidácii založenej na obmedzovaní verejných výdavkov a v reformách správy daní. Bulharsko tiež musí riešiť viaceré úlohy v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

Bulharské právne predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky, zákaz menového financovania a právnu integráciu do Eurosystému. Bulharsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy.

## 4.2 ČESKÁ REPUBLIKA

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Českej republike 2,7 %, čo je pod referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobejšieho hľadiska ročná inflácia spotrebiteľských cien v Českej republike vykazovala do roku 2003 celkovo klesajúci trend. Neskôr sa pohybovala väčšinou v rozpätí od 1,6 % do 3 %, a to až do konca roka 2007, keď začala opäť rásť. Potom, ako inflácia v roku 2008 dosiahla svoje maximum, v roku 2009 výrazne klesla a odvtedy postupne stúpa. V roku 2011 dosiahla 2,1 %.

Vývoj inflácie je potrebné vnímať v kontexte cyklických fáz, ktorými ekonomika prešla za posledných desať rokov. Po dlhšom období rýchleho rastu reálneho HDP sa začal hospodársky rast v roku 2008 podstatne spomaľovať a v roku 2009 sa ekonomika v dôsledku celosvetovej finančnej a hospodárskej krízy dostala do recesie. Odvtedy zaznamenáva pomerne nevýrazné oživenie poháňané predovšetkým vývozom. Počas väčšiny poslednej dekády zostával rast kompenzácií na zamestnanca nad úrovňou rastu produktivity práce. Rast jednotkových nákladov práce sa v rokoch 2002 až 2005 citeľne spomalil, v nasledujúcich troch rokoch však v dôsledku rastúceho nedostatku pracovných síl znova nabral na intenzite. V dôsledku globálnej krízy sa však rast jednotkových nákladov práce v roku 2009 spomalil a v roku 2010 zaznamenal záporné hodnoty, najmä pod vplyvom rastúcej nezamestnanosti. Pokles dovozných cien počas väčšiny sledovaného obdobia bol vo veľkej miere vedľajším účinkom zhodnocovania efektívneho výmenného kurzu. Čo sa týka nedávneho vývoja, počas väčšiny roka 2011 sa inflácia pohybovala v blízkosti 2 %. V poslednom štvrtroku sa tempo jej rastu začalo zrýchľovať a v marci 2012 dosiahla 4,2 %, najmä v dôsledku vývoja cien potravín, pohonných látok a energií, ako aj pomerne výrazného rastu regulovaných cien. Hlavným faktorom rastu cien potravín a regulovaných cien bolo zvýšenie sadzby DPH, ktoré vstúpilo do platnosti v januári 2012. K nedávnemu rastu inflácie prispel aj dočasne slabší nominálny efektívny výmenný kurz, zatiaľ čo nízky domáci dopyt pôsobil proti tomuto vplyvu. Postupné zlepšovanie podmienok na trhu práce sa zároveň odrážalo v relatívne miernom raste kompenzácií na zamestnanca a nízkom, aj keď stúpajúcom tempe rastu nákladov práce.

Podľa najnovších dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií by mala inflácia v rokoch 2012 – 2013 z momentálne vysokej hladiny klesnúť a dosiahnuť 3,1 % až 3,5 % v roku 2012 a 1,9 % až 2,2 % v roku 2013. Inflačné riziká ohrozujúce tieto prognózy sú spojené s rýchlejšim než očakávaným rastom cien komodít, najmä svetových cien ropy a potravín. Zdrojom rizika poklesu inflácie je na druhej strane pomalší než očakávaný rast regulovaných cien v dôsledku vývoja svetových cien zemného plynu a ďalšie oslabovanie domáceho dopytu. Z pohľadu dlhodobejšieho vývoja môže infláciu a nominálny výmenný kurz v najbližších rokoch stále ovplyvňovať aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina sú v Českej republike v porovnaní s eurozónou stále nižšie. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania je však ťažké odhadnúť.

Na Českú republiku sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 vykázal rozpočet verejnej správy deficit 3,1% HDP, čo je nad referenčnou hodnotou 3 %. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 41,2 %, čo je pod referenčnou hodnotou 60 %. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2012 rozpočtový deficit znížiť na 2,9 % a pomer dlhu verejnej správy má vzrásť na 43,9 %. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2011 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP. Česká republika musí v roku 2013 i v nasledujúcich obdobiach zabezpečiť udržateľné zníženie rozpočtového deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % v súlade so záväzkami vyplývajúcimi z postupu pri nadmernom deficite.

Počas dvojročného referenčného obdobia nebola česká koruna zapojená do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ňou v režime pružného výmenného kurzu. Koruna sa v roku 2010 postupne zhodnocovala a v priebehu roka 2011 sa jej kurz ustálil, než koncom roka mierne klesol. Výmenný kurz českej koruny voči euru väčšinou vykazoval pomerne vysokú mieru volatility, zatiaľ čo diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR boli v roku 2010 nízke, v druhej polovici roka 2011 sa dostali do záporného pásma a počas trojmesačného obdobia končiaceho sa v marci 2012 dosahovali 0,2 percentuálneho bodu. Z dlhodobejšieho hľadiska bol v marci 2012 reálny efektívny výmenný kurz českej koruny i jej reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru mierne vyšší ako príslušné desaťročné historické priemerné hodnoty. Česká republika vykazovala v rokoch 2002 až 2007 väčšinou vysoký deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie. V rokoch 2008 a 2009 sa tento deficit znížil v dôsledku výrazného poklesu domáceho dopytu, ktorý viedol k zníženiu objemu dovozu. Po hospodárskom oživení sa deficit spojeného bežného a kapitálového účtu v roku 2010 zvýšil na 3,0 % HDP a v roku 2011 na 2,5 % v dôsledku poklesu prebytku tovarovej bilancie a rastúcich platieb zo zahraničných záväzkov. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny sa podstatne zhoršila z -15,5 % HDP v roku 2002 na -48,5 % v roku 2010 a -49,7 % v roku 2011.

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosahovala priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier hodnotu 3,5 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 5,8 % stanovenou pre konvergenčné kritérium úrokových mier. Po dosiahnutí maxima vo výške 5,5 % v júni 2009 dlhodobé úrokové miery v Českej republike v posledných rokoch mierne, hoci nerovnomerne klesajú, pričom výnosy z dlhopisov vykazujú určitú volatilitu, ktorú však v súvislosti s krízou štátneho dlhu v eurozóne možno pozorovať aj v ďalších krajinách. Aj na konci referenčného obdobia dlhodobé úrokové miery dosahovali 3,5 %. Vzhľadom na trend progresívneho poklesu dlhodobých úrokových mier v Českej republike v posledných rokoch a rast dlhodobých úrokových mier v eurozóne počas toho istého obdobia sa diferenciál dlhodobých úrokových mier najskôr zúžil a napokon prešiel do záporného pásma, pričom úrokové miery v Českej republike boli na konci referenčného obdobia približne o 0,5 percentuálneho bodu nižšie ako ich priemer v eurozóne (a o 1,0 percentuálneho bodu vyššie ako výnos štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA).

