



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

# KONVERGENČNO POROČILO MAJ 2012





EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



## KONVERGENČNO POROČILO MAJ 2012

V letu 2012  
je na vseh  
publikacijah ECB  
motiv z bankovca  
za 50 €.

© Evropska centralna banka, 2012

**Naslov**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt na Majni  
Nemčija

**Poštni naslov**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt na Majni  
Nemčija

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Spletna stran**

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

**Faks**

+49 69 1344 6000

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

*Presečni datum za statistične podatke v  
tej publikaciji je 30. april 2012.*

ISSN 1725-9673 (spletna izdaja)

# KAZALO

## KAZALO

<b>I UVOD</b>	<b>5</b>
<b>2 OKVIR ZA ANALIZO</b>	<b>7</b>
2.1 Ekonomska konvergenca	7
2.2 Združljivost nacionalne zakonodaje s pogodbama	19
<b>3 STANJE EKONOMSKE KONVERGENCE</b>	<b>35</b>
<b>4 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH</b>	<b>49</b>
4.1 Bolgarija	49
4.2 Češka	51
4.3 Latvija	53
4.4 Litva	55
4.5 Madžarska	57
4.6 Poljska	59
4.7 Romunija	61
4.8 Švedska	63

## KRATICE

### DRŽAVE

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

### DRUGO

BDP	bruto domači proizvod
BIS	Banka za mednarodne poravnave
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EDT	efektivni devizni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	ekonomska in monetarna unija
ERM	mehanizem deviznih tečajev
ESR 95	Evropski sistem računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EUR	euro
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	denarna finančna institucija
NCB	nacionalna centralna banka
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI	indeks cen industrijskih proizvodov pri proizvajalcih
PSUU	Pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji
ULCM	stroški dela na enoto proizvoda v predelovalnih dejavnostih
ULCT	stroški dela na enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu

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

Od uvedbe eura v 11 državah članicah EU 1. januarja 1999 je enotno valuto sprejelo še šest držav, zadnja med njimi Estonija 1. januarja 2011. To pomeni, da deset držav članic EU še ne sodeluje v celoti v ekonomski in monetarni uniji (EMU) in torej še ni uvedlo eura. Dve med njimi, Danska in Združeno kraljestvo, sta napovedali, da ne bosta sodelovali v tretji fazi EMU, zato se konvergenčno poročilo zanj pripravi samo na njuno zahtevo. Ker ga nista zahtevali, tokratno konvergenčno poročilo obravnava naslednjih osem držav: Bolgarijo, Češko, Latvijo, Litvo, Madžarsko, Poljsko, Romunijo in Švedsko. Pogodba o delovanju Evropske unije (Pogodba) vseh teh osem držav zavezuje k uvedbi eura, kar pomeni, da si morajo prizadevati za izpolnitev vseh konvergenčnih kriterijev.

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

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

Ocena ekonomske konvergence je zelo odvisna od kakovosti in neoporečnosti uporabljenih statističnih podatkov. Na pripravo in poročanje statističnih podatkov, zlasti statistiko državnih financ, ne smejo vplivati politični dejavniki ali vmešavanje. Države članice EU so bile zato pozvane, da kakovost in neoporečnost svojih statističnih podatkov obravnavajo kot visoko prednostno nalogo, da pri pripravi statističnih podatkov zagotovijo ustrezen sistem varovalk in kontrol, na statističnem področju pa uporabljajo ustrezne minimalne standarde. Ti standardi so izredno pomembni pri spodbujanju neodvisnosti, poštenosti in odgovornosti nacionalnih statističnih uradov ter krepijo zaupanje v kakovost javnofinančne statistike (glej razdelek 5.9 v angleški izdaji konvergenčnega poročila).

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



## 2 OKVIR ZA ANALIZO

### 2.1 EKONOMSKA KONVERGENCA

ECB za pregled stanja ekonomske konvergence v osmih obravnavanih državah članicah EU uporablja enoten analitični okvir, ki se uporabi za vsako državo posebej. Enotni okvir v prvi vrsti temelji na določbah Pogodbe, ki jih ECB uporablja pri analizi cenovnih gibanj, javnofinančnega salda in stopnje javnega dolga ter pri analizi gibanja deviznih tečajev in dolgoročnih obrestnih mer, skupaj z drugimi dejavniki, ki so pomembni za gospodarsko integracijo in konvergenco. Hkrati temelji tudi na sklopu dodatnih ekonomskih kazalnikov za pretekla in prihodnja obdobja, ki so koristni pri podrobnejšem pregledu trajnosti konvergence. Preverjanje zadevnih držav članic na podlagi vseh teh dejavnikov je pomembno za zagotovitev, da bo njihova integracija v euroobmočje potekala brez večjih težav. V okvirjih od 1 do 5 spodaj so na kratko povzete zakonske določbe ter metodološka pojasnila glede njihove uporabe s strani ECB.

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

Gospodarska gibanja v obravnavanih državah članicah se tako ocenjujejo z vidika preteklih gibanj, ki načeloma obsegajo zadnjih deset let. Na ta način je lažje ugotoviti, v kolikšni meri so sedanji rezultati posledica resničnih strukturnih prilagoditev, kar posledično omogoča natančnejšo oceno trajnosti ekonomske konvergence.

Poleg tega se v ustreznem obsegu uporablja tudi pogled v prihodnost. Pri tem je treba še posebej opozoriti na dejstvo, da je trajnost ugodnih gospodarskih gibanj ključno odvisna od ustreznih in dolgoročnih odzivov politik na sedanje in prihodnje izzive. Pri spodbujanju vzdržne gospodarske rasti v srednjeročnem do dolgoročnejšem obdobju so bistveni tudi dobro upravljanje in vodenje ter učinkovite institucije. Gledano v celoti je treba poudariti, da je trajnost ekonomske konvergence odvisna od zdravega izhodiščnega položaja, od učinkovitih institucij ter od ustreznih politik, ki se izvajajo po uvedbi eura.