Vytvorenie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Českej republike okrem iného vyžaduje pokračovanie menovej politiky orientovanej na udržiavanie cenovej stability, zlepšenie domáceho rozpočtového rámca a realizáciu komplexnej a dôveryhodnej rozpočtovej konsolidácie. V rámci rozpočtovej konsolidácie je popri realizácii opatrení, ktoré už boli schválené v rozpočte na rok 2012, potrebné zaviesť aj ďalšie opatrenia a v strednodobom horizonte je dôležité pokračovať v obozretnej výdavkovej politike. Česká republika musí okrem toho riešiť viaceré úlohy v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

České právné predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky, dôvernosť, zákaz menového financovania a právnu integráciu do Eurosystému. Česká republika je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy.

### 4.3 LOTYŠSKO

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Lotyšsku 4,1 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobejšieho hľadiska bola inflácia spotrebiteľských cien v Lotyšsku veľmi volatilná, pričom jej ročné priemerné hodnoty sa v posledných desiatich rokoch pohybovali v rozmedzí od -1,2 % do 15,3 %. Počas prvej polovice posledného desaťročia inflácia postupne stúpala z predtým celkovo nízkej úrovne, niekoľko rokov sa pohybovala na úrovni od 6 % do 7 % a v rokoch 2007 a 2008 jej rast znova nabral na intenzite. Predovšetkým počas rokov výrazného hospodárskeho rastu v druhej polovici desaťročia prejavovalo lotyšské hospodárstvo čoraz viac známkov výrazného prehrievania a prehlbujúcich sa makroekonomických nerovnováh. Keď sa tento makroekonomický vývoj ukázal byť neudržateľným, lotyšské hospodárstvo začiatkom roka 2008 upadlo do hlbokej krízy. Po dosiahnutí svojho maxima na úrovni 15,3 % v roku 2008 inflácia HICP prudko klesla. Spotrebiteľské ceny a jednotkové náklady práce určitý čas klesali, čo krajine pomohlo získať stratenú konkurencieschopnosť. Tento vývoj sa v priebehu roka 2010 skončil. Čo sa týka nedávneho vývoja, ročné tempo inflácie HICP, ktoré sa v prvej polovici roka 2011 zvýšilo v dôsledku rastu svetových cien potravín a energií a vyšších nepriamych daní, sa v marci 2012 spomalilo na 3,2 %. Inflačné tlaky sa znova zmiernili v druhej polovici roka 2011 vďaka stabilizácii svetových cien komodít a naďalej obmedzených dopytových tlakov.

Podľa najnovších dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií by sa mala inflácia v rokoch 2012 až 2013 znížiť a dosiahnuť 2,5 % až 2,6 % v roku 2012 a 2,1 % až 2,5 % v roku 2013. Inflačné riziká ohrozujúce tento scenár vývoja sú spojené najmä s vyššími cenami komodít a výraznejším rastom mzdových nákladov, zatiaľ čo riziko poklesu inflácie na druhej strane súvisí so slabším než očakávaným hospodárskym rastom. Z dlhodobejšieho hľadiska bude udržiavanie stabilne nízkej miery inflácie v Lotyšsku v strednodobom horizonte zložité vzhľadom na obmedzený manévrovací priestor menovej politiky s režimom pevného výmenného kurzu. Je pravdepodobné, že na infláciu bude mať v strednodobom horizonte vplyv aj proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže v porovnaní s eurozónou je úroveň HDP na obyvateľa v Lotyšsku stále podstatne nižšia a cenová hladina je nižšia o približne 30 %. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania na infláciu je však ťažké určiť. Po obnovení rastu úverov možno v prostredí režimu pevného výmenného kurzu očakávať, že trend posilňovania reálneho výmenného kurzu sa premietne do vyššej inflácie.

Na Lotyšsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 dosiahol rozpočet verejnej správy deficit 3,5 % HDP, čo je nad referenčnou hodnotou 3 %. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 42,6 %, čo je pod referenčnou hodnotou 60 %. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2012 rozpočtový deficit znížiť na 2,1 % a pomer dlhu verejnej správy má vzrásť na 43,5 %. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2011 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP. Lotyšsko musí v roku 2012 i v nasledujúcich obdobiach zabezpečiť udržateľné zníženie



rozpočtového deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % v súlade s požiadavkami postupu pri nadmer-  
nom deficite a v plnom rozsahu uskutočniť reformu dohodnutú v rámci programu finančnej pomoci  
EÚ a MMF.

Lotyšský lats je od 2. mája 2005 zapojený do mechanizmu ERM II . V posledných dvoch rokoch  
sa pohyboval v blízkosti svojej centrálnej parity. Zatiaľ čo maximálna horná odchýlka výmen-  
ného kurzu od centrálnej parity v ERM II dosiahla v referenčnom období 0,9 %, maximálna dolná  
odchýlka predstavovala 1,0 %. K zníženiu kurzových tlakov pravdepodobne tiež prispel program  
medzinárodnej finančnej pomoci EÚ a MMF v objeme 7,5 mld. €, ktorý prebiehal v období od  
konca roka 2008 do januára 2012. V sledovanom období Lotyšsko čerpalo prostriedky v roku 2010,  
avšak v roku 2011 zostávajúce zdroje vo výške 3,0 mld. € nevyužilo. Kurzová volatilita lotyšského  
latsu voči euru meraná anualizovanou štandardnou odchýlkou denných percentuálnych zmien dosa-  
hovala v roku 2010 veľmi nízke hodnoty a neskôr sa mierne zvýšila, počas zvyšku referenčného  
obdobia však zostala na pomerne nízkej úrovni. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči  
trojmesačnej sadzbe EURIBOR počas druhej polovice roka 2010 klesli z pomerne vysokých hod-  
nôt. Potom ako v polovici roka 2011 dočasne zaznamenali záporné hodnoty, diferenciály krátko-  
dobých úrokových mier počas trojmesačného obdobia končiaceho sa v marci 2012 dosiahli nízku  
úroveň 0,4 percentuálneho bodu. Z dlhodobejšieho hľadiska bol v marci 2012 reálny efektívny  
výmenný kurz lotyšského latsu i jeho reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru vyšší ako príslušné  
desaťročné historické priemerné hodnoty. Pre Lotyšsko bol charakteristický výrazne rastúci deficit  
spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, ktorý sa z vysokej úrovne 6,5 % HDP  
v roku 2002 strojnásobil na viac ako 20 % HDP v rokoch 2006 a 2007. Po výraznom poklese domá-  
ceho dopytu, ktorý viedol k zníženiu dovozu, ako aj k zvýšeniu konkurencieschopnosti a značnému  
oživeniu vývozu, sa deficit podstatne znížil a spojený bežný a kapitálový účet skončil rok 2009  
vysokým prebytkom 11,1 % HDP. Tento radikálny posun odrážal výrazný pokles deficitu tovarovej  
bilancie a v menšej miere aj rast prebytkov v bilancii služieb a transferov, ako aj dočasné zlepše-  
nie príjmovej bilancie. Tento prebytok sa však následne znížil na 4,9 % v roku 2010 a na 0,9 %  
v roku 2011 v dôsledku oživenia domáceho dopytu, najmä investícií, keď výrazný rast dovozu pred-  
stihol rast vývozu. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny sa pritom prudko zhoršila, a to  
z -41,3 % HDP v roku 2002 na -82,7 % v roku 2009, ale následne sa v roku 2010 stabilizovala  
na -80,2 % a v roku 2011 klesla na -72,5 %. Skutočnosť, že čisté zahraničné záväzky Lotyšska sú  
stále veľmi vysoké, poukazuje na dôležitosť rozpočtových a štrukturálnych opatrení podporujúcich  
udržateľnosť pozície voči zahraničiu.

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosahovala úroveň dlhodobých úrokových  
mier v priemere 5,8 %, čo je na úrovni referenčnej hodnoty 5,8 % stanovenej pre konvergenčné  
kritérium úrokových mier. V prvej časti referenčného obdobia dlhodobé úrokové miery klesali  
a zlepšujúca sa situácia na trhu sa odrazila aj v obnovenom prístupe Lotyšska k domácim a medzi-  
národným trhom dlhodobého financovania. Ku koncu roka 2011 bol zaznamenaný dočasný nárast  
dlhodobých úrokových mier, a to najmä v súvislosti s vývojom domáceho bankového systému,  
ale aj napätím na medzinárodných trhoch. Na konci referenčného obdobia boli dlhodobé úrokové  
miery na úrovni 5,2 %, čo bolo o 1,1 percentuálneho bodu viac ako priemer eurozóny (a o 2,6 per-  
centuálneho bodu viac ako výnos štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA).

Vytvorenie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Lotyšsku vyžaduje uskutoč-  
ňovanie hospodárskej politiky zameranej na celkovú makroekonomickú stabilitu vrátane udrža-  
teľnej cenovej stability. Vzhľadom na obmedzený manévrovací priestor menovej politiky v rámci  
súčasného režimu viazaného výmenného kurzu je nevyhnutné, aby ostatné oblasti hospodárskej  
politiky poskytli ekonomike potrebné prostriedky na to, aby dokázala čeliť špecifickým otrasom

a predchádzať opätovnému výskytu makroekonomických nerovnováh. Pre Lotyšsko je predovšetkým nevyhnutné pokračovať v upevňovaní svojej rozpočtovej pozície, čo podporí dôveryhodnosť režimu viazaného výmenného kurzu. To si okrem iného vyžaduje realizáciu opatrení navrhnutých v rozpočte na rok 2012 a pokračovanie obozretnej výdavkovej politiky v strednodobom horizonte. Lotyšsko musí okrem toho riešiť viaceré úlohy v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

Lotyšské právne predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky, zákaz menového financovania a právnu integráciu do Eurosystemu. Lotyšsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy.

#### 4.4 LITVA

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Litve 4,2 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobejšieho hľadiska bola inflácia spotrebiteľských cien v Litve veľmi volatilná, pričom jej ročný priemer sa v období posledných desiatich rokov pohyboval v rozmedzí od -1,1 % do 11,1 %. Inflácia, ktorá bola v roku 2003 záporná, sa začala k polovici desaťročia zvyšovať. Počas nasledujúcich rokov inflácia HICP postupne rástla až na svoje maximum 11,1 % v roku 2008 a následne prudko klesla. Trend rastu inflácie počas väčšiny desaťročia bol spočiatku najmä dôsledkom vyšších nepriamych daní, odznievajúceho vplyvu predchádzajúceho zhodnocovania litasu na dovozné ceny a vyšších cien komodít. Ďalšie zrýchlenie rastu inflácie v druhej polovici dekády spôsobili viaceré faktory vrátane vyšších cien energií a potravín, ako aj rastúci nedostatok pracovných síl a veľmi silný rast dopytu v dôsledku prehrievajúcej sa ekonomiky a rastúcich makroekonomických nerovnováh. Keď sa tento makroekonomický vývoj stal neudržateľným, litovská ekonomika zaznamenala v roku 2009 prudké oslabenie, pričom v nasledujúcich rokoch sa znova oživila. Čo sa týka nedávneho vývoja, ročná miera inflácie HICP, ktorá v máji 2011 vzhľadom na rast svetových cien potravín a energií dosiahla svoj vrchol na úrovni 5,0 %, sa v druhej polovici roka 2011 postupne znížila a v marci 2012 dosiahla 3,7 %. Zatiaľ čo predchádzajúci vplyv cien potravín na infláciu sa postupne zmiernuje, rast regulovaných cien energií prispieva k jej rastu, keďže vyššie ceny energií sa postupne prenášajú na domácnosti.

Podľa najnovších dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií by mala inflácia v rokoch 2012 a 2013 klesať a v roku 2012 sa pohybovať medzi 2,7 % a 3,1 % a v roku 2013 medzi 2,5 % a 2,9 %. Perspektívu cenového vývoja ohrozujú skôr inflačné riziká, ktoré súvisia najmä s vyšším než očakávaným rastom svetových cien komodít, ako aj s rýchlejšim rastom miezd, predovšetkým ak sa produktivita práce ukáže byť slabšia, ako sa v súčasnosti očakáva, čo by viedlo k tlakom na rast jednotkových nákladov práce. Z dlhodobejšieho hľadiska môže byť zachovanie stabilne nízkej miery inflácie v Litve v strednodobom horizonte zložité vzhľadom na obmedzený manévrovací priestor menovej politiky so súčasným režimom menovej rady. Je pravdepodobné, že infláciu bude v najbližších rokoch ovplyvňovať proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských krajín, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina sú v Litve stále nižšie ako v eurozóne. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania na infláciu je však ťažké určiť. Po obnovení rastu úverov možno v prostredí režimu pevného výmenného kurzu očakávať, že trend posilňovania reálneho výmenného kurzu sa premietne do vyššej inflácie.

Na Litvu sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 zaznamenal rozpočet verejnej správy deficit 5,5 % HDP, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3 %. Pomer dlhu verejnej správy k HDP predstavoval 38,5 %, čo je značne pod referenčnou hodnotou 60 %. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2012 rozpočtový deficit znížiť na 3,2 % HDP a pomer dlhu verejnej správy má vzrásť na 40,4 %. Čo sa týka ostatných rozpočtových faktorov, v roku 2011 bol pomer deficitu vyšší ako pomer verejných investícií k HDP. Litva musí znížiť svoj rozpočtový deficit pod referenčnú hodnotu 3 % do roku 2012 v súlade so záväzkami vyplývajúcimi z postupu pri nadmernom deficite a následne udržiavať stabilnú rozpočtovú politiku.