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

Presečni datum za statistične podatke v tem konvergenčnem poročilu je 30. april 2012. Statistične podatke za oceno konvergenčnih kriterijev je zagotovila Evropska komisija (glej razdelek 5.9 ter tabele in grafe v angleški izdaji poročila) v sodelovanju z ECB v primeru deviznih tečajev in dolgoročnih obrestnih mer. Konvergenčni podatki o gibanju cen in dolgoročnih obrestnih mer zajemajo obdobje do marca 2012, ki je zadnji mesec, za katerega so na voljo podatki o HICP. Mesečni podatki o deviznih tečajih v tem poročilu zajemajo obdobje do aprila 2012. Zgodovinski podatki



o javnofinančnem položaju zajemajo obdobje do leta 2011. V poročilu so upoštevane tudi napovedi iz različnih virov ter najnovejši konvergenčni programi obravnavanih držav članic ter druge informacije, ki naj bi bile pomembne pri oceni trajnosti konvergence v prihodnje. Spomladanske napovedi Evropske komisije, objavljene 11. maja 2012, ter poročilo o mehanizmu opozarjanja<sup>1</sup> Evropske komisije, objavljeno 14. februarja 2012, so tudi upoštevani v tem poročilu. Poročilo je sprejel Razširjeni svet ECB 25. maja 2012.

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

<sup>1</sup> Prvi korak v novem nadzornem postopku za preprečevanje in odpravo makroekonomskih neravnovesij (več podrobnosti je v glosarju v angleški izdaji poročila).

## Okvir 1

### CENOVNA GIBANJA

#### 1 Določbe Pogodbe

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

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

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

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

#### 2 Uporaba določb Pogodbe

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

V zvezi s „povprečno stopnjo inflacije, zabeleženo v enem letu pred pregledom,“ je bila stopnja inflacije izračunana z uporabo zadnjih razpoložljivih podatkov o spremembi 12-mesečnega povprečja indeksa HICP v zadnjih 12 mesecih. Tako je referenčno obdobje za stopnjo inflacije v tem poročilu od aprila 2011 do marca 2012.

V zvezi s pojmom „največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen“, ki se uporablja za določanje referenčne vrednosti, je bilo uporabljeno netehtano aritmetično

povprečje treh najnižjih stopenj inflacije, zabeleženih v naslednjih državah članicah EU: na Švedskem (1,3%), Irskem (1,3%) in v Sloveniji (2,1%). Osamelca tokrat ni bilo. <sup>1</sup> Tako povprečna stopnja znaša 1,6% in ko se k temu prišteje 1½ odstotne točke, znaša referenčna vrednost 3,1%.

Inflacija je bila izmerjena na podlagi indeksa HICP, ki je bil razvit za namene ocenjevanja konvergenčne stabilnosti cen na primerljivi osnovi (glej razdelek 5.9 v angleški izdaji poročila). Povprečna stopnja inflacije v euroobmočju je prikazana v statističnem delu poročila (glej angleško izdajo).

1 Koncept „osamelca“ je bil uporabljen v prejšnjih konvergenčnih poročilih ECB (glej na primer poročilo iz leta 2010) ter v konvergenčnih poročilih, ki jih je pripravil EMI. V skladu s temi poročili se država članica obravnava kot osamelec, če sta izpolnjena dva pogoja: prvič, 12-mesečna povprečna stopnja inflacije v tej državi je precej pod primerljivo stopnjo v drugih državah članicah in, drugič, na cenovna gibanja so močno vplivali izredni dejavniki. Z vključitvijo države, ki je „osamelec“, med tri države z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen bi prišlo do izkrivljanja referenčne vrednosti. Ugotavljanje osamelcev ne poteka po mehanično. Uporabljeni pristop je bil uveden zato, da bi ustrezno obravnavali morebitno precejšnje izkrivljanje inflacijskih gibanj v posameznih državah. V konvergenčnem poročilu 2010, ki sta ga pripravila ECB in Evropska komisija, je bila Irška ocenjena kot „osamelec“, saj je bila takrat njena stopnja inflacije 1,5 odstotne točke pod drugo najnižjo stopnjo inflacije v EU, kar je bilo posledica izjemno močnega upada gospodarske aktivnosti in posledičnega precejšnjega znižanja plač na Irskem. V sedanjem trenutku pa se irska realna gospodarska rast in stopnja inflacije ne razlikujeta bistveno od drugih držav članic.

Za podrobnejši pregled vzdržnosti cenovnih gibanj v osmih pregledanih državah je povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v 12mesečnem referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 ocenjena glede na ekonomsko uspešnost teh držav članic pri doseganju cenovne stabilnosti v zadnjih desetih letih. Pri tem je posebna pozornost namenjena usmeritvi denarne politike, zlasti temu, ali so si denarne oblasti v prvi vrsti prizadevale za doseganje in ohranjanje cenovne stabilnosti, ter vprašanju, ali so tudi druga področja ekonomske politike prispevala k doseganju tega cilja. Poleg tega so upoštevani tudi vplivi makroekonomskega okolja na doseganje cenovne stabilnosti. Cenovna gibanja so ocenjena glede na ponudbo in povpraševanje, pri čemer je pozornost med drugim posvečena dejavnikom, ki vplivajo na stroške dela na enoto proizvoda in na uvozne cene. Kot zadnje so upoštevana gibanja drugih pomembnih cenovnih indeksov (na primer HICP brez nepredelane hrane in energentov, HICP s konstantnimi davčnimi stopnjami, nacionalni indeks cen življenjskih potrebščin (CPI), deflator zasebne potrošnje, deflator BDP ter cene pri proizvajalcih). Pri prihodnjih gibanjih so navedena možna inflacijska gibanja v prihodnjih letih ter napovedi najpomembnejših mednarodnih organizacij in tržnih udeležencev. Obravnavani so tudi institucionalni in strukturni vidiki, ki so pomembni za ohranjanje ugodnega okolja za stabilnost cen po sprejetju eura.

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

## Okvir 2

### JAVNOFINANČNA GIBANJA

#### 1 Pogodba in druge zakonske določbe

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

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

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

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

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

- (a) ali razmerje med načrtovanim ali dejanskim javnofinančnim primanjkljajem in bruto domačim proizvodom presega referenčno vrednost (ki je v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem opredeljena kot 3% BDP), razen:
  - če se ni to razmerje znatno in stalno zmanjševalo ter doseglo ravni blizu referenčne vrednosti,
  - oziroma če ni preseganje referenčne vrednosti le izjemno in začasno, razmerje pa ostaja blizu referenčne vrednosti;
- (b) ali razmerje med javnim dolgom in bruto domačim proizvodom presega referenčno vrednost (ki je v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem opredeljena kot 60% BDP), razen če se razmerje ne znižuje zadosti in ne približuje dovolj hitro referenčni vrednosti.