Litovský litas je od 28. júna 2004 zapojený do mechanizmu ERM II. Počas dvojročného referenčného obdobia sa litas udržiaval stabilne na úrovni svojej centrálnej parity 3,45280 litasu za euro. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR postupne klesali vzhľadom na zlepšujúce sa vyhliadky vývoja litovského hospodárstva, čo sa odrazilo aj na zlepšení ratingu štátneho dlhu Litvy, a to z nízkej úrovne 0,9 percentuálneho bodu dosiahnutej počas troch mesiacov do júna 2010 na veľmi nízke úrovne zaznamenané počas roka 2011, pričom počas trojmesačného obdobia končiaceho sa v marci 2012 dosiahli 0,4 percentuálneho bodu. Z dlhodobejšieho hľadiska bol v marci 2012 reálny efektívny výmenný kurz litovského litasu i jeho reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru len a málo vyšší ako príslušné desaťročné historické priemerné hodnoty. Deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie sa v Litve postupne zvýšil zo 4,7 % HDP v roku 2002 až na veľmi vysokú úroveň presahujúcu 10 % HDP v rokoch 2007 a 2008. Po výraznom poklese domáceho dopytu a následnom znížení dovozu sa deficit podstatne znížil a spojený bežný a kapitálový účet zaznamenal v roku 2009 značný prebytok vo výške 7,8 % HDP, ktorý sa následne znížil na 4,2 % v roku 2010 a na 0,9 % v roku 2011. Tento náhly posun bol spôsobený predovšetkým prudkým poklesom deficitu tovarovej bilancie, zlepšením príjmovej bilancie s dočasným malým prebytkom, ako aj zvýšením prebytku v službách. Následné zúženie deficitu spojeného bežného a kapitálového účtu v posledných dvoch rokoch odrážalo oživenie domáceho dopytu. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny sa zhoršila z -32,6 % HDP v roku 2002 na -58,6 % v roku 2009, ale následne sa v roku 2010 zlepšila na -55,9 % a v roku 2011 na -52,2 %.

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 bola priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier 5,2 %, čo je pod úrovňou referenčnej hodnoty 5,8 % stanovenej pre konvergenčné kritérium úrokových mier. Medzinárodná finančná kríza mala na litovské kapitálové trhy značne nepriaznivý vplyv a dlhodobé úrokové miery počas roka 2009 výrazne vzrástli až na úroveň 14,5 %, pričom na sekundárnych trhoch sa neobchodovalo. V rokoch 2010 a 2011 sa obchodovanie a primárne emisie v menšom rozsahu obnovili a dlhodobé úrokové miery vzhľadom na stabilnejší hospodársky vývoj klesli na približne 5 %, pričom na konci referenčného obdobia dosahovali 5,3 %. Od roku 2010 sa diferenciál úrokových mier voči priemeru v eurozóne zužoval a na konci referenčného obdobia predstavoval 1,2 percentuálneho bodu (a 2,8 percentuálneho bodu voči výnosu štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA).

Vytvorenie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Litve vyžaduje uskutočňovať hospodársku politiku zameranú na celkovú makroekonomickú stabilitu vrátane udržateľnej cenovej stability. Vzhľadom na obmedzený manévrovací priestor menovej politiky v rámci režimu menovej rady je nevyhnutné, aby ostatné oblasti hospodárskej politiky poskytli ekonomike prostriedky na to, aby dokázala čeliť špecifickým otrasom a predchádzať opätovnému výskytu makroekonomických nerovnováh. Pre Litvu je predovšetkým nevyhnutné, aby pokračovala v implementácii komplexnej

konsolidačnej stratégie zameranej na stranu výdavkov, ktorá následne zvýši dôveryhodnosť režimu viazaného výmenného kurzu. Litva musí okrem toho riešiť viacero otázok v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

Litovské právne predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky. Litva je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy.

#### 4.5 MAĎARSKO

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Maďarsku 4,3 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobejšieho hľadiska sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v Maďarsku počas posledných desiatich rokov pohybovala v rozpätí od 3,5 % do 7,9 %. Za dlhodobou volatilitou miery inflácie počas tohto obdobia sa do značnej miery skrývajú časté zmeny sadzieb nepriamych daní a regulovaných cien. Začiatkom prvej dekády tohto storočia Maďarsko zaznamenalo značný rast jednotkových nákladov práce, ktorý bol spôsobený rýchlym rastom kompenzácií na zamestnanca a počas počiatočných etáp spomalenia v rámci maďarskej rozpočtovej konsolidácie klesal len pomaly. V nasledujúcich rokoch sa tempo zmien na trhu práce zrýchlilo a viedlo k výraznému spomaleniu celkového rastu jednotkových nákladov práce. V roku 2011 však rast kompenzácií na zamestnanca opäť predstihol produktivitu práce a spôsobil nárast jednotkových nákladov práce. Pohľad na nedávny vývoj ukazuje, že i napriek stále veľmi nízkemu domácejmu dopytu v roku 2011 vznikli inflačné tlaky. Boli predovšetkým dôsledkom vývoja cien komodít a oslabenia výmenného kurzu v druhej polovici roka 2011, ako aj celoročného inflačného účinku osobitných daní zavedených v roku 2010 v niekoľkých sektoroch (napr. v energetickom sektore, v maloobchodných reťazcoch a v sektore telekomunikácií) a zvýšenia nepriamych daní začiatkom roka 2012.

Podľa posledných dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií sa má inflácia v roku 2012 zrýchliť na 4,9 % až 5,5 % a v roku 2013 klesnúť na 2,9 % až 3,9 %. Pokiaľ ide o riziká súvisiace s inflačnou prognózou, riziká rastu inflácie súvisia s možnosťou, že ceny komodít budú rásť rýchlejšie, než sa očakávalo, a že nedávne cenové šoky ovplyvnia inflačné očakávania. Pokiaľ ide o riziká poklesu inflácie, je možné, že oživenie domáceho dopytu zaostane za očakávaniami (napr. v prípade rýchlejšieho oddľžovania v bankovom sektore). Neskôr je pravdepodobné, že na infláciu a nominálny výmenný kurz bude mať v nasledujúcich rokoch vplyv aj dobiehanie hospodársky rozvinutejších krajín, keďže HDP na obyvateľa i cenová hladina sú v Maďarsku stále nižšie než v eurozóne. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania na infláciu je však ťažké odhadnúť.

Na Maďarsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 dosiahol rozpočet verejnej správy dočasný prebytok vo výške 4,3 % HDP. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP predstavoval 80,6 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 60 %. Zlepšenie rozpočtovej pozície je však výsledkom jednorazových a prechodných príjmových opatrení (v rozsahu približne 10 % HDP), a to predovšetkým v súvislosti s prevodom dôchodkových aktív zo súkromných dôchodkových fondov do štátneho piliera, a nie výsledkom štrukturálnej a udržateľnej korekcie. V dôsledku tohto vývoja Rada EÚ 13. marca 2012 prijala rozhodnutie pozastaviť Maďarsku časť čerpania pridelených prostriedkov z kohéznych fondov EÚ na rok 2013 a zároveň prijala piate revidované odporúčanie, aby maďarské orgány odstránili

nadmerný deficit do konca roka 2012. V tejto súvislosti bolo Maďarsku odporučené prijať potrebné opatrenia vrátane dodatočnej rozpočtovej konsolidácie, aby v roku 2012 splnilo svoj rozpočtový cieľ na úrovni deficitu vo výške 2,5 % HDP a aby zabezpečilo, že deficit v roku 2013 zostane výrazne pod úrovňou 3 % HDP, a to i po skončení jednorazových opatrení. Prognóza Európskej komisie na rok 2012 predpokladá, že cieľ rozpočtového deficitu na úrovni 2,5 % HDP bude splnený a že pomer dlhu verejnej správy k HDP klesne na 78,5 %. Pokiaľ ide o ďalšie rozpočtové faktory, očakáva sa, že pomer rozpočtového deficitu v roku 2012 neprekročí pomer verejných investícií k HDP. Maďarsko musí svoj rozpočtový deficit znížiť pod referenčnú hodnotu 3 % udržateľným spôsobom v súlade s upravenými požiadavkami postupu pri nadmernom deficite a naštartovať systematické znižovanie svojho zadĺženia.

V priebehu dvojročného referenčného obdobia maďarský forint nebol zapojený do mechanizmu ERM II. Od polovice roka 2010 do júla 2011 sa forint postupne posilňoval, potom až do konca roka 2011 sa výrazne oslaboval a neskôr svoje straty voči euru čiastočne vykompenzoval. Ku zníženiu kurzových tlakov mohol prispieť aj program finančnej pomoci EÚ a MMF, ktorý sa uskutočnil od novembra 2008 do konca roka 2010. Naopak prerušenie rokovaní medzi maďarskými orgánmi, EÚ a MMF o možnosti poskytnutia nového balíka finančnej pomoci koncom roka 2011 bolo jedným z faktorov, ktoré na konci roka 2011 prispeli k poklesu forintu. Pod volatilitu forintu pozorovanú od tej doby sa mohla podpísať aj zdĺhavosť následných rokovaní.

Kurz maďarského forintu voči euru vykazoval počas sledovaného obdobia vysokú mieru volatility, pričom diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR zostávali na vysokej úrovni. Z dlhodobejšieho hľadiska sa v marci 2012 reálny efektívny výmenný kurz forintu i jeho dvojstranný výmenný kurz voči euru nachádzal v blízkosti zodpovedajúcich desaťročných historických priemerov. Saldo bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie sa v posledných rokoch výrazne korigovalo. Potom, ako v rokoch 2002 až 2008 saldo spojeného bežného a kapitálového účtu vykazovalo vysoký priemerný deficit vo výške 7,1 % HDP, v roku 2009 dosiahlo prebytok 1,0 %, ktorý sa postupne zvyšoval až na 3,6 % v roku 2011, a to predovšetkým vďaka výraznému rastu vývozu a dlhodobo nízkemu domácemu dopytu. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny sa prudko zhoršila, a to z -65,2 % HDP v roku 2002 na -117,9 % v roku 2009, ale následne sa v roku 2010 zlepšila na -112,7 % a v roku 2011 na -105,2 %. Skutočnosť, že čisté zahraničné záväzky krajiny sú stále na veľmi vysokej úrovni, poukazuje na dôležitosť rozpočtových a štrukturálnych opatrení podporujúcich udržateľnosť zahraničnej bilancie.

Počas referenčného obdobia od apríla 2011 do marca 2012 dosahovala priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier hodnotu 8,0 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 5,8 % stanovenou pre konvergenčné kritérium úrokových mier. Počas celého referenčného obdobia sa obavy o stav maďarského rozpočtu a vládnu politiku, ktorá narušila dôveru zahraničných investorov, prejavovali znižovaním ratingu, poklesom dopytu investorov po maďarských štátnych dlhopisoch, oslabovaním meny a neustálym rastom dlhodobých úrokových mier. Na konci roka 2011 Maďarsko požiadalo o prísľub ďalšej finančnej pomoci zo strany EÚ a MMF. Koncom roka 2011 a začiatkom roka 2012 dlhodobé úrokové miery značne vzrástli. Neskôr klesli a na konci referenčného obdobia dosahovali 8,7 %, pričom úrokový diferenciál voči priemeru eurozóny predstavoval 4,7 percentuálneho bodu (a 6,2 percentuálneho bodu voči výnosu štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA).

Vytvorenie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Maďarsku okrem iného vyžaduje menovú politiku zameranú na stabilitu vrátane stabilného inštitucionálneho prostredia, ktoré zachová dôveru trhu v plnú nezávislosť centrálnnej banky. Hoci sa v strednodobom horizonte počíta so štrukturálnou konsolidáciou, po dvoch rokoch uvoľňovania rozpočtového hospodárenia je popri



plnej realizácii štrukturálnych reforiem schválených v roku 2011 potrebné vopred stanoviť ďalšie opatrenia, predovšetkým od roku 2013. Maďarsko musí riešiť aj viaceré ďalšie úlohy v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

Maďarské právne predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky, jednotný spôsob písania eura a právnu integráciu do Eurosystemu. Maďarsko je členom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy.

#### 4.6 POĽSKO

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Poľsku 4,0 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobejšieho hľadiska sa ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v Poľsku počas posledných desiatich rokov pohybovala v rozmedzí od 0,7 % do 4,2 %, čo bolo predovšetkým dôsledkom vonkajších cenových šokov a kolísania výmenného kurzu. Ročná miera inflácie HICP zaznamenala prudký pokles z dvojciferných hodnôt začiatkom roka 2000 na nízke hodnoty zaznamenané v roku 2003. V roku 2004 inflácia prechodne vzrástla v dôsledku zvýšenia regulovaných cien a nepriamych daní, ako aj vyšších cien potravín po vstupe Poľska do EÚ. Po období nízkej inflácie v rokoch 2005 a 2006 sa cenové tlaky na konci roka 2006 opäť zintenzívnili. V roku 2008 inflácia prekročila 4,0 % a na zvýšenej úrovni zostala aj v roku 2009, než v roku 2010 začala postupne klesať. V roku 2011 sa pod opätovný nárast inflácie podpísali prudký nárast svetových cien komodít, znehodnotenie nominálneho výmenného kurzu a zvýšenie DPH v prostredí vysokého domáceho dopytu. Vývoj inflácie počas posledných desiatich rokov je potrebné vnímať v súvislostiach pomerne stáleho hospodárskeho rastu. Pre makroekonomický vývoj do polovice roka 2008 bol charakteristický nepretržitý rast hospodárskej aktivity, ktorý bol len čiastočne prerušený v prvom polroku 2005. V rokoch 2007 a 2008 sa začali prejavovať kapacitné tlaky v podobe viditeľného rastu jednotkových nákladov práce, prehlbovania deficitu bežného účtu a historicky nízkej miery nezamestnanosti. S nástupom celosvetovej hospodárskej a finančnej krízy však kapacitné tlaky náhle opadli. Pomerne krátky pokles hospodárskeho rastu a nižšie svetové ceny komodít viedli v lete 2010 k prechodnému poklesu ročnej miery inflácie HICP pod 2 %. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, počas väčšiny roka 2011 ročná miera inflácie HICP zostala na zvýšenej úrovni blízko 4 %. Tento trend pokračoval aj začiatkom roka 2012 a v marci ročná miera inflácie HICP dosiahla 3,9 %.