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

Določbe Pogodbe iz člena 126 so dodatno pojasnjene v Uredbi Sveta (ES) št. 1467/97, kot je bila nazadnje spremenjena z Uredbo Sveta (EU) št. 1177/2011<sup>1</sup>, ki med drugim:

- potrjuje, da ima merilo dolga enakovredno vlogo kot merilo primanjkljaja, saj zanj določa pogoje uporabe, obenem pa dopušča triletno prehodno obdobje. Člen 2(1a) uredbe določa, da

<sup>1</sup> Uredba Sveta (ES) št. 1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem z dne 7. julija 1997, UL 2. 8. 1997, str. 6, kakor je bila nazadnje spremenjena z Uredbo Sveta (EU) št. 1177/2011 z dne 8. novembra 2011, UL 23. 11. 2011, str. 12. Objavljena je bila tudi konsolidirana verzija: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1467:20111213:SL:PDF>.

se v primeru, ko razmerje med javnim dolgom in BDP presega referenčno vrednost, šteje, da se to zadosti zmanjšuje in dovolj hitro približuje referenčni vrednosti, če se je razlika glede na referenčno vrednost v zadnjih treh letih zmanjšala povprečno za eno dvajsetino na leto, kar je določeno kot primerjalna vrednost, merjeno na podlagi sprememb v zadnjih treh letih, za katera so na voljo podatki. Za merilo dolga se prav tako šteje, da je zahteva izpolnjena, če je iz proračunske napovedi Komisije mogoče zaključiti, da bo zahtevano zmanjšanje v vnaprej določenem triletnem obdobju najverjetneje doseženo. Pri uporabi primerjalne vrednosti za zmanjšanje dolga se upošteva vpliv gospodarskega cikla na hitrost zmanjševanja;

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

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

## 2 Uporaba določb Pogodbe

ECB za pregled konvergence poda mnenje o javnofinančnih gibanjih. ECB pri vprašanju vzdržnosti preverja ključne kazalnike javnofinančnih gibanj od leta 2002 do leta 2011, predvidena prihodnja gibanja in izzive javnih financ ter podrobno prouči povezave med gibanjem primanjkljaja in dolga. Pripravi se tudi nova analiza ECB v zvezi z uspešnostjo nacionalnega proračunskega okvira, na katero se sklicuje člen 2(3)(b) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97, kot je bila nazadnje spremenjena z Uredbo Sveta (EU) št. 1177/2011 in Direktivo Sveta št. 2011/85/EU<sup>4</sup>. Poleg tega to poročilo daje oceno napredka, ki je bil dosežen pri uresničevanju srednjeročnega proračunskega cilja v skladu s pravilom o referenčni vrednosti odhodkov, kot je opredeljeno v členu 9(1) Uredbe

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

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

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



Sveta št. 1466/97, kot je bila nazadnje spremenjena z Uredbo (EU) št. 1175/2011 Evropskega parlamenta in Sveta<sup>5</sup>. Namen tega pravila je zagotoviti primerno financiranje povečanih odhodkov. Po tem pravilu morajo države članice EU, ki še niso dosegle svojega srednjeročnega proračunskega cilja, med drugim zagotoviti, da medletna rast relevantnih primarnih odhodkov ne preseže stopnje, ki je pod referenčno srednjeročno stopnjo rasti potencialnega BDP, razen če presežno rast spremljajo diskrecijski ukrepi na strani prihodkov.

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

ECB v zvezi z določbo Pogodbe, da se mora delež dolga nad 60% BDP „zniževati v zadostnem obsegu in dovolj hitro približevati referenčni vrednosti“, preuči pretekle in prihodnje trende v deležu dolga. Pri državah članicah EU, v katerih delež javnega dolga presega referenčno vrednost, ECB za ilustracijo pripravi analizo vzdržnosti dolga, ki se sklicuje tudi na zgoraj omenjeno referenčno vrednost za zmanjšanje dolga, opredeljeno v členu 2(1a) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97, kot je bila nazadnje spremenjena z Uredbo Sveta (EU) št. 1177/2011.

Ocena javnofinančnih gibanj temelji na podatkih, zbranih na podlagi nacionalnih računov v skladu z Evropskim sistemom računov 1995 (glej razdelek 5.9 v angleški izdaji). Večino podatkov v tem poročilu je zagotovila Komisija aprila 2012 in zajemajo javnofinančno stanje od leta 2002 do leta 2011 ter napovedi Komisije za leto 2012.

5 Uredba Sveta (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepositvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, UL 2. 8. 1997, str. 1, kakor je bila nazadnje spremenjena z Uredbo (EU) št. 1175/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011, UL 23. 11. 2011, str. 12. Objavljena je bila tudi konsolidirana verzija: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:SL:PDF>

V zvezi z vzdržnostjo javnih financ v obravnavanih državah se rezultat v referenčnem letu 2011 pregleda z vidika uspešnosti države članice v zadnjih desetih letih. Najprej se preuči gibanje deleža primanjkljaja v BDP. Pri tem je priporočljivo upoštevati dejstvo, da na spremembo letnega deleža primanjkljaja v državi običajno vplivajo številni temeljni dejavniki. Ti so pogosto razdeljeni na eni strani na „ciklične učinke“, ki odražajo odziv primanjkljaja na spremembe v gospodarskem ciklu, in na drugi strani na „neciklične učinke“, ki pogosto odražajo strukturne ali stalne prilagoditve javnofinančne politike. Neciklični učinki, kot so številčno ovrednoteni v tem poročilu, pa niso nujno samo odraz strukturnih sprememb v javnofinančnem položaju, saj zajemajo tudi začasne učinke na javnofinančni saldo, ki izhajajo iz vpliva ukrepov politike in posebnih dejavnikov. Zaradi negotovosti glede ravni in stopnje rasti potencialnega proizvoda je namreč sedaj še posebno težko oceniti, kako se je strukturni javnofinančni položaj spremenil med krizo. Kar zadeva druge javnofinančne kazalnike, so podrobneje obravnavana še pretekla gibanja javnofinančnih odhodkov in prihodkov.