Podľa posledných dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií by mala inflácia v rokoch 2012 a 2013 klesať a v roku 2012 by sa mala pohybovať v rozmedzí 2,5 % až 3,8 % a v roku 2013 v rozmedzí 2,5 % až 2,9 %. Riziká ohrozujúce tento výhľad vývoja inflácie sú vyvážené. Riziká rastu inflácie súvisia predovšetkým s vyššími než očakávanými cenami komodít, kým riziká jej poklesu pramenia najmä z nižšej než očakávanej hospodárskej aktivity. Z dlhodobejšieho hľadiska môže infláciu a nominálny výmenný kurz v najbližších rokoch ovplyvňovať proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina v Poľsku sú v porovnaní s eurozónou stále nižšie. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania je však ťažké odhadnúť.

Na Poľsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 zaznamenal rozpočet verejnej správy deficit 5,1 % HDP, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3 %. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP dosiahol 56,3 %,



čo je pod referenčnou hodnotou 60 %. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2012 rozpočtový deficit znížiť na 3,0 % HDP a pomer dlhu verejnej správy má klesnúť na 55,0 %. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2011 nebol pomer deficitu k HDP vyšší ako pomer verejných investícií k HDP. Poľsko musí do roku 2012 zabezpečiť udržateľné zníženie rozpočtového deficitu a korekciu nadmerného deficitu v súlade s požiadavkami postupu pri nadmernom deficite.

Počas dvojnásobného referenčného obdobia poľský zlotý nebol zapojený do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ním v režime pružného výmenného kurzu. V druhej polovici roka 2010 sa poľský zlotý mierne posilnil a počas prvej polovice roka 2011 bol celkovo stabilný. Vzhľadom na znehodnotenie poľskej meny v druhej polovici roka 2011 Narodowy Bank Polski od septembra do decembra 2011 príležitostne intervenoval na devízovom trhu. Poľská mena následne časť svojich strát voči euru vykompenzovala. K zníženiu rizika kurzových tlakov mohla prispieť aj flexibilná úverová linka MMF, ktorá bola zavedená v marci 2009 pre krajiny s vopred stanovenými kvalifikačnými kritériami a ktorá bola k dispozícii počas referenčného obdobia. Poľsko túto flexibilnú úverovú linku od jej zavedenia nevyužilo. Výmenný kurz poľského zlotého voči euru vykazoval vysokú mieru volatility, zatiaľ čo diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR zostávali v posledných dvoch rokoch v dôsledku pomerne vysokých menovopolitických sadzieb poľskej centrálnej banky na pomerne vysokej úrovni. Z dlhodobejšieho hľadiska bol v marci 2012 reálny efektívny výmenný kurz poľského zlotého i jeho reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru blízko zodpovedajúcich desaťročných historických priemerných hodnôt. V rokoch 2002 až 2008 Poľsko vykazovalo pomerne vysoký priemerný deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie vo výške 3,3 % HDP. Po výraznom znehodnotení zlotého a poklese domáceho dopytu sa v roku 2009 deficit spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie podstatne upravil na 2,2 % HDP, v roku 2010 predstavoval 2,8 % a v roku 2011 dosiahol 2,1 %. Hlavnou príčinou bol obnovený nárast deficitu tovarovej bilancie v dôsledku rastúceho domáceho dopytu. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny sa podstatne zhoršila z -34,9 % HDP v roku 2002 na -64,0 % v roku 2010 a -63,5 % v roku 2011.

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahol priemer dlhodobých úrokových mier 5,8 %, čo je na úrovni referenčnej hodnoty 5,8 % konvergenčného kritéria úrokových mier. Počas finančnej krízy boli dlhodobé úrokové miery v Poľsku celkovo pomerne volatilné a v druhej polovici roka 2009 a začiatkom roka 2010 sa stabilizovali. Rastúci dopyt zahraničných investorov po poľských štátnych dlhopisoch viedol k poklesu dlhodobých úrokových mier v roku 2010. Na konci roka 2010 a začiatkom roka 2011 dlhodobé úrokové miery mierne vzrástli v dôsledku šírenia napätia na finančnom trhu. Od polovice roka 2011 dlhodobé úrokové miery zaznamenávajú klesajúci trend, a to i napriek niekoľkým prechodným zvýšeniam v druhej polovici roka 2011. Na konci referenčného obdobia dlhodobá úroková miera v Poľsku predstavovala 5,4 %, čo bolo o 1,3 percentuálneho bodu nad priemerom eurozóny (a o 2,8 percentuálneho bodu viac ako výnos štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA).

Vytvorenie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Poľsku okrem iného vyžaduje v strednodobom horizonte pokračovať v menovej politike zameranej na cenovú stabilitu. Aj keď sa poľskej ekonomike so svetovou krízou podarilo vyrovnat' pomerne úspešne, zostáva vyriešiť celý rad rozpočtových a štrukturálnych otázok. V rozpočtovej oblasti je potrebné prejsť od doteraz viac príjmovej a dočasnej rozpočtovej konsolidácie ku komplexnejšiemu výdajovému riešeniu s cieľom znížiť vysoký štrukturálny deficit a udržateľným spôsobom zabrániť zvyšovaniu zadlženia. Poľsko musí okrem toho riešiť viacero úloh v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

Poľské právne predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky, dôvernosť, zákaz menového financovania a právnu integráciu do Eurosystemu. Poľsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy.

#### 4.7 RUMUNSKO

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP v Rumunsku 4,6 %, čo je výrazne nad referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobjšieho hľadiska ročná miera inflácie spotrebiteľských cien v Rumunsku klesala z veľmi vysokej úrovne začiatkom prvého desaťročia 21. storočia až do roku 2007, keď sa jej zostupný trend obrátil. V roku 2009 inflácia znova klesla a následne sa viac-menej ustálila na úrovni okolo 6 %. Hlavný podiel na vývoji inflácie mali jednotkové náklady práce, niekoľko ponukových šokov, úpravy regulovaných cien a spotrebných daní, ako aj vývoj výmenného kurzu. Pri hodnotení dynamiky inflácie v posledných desiatich rokoch je potrebné brať do úvahy, že od roku 2004 do roku 2008 sa rumunská ekonomika prehrievala, v rokoch 2009 a 2010 nasledoval prudký pokles hospodárskej aktivity a v roku 2011 mierne oživenie. V rokoch 2004 až 2008 rast miezd výrazne predstihoval rast produktivity práce, čo spôsobilo rast jednotkových nákladov práce na veľmi vysokú úroveň. Neskôr sa však rast miezd spomalil, k čomu prispelo aj zníženie miezd vo verejnom sektore v roku 2010. Zároveň sa spomalil aj rast jednotkových nákladov práce, a to z 22,9 % v roku 2008 na 1,7 % v roku 2011. Pokiaľ ide o nedávny vývoj, inflácia HICP po dosiahnutí vrcholu na úrovni 8,5 % v máji 2011 vykazuje celkovo klesajúci trend a v marci 2012 dosiahla 2,5 %. K príčinám tohto výrazného poklesu patrilo slabnutie účinkov zvýšenia DPH o 5 percentuálnych bodov v júli 2010, opadanie tlakov zo strany cien energií a potravín pod vplyvom svetových cien, veľmi dobrá úroda a dezinflačné tlaky prameniace zo zápornej produkčnej medzery.

Podľa posledných dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií by sa mala inflácia v rokoch 2012 – 2013 zo svojej historicky nízkej úrovne zvýšiť a dosiahnuť 2,9 % až 3,1 % v roku 2012 a 3,1 % až 3,7 % v roku 2013. Táto prognóza je však spojená s rizikami rastu inflácie, ktoré súvisia predovšetkým s dynamikou vývoja cien komodít a regulovaných cien, pričom v prípade regulovaných cien sa tieto riziká týkajú skôr strednodobého horizontu. Ďalšie riziká sú spojené s možnými rozpočtovými sklzmi v súvislosti s plánovanými voľbami v jeseni 2012. Zdrojom tlaku na rast inflácie môže byť aj zvýšenie nákladov externého financovania v dôsledku ďalšieho prehľbovania finančnej krízy. Medzi hlavné riziká poklesu inflácie patrí horšia hospodárska situácia v zahraničí a náročnejšie získavanie externého financovania spolu s korekciou bilancii v súkromnom sektore. Z dlhodobjšieho hľadiska môže infláciu a nominálny výmenný kurz v najbližších rokoch ovplyvňovať proces dobiehania hospodársky rozvinutejších členských štátov, keďže úroveň HDP na obyvateľa a cenová hladina sú v Rumunsku v porovnaní s eurozónou stále výrazne nižšie. Presný rozsah vplyvu tohto procesu dobiehania je však ťažké odhadnúť.

Na Rumunsko sa v súčasnosti vzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 skončil rozpočet verejnej správy deficitom vo výške 5,2 % HDP, čo výrazne prekračuje referenčnú hodnotu 3 %. Pomer hrubého dlhu verejnej správy k HDP predstavoval 33,3 %, čo je výrazne nižšie ako referenčná hodnota 60 %. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2012 rozpočtový deficit znížiť na 2,8 % HDP a pomer dlhu verejnej správy má vzrásť na 34,6 %. Pokiaľ ide o ostatné rozpočtové faktory, v roku 2011 nebol pomer deficitu k HDP

vyšší ako pomer verejných investícií k HDP. Rumunsko musí v roku 2012 i v nasledujúcich obdobiach zabezpečiť udržateľné zníženie rozpočtového deficitu pod referenčnú hodnotu 3 % v súlade s požiadavkami postupu pri nadmernom deficite a splniť záväzky vyplývajúce z programu finančnej pomoci EÚ a MMF.

Počas dvojročného referenčného obdobia nebol rumunský lei zapojený do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ním v režime pružného výmenného kurzu. V priebehu roka 2010 bol kurz rumunského lei voči euru viac-menej stabilný, následne sa v prvej polovici roka 2011 mierne zhodnotil a neskôr postupne oslaboval. Ku zníženiu kurzových tlakov mohol prispieť aj dvojročný balík medzinárodnej finančnej pomoci, ktorý bol pre Rumunsko odsúhlasený v marci 2009, a program preventívnej finančnej pomoci EÚ a MMF, ktorý ho nahradil v marci 2011. Počas referenčného obdobia vykazoval výmenný kurz rumunského lei voči euru pomerne vysokú mieru volatility, aj keď v porovnaní s ostatnými krajinami v danom regióne, ktoré používajú režim inflačného cielenia, bola jeho volatilita v priemere podstatne nižšia. Diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR boli v posledných dvoch rokoch v priemere na vysokej úrovni. Z dlhodobšieho hľadiska sa reálny efektívny výmenný kurz rumunského lei i jeho reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru v marci 2012 nachádzal blízko príslušných desaťročných historických priemerných hodnôt, pričom v posledných rokoch došlo k podstatnej korekcii bežného a kapitálového účtu rumunskej platobnej bilancie. Po progresívnom zvyšovaní deficitu platobnej bilancie v rokoch 2002 až 2007 sa deficit spojeného bežného a kapitálového účtu v roku 2009 znížil na -3,6 % HDP, v roku 2010 dosiahol -4,2 % a v roku 2011 -4,1 %. Tento vývoj salda bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie bol predovšetkým odrazom prudkého poklesu deficitu tovarovej bilancie, ktorý pramenil najmä z vysokého exportu a nevýrazného domáceho dopytu. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny sa podstatne zhoršila z -21,2 % HDP v roku 2002 na -63,8 % v roku 2010 a -61,6 % v roku 2011.

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 bola priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier 7,3 %, čo je výrazne nad úrovňou referenčnej hodnoty 5,8 % stanovenej pre konvergenčné kritérium úrokových mier. V posledných rokoch sa dlhodobé úrokové miery v Rumunsku pohybovali v rozpätí  $\pm 0,5$  percentuálneho bodu okolo 7 %, pričom trvalejšiemu poklesu nominálnych úrokových mier bránila neústupná inflačná dynamika. Prudký pokles inflácie v poslednom období však centrálnej banke umožnil znižovať menovopolitické sadzby rýchlejšie než predtým, vďaka čomu sa diferenciál dlhodobých úrokových mier v Rumunsku voči priemeru eurozóny o niečo zúžil. Na konci referenčného obdobia dlhodobá úroková miera v Rumunsku dosahovala 6,5 %, čo bolo o 2,4 percentuálneho bodu nad priemerom eurozóny (a o 4,0 percentuálneho bodu nad výnosom štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA).

Vytvorenie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si v Rumunsku okrem iného vyžaduje menovú politiku orientovanú na stabilitu a dôslednú implementáciu plánov rozpočtovej konsolidácie. Rumunsko musí okrem toho riešiť viacero ďalších úloh v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

Rumunské právne predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky, zákaz menového financovania a právnu integráciu do Eurosystemu. Rumunsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy.

#### 4.8 ŠVÉDSKO

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 dosiahla priemerná dvanásťmesačná miera inflácie HICP vo Švédsku 1,3 %, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 3,1 % stanovenou pre kritérium cenovej stability.