Kot naslednji korak se obravnavajo gibanja deleža javnega dolga v tem obdobju ter dejavniki, ki so vplivali nanj, namreč razlika med nominalno rastjo BDP in obrestnimi merami, primarni saldo ter prilagoditev med primanjkljajem in dolgom. Ta pogled lahko da dodatne informacije o tem, v kolikšni meri je makroekonomska okolje, zlasti kombinacija rasti in obrestnih mer, vplivala na dinamiko dolga. Prav tako je mogoče dobiti več informacij o vplivu prizadevanj za fiskalno konsolidacijo, ki se kažejo v primarnem saldu, in o vlogi, ki jo imajo posebni dejavniki, zajeti v prilagoditvi med primanjkljajem in

dolgom. Ob tem se obravnava tudi struktura javnega dolga s posebnim poudarkom na deležu kratkoročnega dolga in dolga v tuji valuti ter njunem gibanju. Primerjava teh deležev s trenutno ravniavo javnega dolga izpostavlja občutljivost javnofinančnega salda na spremembe deviznih tečajev in obrestnih mer.

Pri oceni prihodnjih gibanj so pregledani proračunski načrti držav in nedavne napovedi Evropske komisije za leto 2012, pri čemer je upoštevana srednjeročna fiskalna strategija, kot je opisana v konvergenčnem programu. V tem okviru je opravljena tudi ocena pričakovane izpolnitve srednjeročnega proračunskega cilja države, kot je predvideno v Paktu za stabilnost in rast, ter ocena obetov glede deleža dolga na osnovi sedanjih javnofinančnih politik. Nazadnje so izpostavljeni še dolgoročni izzivi za vzdržnost proračunskega stanja in širša področja konsolidacije, zlasti tista, ki se nanašajo na javne dokladne pokojninske sisteme v povezavi z demografskimi spremembami in na potencialne obveznosti, ki jih je prevzela država zlasti med finančno in gospodarsko krizo.

Skladno s preteklo prakso zgornja analiza zajema tudi najbolj relevantne dejavnike iz člena 2(3) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97, kot je bila nazadnje spremenjena z Uredbo Sveta (EU) št. 1177/2011, kot je opisano v okvirju 2.

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

### Okvir 3

## TEČAJNA GIBANJA

### 1 Določbe Pogodbe

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

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

Člen 3 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih, na katerega se sklicuje člen 140(1) Pogodbe, določa, da:

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

### 2 Uporaba določb Pogodbe

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

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

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

Referenčno obdobje v tem poročilu je od 1. maja 2010 do 30. aprila 2012. Vsi dvostranski devizni tečaji so uradni referenčni devizni tečaji ECB (glej razdelek 5.9 v angleški izdaji poročila).

Dve državi članici, ki sta obravnavani v tem poročilu, trenutno sodelujeta v ERM II. Litva v ERM II sodeluje od 28. junija 2004. Latvija pa je v mehanizmu vstopila 2. maja 2005. Za ti državi so gibanja deviznega tečaja do eura v referenčnem obdobju analizirana kot odstopanje od centralne paritete v ERM II. Pri ostalih šestih državah članicah, obravnavanih v tem poročilu, se zaradi odsotnosti centralne paritete v ERM II kot referenčni devizni tečaj za ilustracijo uporablja povprečni tečaj do eura v aprilu 2010. Ta pristop je v skladu s konvencijo iz prejšnjih poročil in ne predstavlja nikakršne ocene glede ustrezne ravni deviznega tečaja.

Poleg rezultatov nominalnega tečaja do eura so na kratko ocenjeni tudi podatki, ki kažejo vzdržnost trenutnega deviznega tečaja. Ti podatki temeljijo na gibanju realnega dvostranskega in efektivnega tečaja, na deležu izvoznih trgov ter na tekočem, kapitalnem in finančnem računu plačilne bilance. Pregleda se tudi gibanje bruto zunanjšega dolga in neto stanje mednarodnih naložb v daljšem obdobju. V razdelku o tečajnih gibanjih je obravnavana tudi stopnja povezanosti države z euroobmočjem. Ta ocena zajema povezanost zunanjetrgovinske menjave (izvoz in uvoz) kot tudi finančno integracijo. Razdelek o tečajnih gibanjih poroča tudi o tem, ali si je obravnavana država pomagala z likvidnostno pomočjo centralne banke ali s plačilnobilančno podporo bodisi dvostransko ali večstransko z udeležbo MDS ali Evropske unije. Upošteva se tako dejanska kot tudi preventivna pomoč, vključno z dostopom do preventivnega financiranja, na primer v obliki fleksibilne kreditne linije MDS.

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

#### Okvir 4

### GIBANJA DOLGOROČNIH OBRESTNIH MER

#### 1 Določbe Pogodbe

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

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

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

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

## 2 Uporaba določb Pogodbe

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

Glede „povprečne dolgoročne nominalne obrestne mere“, zabeležene „v enem letu pred pregledom“ je bila dolgoročna obrestna mera izračunana kot aritmetično povprečje zadnjih 12 mesecev, za katere so bili na razpolago podatki o HICP. Referenčno obdobje v tem poročilu je od aprila 2011 do marca 2012.

Drugič, za opredelitev pojma „največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen“, ki se uporablja za določanje referenčne vrednosti, se uporabi netehtano aritmetično povprečje dolgoročnih obrestnih mer v istih treh državah članicah, ki so bile uporabljene za izračun referenčne vrednosti pri kriteriju cenovne stabilnosti (glej okvir 1). Toda ena od držav z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen je Irska, tj. država, ki je imela v referenčnem obdobju zelo omejen dostop do finančnih trgov. Dolgoročna obrestna mera Irske je v referenčnem obdobju znašala 9,1%. To je daleč nad povprečjem euroobmočje v tem obdobju, ki je znašalo 4,4%. Zaradi visokih premij za tveganje v posameznih državah, ki trenutno prevladujejo na trgu (in jih spodbujajo drugi dejavniki kot inflacija), irska dolgoročna obrestna mera trenutno ni primerna referenčna vrednost za ocenjevanje napredka pri ekonomski konvergenci države članice z odstopanjem. V referenčnem obdobju je irski trg državnih obveznic doživel precejšnje napetosti z velikim odlivom mednarodnih naložb. Zaradi tega dolgoročna obrestna mera Irske ni samo precej višja od povprečja euroobmočja, ampak tudi znatno presega dolgoročno obrestno mero preostalih dveh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Irska je zato izključena iz izračuna referenčne vrednosti. V referenčnem obdobju, obravnavanem v tem poročilu, so dolgoročne obrestne mere dveh drugih držav z najboljšimi rezultati glede stabilnosti cen znašale 2,2% (Švedska) in 5,4% (Slovenija). Tako povprečna obrestna mera znaša 3,8% in ko se k temu prištejeta še 2 odstotni točki, znaša referenčna vrednost 5,8%.