Z dlhodobejšieho hľadiska bola miera inflácie vo Švédsku všeobecne nízka a posledných desať rokov dosahovala v priemere 1,8 %, a to vďaka dôveryhodnosti menovej politiky podporovanej miernym mzdovým vývojom a hospodárskou vyspelosťou krajiny. V roku 2011 dosahovala ročná miera inflácia v priemere 1,4 %. Ročná miera inflácie HICP sa od hodnoty 2 % občas odchyľila v dôsledku vývoja na svetových komoditných a devízových trhoch a mzdového rastu, ktorý nezodpovedal vývoju produktivity práce. Odchýlky inflácie od 2 % cieľa však boli ojedinelé a väčšie odchýlky boli zaznamenané len zriedka. Pokiaľ ide o aktuálny vývoj, ročná miera inflácie HICP v priebehu roka 2011 naďalej klesala. V decembri 2011 klesla na svoje minimum na úrovni 0,4 %. Začiatkom roka 2012 opäť vzrástla a v marci 2012 predstavovala 1,1 %. Aj keď začiatkom roka 2012 na rast inflácie tlačili ceny pohonných hmôt, jej klesajúci trend to nenarušilo. Reakcia inflácie na výrazný vzostup hospodárskej aktivity bola len mierna. Dôvodom bolo postupné posilňovanie švédskej koruny a oneskorený vplyv predchádzajúcich poklesov jednotkových nákladov práce.

Podľa posledných dostupných prognóz popredných medzinárodných inštitúcií by sa mala inflácia v rokoch 2012 – 2013 zvýšiť a dosiahnuť 1,1 % až 2,5 % v roku 2012 a 1,4 % až 2,0 % v roku 2013. Riziká rastu inflácie súvisia s rýchlejšim než očakávaným oživením domáceho dopytu, zatiaľ čo zdrojom rizika jej poklesu je možnosť ďalšieho zhodnocovania švédskej koruny. Domáci dopyt a infláciu HICP by navyše mohla tlmieť aj možná korekcia cien nehnuteľností. Ďalšia obchodná integrácia a rastúca konkurencia môžu vyvolať tlak na pokles cien vzhľadom na skutočnosť, že cenová hladina vo Švédsku je v porovnaní s priemerom eurozóny stále relatívne vysoká.

Na Švédsko sa v súčasnosti nevzťahuje rozhodnutie Rady EÚ o existencii nadmerného deficitu. V referenčnom roku 2011 dosiahol rozpočet verejnej správy prebytok vo výške 0,3 % HDP, takže referenčná hodnota 3 % bola bez problémov dodržaná. Pomer dlhu verejnej správy k HDP predstavoval 38,4 % HDP, čo je výrazne pod referenčnou hodnotou 60 %. Podľa prognóz Európskej komisie sa má v roku 2012 rozpočtové saldo zmeniť na deficit na úrovni 0,3 % HDP a pomer dlhu verejnej správy má klesnúť na 35,6 %. V nasledujúcich rokoch by malo Švédsko vo svojej stratégii rozpočtovej konsolidácie i naďalej vychádzať zo svojho rozpočtového rámca založeného na pravidlách, ktorý mal doteraz na jeho rozpočtové hospodárenie pozitívny vplyv.

Počas dvojročného referenčného obdobia nebola švédska koruna zapojená do mechanizmu ERM II, ale obchodovalo sa s ňou v režime pružného výmenného kurzu. Až do marca 2011 sa švédska koruna voči euru výrazne posilňovala, následne sa mierne oslabila a od konca roka 2011 sa začala znova zhodnocovať. Výmenný kurz švédskej koruny voči euru vykazoval počas referenčného obdobia v priemere vysokú mieru volatility, zatiaľ čo diferenciály krátkodobých úrokových mier voči trojmesačnej sadzbe EURIBOR sa postupne zvýšili z -0,1 percentuálneho bodu v trojmesačnom období do júna 2010 na 1,4 percentuálneho bodu v trojmesačnom období do marca 2012. Z dlhodobejšieho hľadiska bol v marci 2012 reálny efektívny výmenný kurz švédskej koruny i jej reálny bilaterálny výmenný kurz voči euru blízko zodpovedajúcich desaťročných historických priemerných hodnôt. Od roku 2002 Švédsko vykazuje vysoké priemerné prebytky spojeného bežného a kapitálového účtu platobnej bilancie, v priemere 7 % HDP. Čistá medzinárodná investičná pozícia krajiny sa postupne zlepšila z -22,1 % HDP v roku 2002 na -8,5 % v roku 2010 a -6,8 % v roku 2011.

V referenčnom období od apríla 2011 do marca 2012 bola priemerná úroveň dlhodobých úrokových mier 2,2 %, čo je výrazne pod úrovňou referenčnej hodnoty 5,8 % stanovenej pre konvergenčné kritérium úrokových mier. Dlhodobé úrokové miery dosiahli v sledovanom období historické minimum a na konci referenčného obdobia predstavovali v priemere 2,0 %. Diferenciál švédskej dlhodobej úrokovej miery voči priemernej dlhodobej úrokovej miere eurozóny bol záporný už od roku 2005 v dôsledku poklesu miery inflácie. Od polovice roku 2005 do roku 2007 zostával výnosový diferenciál voči priemeru eurozóny mierne záporný. Od roku 2008 sa diferenciál úrokových mier voči priemeru eurozóny rozšíril a na konci referenčného obdobia dosiahol -2,1 percentuálneho bodu (a -0,6 percentuálneho bodu voči výnosu štátnych dlhopisov eurozóny s ratingom AAA), čo je čiastočne odrazom vysokej vnímanej dôveryhodnosti švédskej vlády a vysokého dopytu po aktívach denominovaných vo švédskej korune.

Zachovanie priaznivého prostredia pre udržateľnú konvergenciu si vo Švédsku v strednodobom horizonte okrem iného vyžaduje pokračovať v menovej politike orientovanej na cenovú stabilitu a v zdravej rozpočtovej politike. Je zároveň potrebné, aby Švédsko okrem toho riešilo viaceré ďalšie úlohy v oblasti hospodárskej politiky, ktoré sú podrobnejšie opísané v kapitole 5.

Švédske právne predpisy nespĺňajú všetky požiadavky na nezávislosť centrálnej banky, zákaz menového financovania a právnu integráciu do Eurosystemu. Švédsko je členským štátom EÚ, pre ktorý platí výnimka, a preto musí splniť všetky adaptačné požiadavky stanovené v článku 131 zmluvy. ECB ďalej poukazuje na to, že podľa zmluvy je Švédsko od 1. júna 1998 povinné prijať príslušné vnútroštátne právne predpisy na jeho integráciu do Eurosystemu. Švédske orgány však zatiaľ neprijali žiadne legislatívne opatrenia, ktoré by odstránili nezlučiteľné aspekty opísané v tejto správe i v správach predchádzajúcich.