Obrestne mere so bile merjene na osnovi dostopnih harmoniziranih dolgoročnih obrestnih mer, ki so bile razvite za potrebe konvergenčnega pregleda (glej razdelek 5.9 v angleški izdaji poročila).

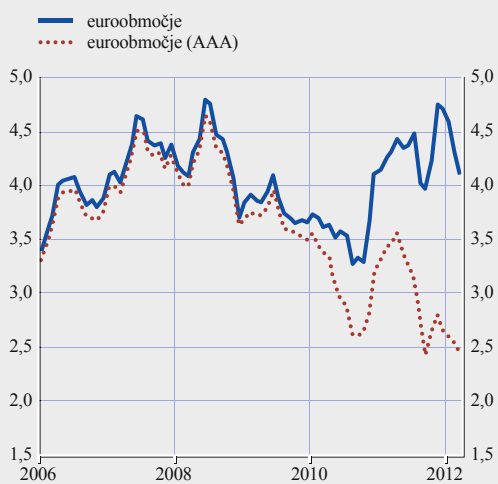
Kot je navedeno zgoraj, se Pogodba izrecno sklicuje na „trajnost konvergence“, ki se odraža v ravni dolgoročnih obrestnih mer. Zaradi tega so gibanja v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 ocenjena glede na gibanje dolgoročnih obrestnih mer v zadnjih desetih letih (oziroma



v obdobju, za katerega so na voljo podatki) ter glede na glavne dejavnike, ki določajo razliko v primerjavi s prevladujočimi povprečnimi dolgoročnimi obrestnimi merami v euroobmočju. V referenčnem obdobju je povprečna dolgoročna obrestna mera v euroobmočju deloma odražala visoke premije za tveganje v posameznih državah euroobmočja. Zaradi tega se zaradi primerjave uporablja tudi dolgoročna donosnost obveznic euroobmočja z boniteto AAA (tj. dolgoročna donosnost, kot jo kaže krivulja donosnosti, ki vključuje države euroobmočja z boniteto AAA). Primerjava

### Graf 1 Dolgoročne obrestne mere

(od januarja 2006 do marca 2012; v odstotkih)



Vir: ECB.

Opombe: „Euroobmočje“ predstavlja povprečno dolgoročno obrestno mero držav euroobmočja, tehtano z BDP. „Euroobmočje (AAA)“ predstavlja dolgoročno kuponsko donosnost, kot izhaja iz krivulje donosnosti euroobmočja, ki vključuje države euroobmočja z bonitetno oceno AAA.

med povprečno dolgoročno obrestno mero euroobmočja in dolgoročno donosnostjo obveznic euroobmočja z boniteto AAA je predstavljena v grafu 1. Kot ozadje analize poročilo vključuje tudi informacije o velikosti in razvoju finančnega trga. Pri tem so uporabljeni trije kazalniki (stanje dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale gospodarske družbe, tržna kapitalizacija in krediti domačih bank zasebnemu sektorju), ki skupaj predstavljajo kriterij velikosti kapitalskega trga v državi.

Člen 140(1) Pogodbe tudi zahteva, da to poročilo upošteva več drugih relevantnih dejavnikov (glej okvir 5). V tem pogledu je od objave prejšnjega poročila v letu 2010 začel veljati okrepljeni okvir gospodarskega upravljanja v skladu s členom 121(6) Pogodbe s ciljem zagotoviti tesnejše usklajevanje ekonomskih politik in trajno konvergenco gospodarskih rezultatov držav članic EU. V okvirju 5 spodaj so navedene zakonske določbe in način, kako ECB pri ocenjevanju konvergence obravnava zgoraj omenjene dodatne dejavnike.

### Okvir 5

#### DRUGI RELEVANTNI DEJAVNIKI

##### 1 Pogodba in druge zakonske določbe

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

Ob tem ECB upošteva zakonodajni paket o gospodarskem upravljanju v EU, ki je začel veljati 13. decembra 2011. Na podlagi določb Pogodbe iz člena 121(6) sta Evropski parlament in Svet EU sprejela podrobna pravila glede večstranskega nadzora iz členov 121(3) in 121(4) Pogodbe. Ta pravila so bila sprejeta „za zagotavljanje tesnejše uskladitve ekonomskih politik in trajnostne konvergenca ekonomskih učinkov držav članic“ (člen 121(3)), ker je „na osnovi izkušenj, pridobljenih v prvem desetletju delovanja ekonomske in monetarne unije, treba predvsem izboljšati

ekonomsko upravljanje v Uniji, ki mora temeljiti na močnejšem nacionalnem lastništvu“<sup>1</sup>. Nova zakonodaja vključuje okrepljeni nadzorni okvir, katerega cilj je preprečiti čezmerna makroekonomska neravnovesja in državam članicam EU, ki odstopajo, pomagati, da izdelajo popravljalne načrte, preden se odstopanja utrdijo. Nova zakonodaja o preprečevanju čezmernih makroekonomskih neravnovesij (v nadaljnjem besedilu: postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji), ki ima preventivni in korektivni del, se nanaša na vse države članice EU, razen na tiste, ki so zaradi programa mednarodne finančne pomoči že pod drobnogledom in morajo izpolniti določene pogoje. Postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnovesji vključuje opozorilni mehanizem za zgodnje odkrivanje neravnovesij, ki temelji na transparentni preglednici kazalnikov z zgornjimi in spodnjimi opozorilnimi pragovi za vse države članice EU, v povezavi z ekonomsko presojo. Ta presoja mora med drugim upoštevati nominalno in realno konvergenco znotraj in zunaj euroobmočja.<sup>2</sup> Pri ocenjevanju makroekonomskih neravnovesij mora ta postopek ustrezno upoštevati njihovo resnost ter morebitne negativne zunanje gospodarske in finančne učinke, ki bi lahko še povečali ranljivost gospodarstva EU in ogrozili nemoteno delovanje EMU.<sup>3</sup>

## 2 Uporaba določb Pogodbe

Skladno s preteklo prakso so dodatni dejavniki iz člena 140(1) Pogodbe ocenjeni za vsako državo posebej v 5. poglavju (glej angleško izdajo) v sklopu posameznih kriterijev, ki so opisani v okvirjih od 1 do 4. Kar zadeva elemente postopka v zvezi makroekonomskimi neravnovesji, je bila večina makroekonomskih kazalnikov v tem poročilu obravnavana že v preteklosti (pri nekaterih z drugačno statistično definicijo) kot del širokega nabora dodatnih ekonomskih kazalnikov za pretekla in prihodnja obdobja, ki naj bi bili koristni pri podrobnejšem proučevanju trajnosti konvergenca, kot to zahteva člen 140 Pogodbe. Zaradi celovitosti so v 3. poglavju kazalniki iz preglednice (vključno z opozorilnimi pragovi) predstavljeni za vse države, ki jih zajema to poročilo, s čimer so zbrane vse razpoložljive informacije, potrebne za odkrivanje makroekonomskih neravnovesij, ki bi lahko zavirala uresničitev visoke stopnje trajnostne konvergenca, kot določa člen 140(1) Pogodbe. Zlasti za države članice EU z odstopanjem, ki so predmet postopka v zvezi s čezmernim neravnovesjem, bi lahko le težko trdili, da so dosegle visoko stopnjo trajnostne konvergenca, kot določa člen 140(1) Pogodbe.

1 Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnovesij, uvodna izjava 2.

2 Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011, člen 4(4).

3 Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011, uvodno izjavo 17.

## 2.2 ZDRUŽLJIVOST NACIONALNE ZAKONODAJE S POGODBAMA

### 2.2.1 UVOD

Člen 140(1) Pogodbe zahteva, da ECB (in Evropska komisija) najmanj vsaki dve leti ali na zahtevo države članice z odstopanjem poroča Svetu o napredku, ki so ga države članice z odstopanjem dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije. Ta poročila morajo vključevati preverjanje združljivosti nacionalne zakonodaje vsake države članice z odstopanjem, vključno s statutom njene centralne banke, s členoma 130 in 131 Pogodbe ter s Statutom. Navedena obveznost držav članic z odstopanjem iz Pogodbe se imenuje tudi „pravna konvergenca“. ECB pri ocenjevanju pravne konvergenca ni omejena le na formalno oceno besedila nacionalne zakonodaje, temveč lahko presoja tudi, ali je implementacija zadevnih določb skladna z duhom Pogodb in Statuta. ECB je še posebej zaskrbljena nad kakršnimi koli znaki pritiska na organe odločanja NCB katere koli države članice, kar ne bi bilo skladno z duhom Pogodbe glede neodvisnosti centralnih bank. ECB meni tudi, da morajo organi odločanja v NCB delovati nemoteno in trajno. S tem v zvezi imajo pristojni organi držav članic zlasti dolžnost, da sprejmejo potrebne ukrepe, s katerimi zagotovijo pravočasno imenovanje naslednika v primeru, da se mesto člana organov odločanja NCB sprazni.<sup>2</sup> ECB bo pozorno spremljala vsa dogajanja pred izdajo pozitivne končne ocene, v kateri bi bilo ugotovljeno, da je nacionalna zakonodaja države članice združljiva s Pogodbo in Statutom.

### DRŽAVE ČLANICE Z ODSTOPANJEM IN PRAVNA KONVERGENCA

Bolgarija, Češka, Latvija, Litva, Madžarska, Poljska, Romunija in Švedska, katerih nacionalna zakonodaja se preučuje v tem poročilu, imajo vse status držav članic z odstopanjem, kar pomeni, da še niso sprejele eura. Švedski je bil status države članice z odstopanjem dodeljen z odločbo Sveta iz maja 1998.<sup>3</sup> Glede drugih držav članic člena 4<sup>4</sup> in 5<sup>5</sup> aktov o pogojih pristopa določata, da „[v]se nove države članice od dne pristopa sodelujejo v ekonomski in monetarni uniji kot države članice z odstopanjem v smislu člena 139 Pogodbe“.

ECB je v Bolgariji, na Češkem, Latviji, Litvi, na Madžarskem, Poljskem, v Romuniji in na Švedskem preučila raven pravne konvergenca in zakonodajne ukrepe, ki so bili sprejeti ali jih je treba sprejeti za doseg tega cilja. To poročilo ne zajema Danske in Združenega kraljestva, ki sta državi članici s posebnim statusom in še nista sprejeli eura.

Protokol (št. 16) o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Dansko, priložen k Pogodbama, določa, da ob upoštevanju uradnega obvestila, ki ga je vlada Danske dala Svetu 3. novembra 1993, za Dansko velja izjema in se postopek za odpravo odstopanja sproži samo na zahtevo Danske. Ker se člen 130 Pogodbe za Dansko uporablja, mora centralna banka Danmarks Nationalbank izpolniti zahteve glede neodvisnosti centralne banke. V Konvergenčnem poročilu EMI iz leta 1998 je bilo ugotovljeno, da je bila ta zahteva izpolnjena. Zaradi posebnega statusa Danske konvergenca na Danskem od leta 1998 ni bila ocenjena.

2 Mnenji CON/2010/37 in CON/2010/91.

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

4 Akt o pogojih pristopa Češke republike, Republike Estonije, Republike Cipra, Republike Latvije, Republike Litve, Republike Madžarske, Republike Malte, Republike Poljske, Republike Slovenije in Slovaške republike in prilagoditvah pogodb, na katerih temelji Evropska unija (UL L 236, 23.9.2003, str. 33).

5 Za Bolgarijo in Romunijo glej člen 5 Akta o pogojih pristopa Republike Bolgarije in Romunije in prilagoditvah Pogodb, na katerih temelji Evropska unija (UL L 157, 21.6.2005, str. 203).

Dokler Danska ne bo uradno obvestila Sveta, da namerava sprejeti euro, pravna integracija centralne banke Danmarks Nationalbank v Eurosistem ni potrebna niti ni treba prilagoditi danske zakonodaje.

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

Cilj ocenjevanja pravne konvergence je Svetu olajšati odločitve o tem, katere države članice izpolnjujejo „svoj[e] obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije“ (člen 140(1) Pogodbe). Na pravnem področju se takšni pogoji nanašajo zlasti na neodvisnost centralnih bank in na pravno integracijo NCB v Eurosistem.

### STRUKTURA PRAVNE OCENE

Pravna ocena v splošnem sledi okviru prejšnjih poročil ECB in EMI o pravni konvergenci.<sup>6</sup>

Združljivost nacionalne zakonodaje se presoja ob upoštevanju zakonodaje, sprejete pred 12. marcem 2012.

## 2.2.2 OBSEG PRILAGODITEV

### 2.2.2.1 PODROČJA PRILAGODITEV

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

- združljivost z določbami o neodvisnosti NCB v Pogodbi (člen 130) in Statutu (člena 7 in 14.2) ter z določbami o zaupnosti (člen 37 Statuta);
- združljivost s prepovedjo denarnega financiranja (člen 123 Pogodbe) in privilegiranega dostopa (člen 124 Pogodbe) ter združljivost z enotnim zapisom eura, ki ga zahteva pravo EU; in
- pravna integracija NCB v Eurosistem (zlasti v zvezi s členoma 12.1 in 14.3 Statuta).

### 2.2.2.2 “ZDRUŽLJIVOST” PROTI “HARMONIZACIJI”

Člen 131 Pogodbe zahteva, da je nacionalna zakonodaja “združljiva” s Pogodbo in Statutom; sleherne nezdružljivosti je torej treba odpraviti. Na potrebo po izpolnjevanju te obveznosti ne vpliva niti sprememba Pogodb in Statuta nad nacionalno zakonodajo niti značaj nezdružljivosti.

Zahteva, da je nacionalna zakonodaja „združljiva“, ne pomeni, da Pogodba zahteva „harmonizacijo“ statotov nacionalnih centralnih bank bodisi med seboj bodisi s Statutom. Nacionalne posebnosti

<sup>6</sup> Natančneje, konvergenčna poročila ECB iz maja 2010 (o Bolgariji, Češki, Estoniji, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji, Slovaški in Švedski), maja 2008 (o Bolgariji, Češki, Estoniji, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji, Slovaški in Švedski), maja 2007 (o Cipru in Malti), decembra 2006 (o Češki, Estoniji, Cipru, Latviji, Madžarski, Malti, Poljski, Slovaški in Švedski), maja 2006 (o Litvi in Sloveniji), oktobra 2004 (o Češki, Estoniji, Cipru, Latviji, Litvi, Madžarski, Malti, Poljski, Sloveniji, Slovaški in Švedski), maja 2002 (o Švedski) in aprila 2000 (o Grčiji in Švedski) ter Konvergenčnega poročila EMI iz marca 1998.

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

Obveznost v členu 131 Pogodbe obsega samo nezdržljivost s Pogodbama in Statutom. Vendar pa bi bilo treba tudi nacionalno zakonodajo, ki je nezdržljiva s sekundarno zakonodajo EU, uskladiti s takšno sekundarno zakonodajo. Primarnost prava EU namreč ne vpliva na obveznost, da se prilagodi nacionalna zakonodaja. Ta splošna zahteva ne izhaja samo iz člena 131 Pogodbe, temveč tudi iz sodne prakse Sodišča Evropske unije.<sup>7</sup>

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

Poleg tega morajo institucije EU in države članice, med drugim za doseganje in ohranjanje združljivosti nacionalne zakonodaje s Pogodbama in Statutom, zaprositi ECB, da svetuje glede osnutkov pravnih predpisov na področjih iz njene pristojnosti na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe ter člena 4 Statuta. Odločba Sveta 98/415/ES z dne 29. junija 1998 o posvetovanju nacionalnih organov z Evropsko centralno banko glede osnutkov pravnih predpisov<sup>8</sup> izrecno zahteva, da države članice sprejmejo ukrepe, potrebne za zagotovitev spoštovanja te obveznosti.

### 2.2.3 NEODVISNOST NCB

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

#### NEODVISNOST CENTRALNE BANKE

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

<sup>7</sup> Glej med drugim primer 167/73, *Komisija Evropskih skupnosti proti Francoski republiki* [1974] PSES 359 („Code du Travail Maritime“).

<sup>8</sup> UL L 189, 3.7.1998, str. 42.

### FUNKCIONALNA NEODVISNOST

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

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

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

### INSTITUCIONALNA NEODVISNOST

Načelo institucionalne neodvisnosti je izrecno navedeno v členu 130 Pogodbe in v členu 7 Statuta. Ta dva člena NCB in članom njihovih organov odločanja prepovedujeta, da bi prosili za ali upoštevali navodila institucij ali organov EU, katere koli vlade države članice ali katerega koli drugega organa. Poleg tega prepovedujeta institucijam, organom, uradom in agencijam EU ter vladam držav članic, da bi poskušali vplivati na tiste člane organov odločanja NCB, katerih odločitve lahko vplivajo na izpolnjevanje nalog NCB, povezanih z ESCB. Če nacionalna zakonodaja zrcali člen 130 Pogodbe in člen 7 Statuta, mora odraziti obe prepovedi in ne sme zožiti obsega njune uporabe.<sup>9</sup>

Ne glede na to, ali je NCB organizirana kot organ v lasti države, kot poseben organ javnega prava ali preprosto kot delniška družba, obstaja tveganje, da lahko lastnik na podlagi takšnega lastništva vpliva na njeno odločanje v zvezi z nalogami, povezanimi z ESCB. Takšen vpliv lahko, ne glede na to, ali se izvaja prek pravic delničarjev ali kako drugače, vpliva na neodvisnost NCB in bi ga bilo zato treba zakonsko omejiti.

<sup>9</sup> Mnenje CON/2011/104. Mnenja ECB so dostopna na spletni strani ECB na naslovu [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

### **Prepoved dajanja navodil**

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

Vsako sodelovanje NCB pri izvajanju ukrepov za krepitev finančne stabilnosti mora biti združljivo s Pogodbo, tj. funkcije NCB se morajo opravljati na način, ki je v celoti združljiv z njihovo funkcionalno, institucionalno in finančno neodvisnostjo, da se zavaruje pravilno opravljanje njihovih nalog v skladu s Pogodbo in Statutom.<sup>10</sup> Kolikor nacionalna zakonodaja določa vlogo NCB, ki presega svetovalne funkcije in od nje zahteva prevzem dodatnih nalog, je treba zagotoviti, da te naloge ne bodo z operativnega in finančnega vidika vplivale na zmožnost NCB, da izvaja naloge, povezane z ESCB.<sup>11</sup> Poleg tega bi bilo pri vključevanju predstavnikov NCB v kolegijske nadzorne organe s pravico odločanja ali druge organe primerno upoštevati varovala za osebno neodvisnost članov organov odločanja NCB.<sup>12</sup>

### **Prepoved potrditve, zadržanja, razveljavitve ali odloga odločitev**

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

### **Prepoved cenzuriranja odločitev na pravni podlagi**

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

### **Prepoved sodelovanja v organih odločanja NCB s pravico glasovanja**

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

### **Prepoved predhodnega posvetovanja glede odločitev NCB**

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

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

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

<sup>10</sup> Mnenje CON/2010/31.

<sup>11</sup> Mnenje CON/2009/93.

<sup>12</sup> Mnenje CON/2010/94.

### Razrešnica v zvezi z dolžnostmi članov organov odločanja NCB

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

### OSEBNA NEODVISNOST

Določba Statuta o varnosti položaja za člane organov odločanja NCB dodatno varuje neodvisnost centralnih bank. Guvernerji NCB so člani Razširjenega sveta ECB. Člen 14.2 Statuta določa, da morajo statuti NCB zlasti predpisovati najmanj petletni mandat za guvernerje. Ta člen tudi varuje pred samovoljno razrešitvijo guvernerjev, ker določa, da so guvernerji lahko razrešeni funkcije le, če ne izpolnjujejo več pogojev, ki se zahtevajo za opravljanje njihovih dolžnosti, ali če so zagrešili hujšo kršitev, pri čemer imajo možnost zadevo predložiti Sodišču Evropske unije. Statuti NCB morajo spoštovati to določbo, kot je določeno v nadaljevanju.

Člen 130 Pogodbe prepoveduje nacionalnim vladam in drugim organom, da bi vplivali na člane organov odločanja NCB pri opravljanju njihovih nalog. Države članice zlasti ne smejo poskušati vplivati na člane organov odločanja NCB tako, da bi spremenile nacionalno zakonodajo, ki ureja na njihove prejemke, kar bi načeloma moralo veljati le za imenovanja v prihodnje.<sup>13</sup>

### Minimalno trajanje mandata guvernerjev

V skladu s členom 14.2 Statuta morajo statuti NCB določiti najmanj petletni mandat za guvernerja. To ne izključuje daljšega mandata, medtem ko zaradi mandata za nedoločen čas statuta ni treba prilagoditi, če so razlogi za razrešitev guvernerja skladni s tistimi iz člena 14.2 Statuta. Če se statut NCB spremeni, morajo zakonske spremembe ščititi varnost položaja guvernerja in drugih članov organov odločanja, ki bodo morda morali nadomeščati guvernerja.

### Razlogi za razrešitev guvernerjev

Statuti NCB morajo zagotoviti, da guvernerjev ni mogoče razrešiti iz drugih razlogov kot tistih, ki so omenjeni v členu 14.2 Statuta. Namen te zahteve je preprečiti organom, ki sodelujejo pri imenovanju guvernerjev, zlasti vladi ali parlamentu, da bi izvršili svojo diskrecijsko pravico in razrešili guvernerja. Statuti NCB bi morali bodisi vsebovati razloge za razrešitev, ki so združljivi s tistimi iz člena 14.2 Statuta, bodisi ne omenjati razlogov za razrešitev (ker se člen 14.2 uporablja neposredno). Po izvolitvi ali imenovanju guvernerji ne smejo biti razrešeni pod pogoji, ki niso navedeni v členu 14.2 Statuta, tudi če guvernerji še niso prevzeli svojih dolžnosti.

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

Osebna neodvisnost bi bila ogrožena, če enaka pravila, kakor veljajo za varnost položaja in razloge za razrešitev guvernerja, ne bi veljala tudi za druge člane organov odločanja NCB, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB.<sup>14</sup> Razne določbe v Pogodbi in Statutu zahtevajo primerljivo varnost mandata. Člen 14.2 Statuta ne omejuje varnosti položaja samo na guvernerje, medtem ko

<sup>13</sup> Glej, na primer, mnenja CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 in CON/2011/106.

<sup>14</sup> Glej: odstavek 8 Mnenja CON/2004/35; odstavek 8 Mnenja CON/2005/26; odstavek 3.3 Mnenja CON/2006/44; odstavek 2.6 Mnenja CON/2006/32; ter odstavka 2.3. in 2.4 Mnenja CON/2007/6.



člen 130 Pogodbe in člen 7 Statuta omenjata „člane organov odločanja“ NCB, ne pa izrecno guvernerjev. To še zlasti velja, če je guverner „prvi med enakimi“ med sodelavci z enakovrednimi glasovalnimi pravicami ali če bodo drugi člani morda morali nadomeščati guvernerja.

#### **Pravica do sodne presoje**

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

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

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

#### **Varovala proti navzkrižju interesov**

Osebnost neodvisnost pomeni tudi zagotavljanje, da ne pride do navzkrižij interesov med dolžnostmi članov organov odločanja NCB, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB, v zvezi z njihovimi NCB (in guvernerjev v zvezi z ECB) ter drugimi funkcijami, ki jih lahko opravljajo ti člani organov odločanja in bi lahko ogrozile njihovo osebno neodvisnost. Načeloma je članstvo v organu odločanja, ki sodeluje pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB, nezdružljivo z opravljanjem drugih funkcij, ki bi lahko povzročile navzkrižje interesov. Člani teh organov odločanja zlasti ne smejo imeti funkcije ali interesa, ki bi lahko vplival na njihove dejavnosti, bodisi preko funkcije v izvršilni ali zakonodajni veji države ali v regionalni ali lokalni upravi ali preko vključenosti v poslovno organizacijo. Posebno pozornost je treba posvetiti temu, da se prepreči morebitno navzkrižje interesov pri neizvršilnih članih organov odločanja.

#### **FINANČNA NEODVISNOST**

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

Države članice ne smejo spraviti svojih NCB v položaj, v katerem imajo nezadostna finančna sredstva za opravljanje nalog, povezanih z ESCB ali Eurosistemom, kakor je ustrezno. Opozoriti velja, da člena 28.1 in 30.4 Statuta določata možnost, da ECB od NCB zahteva dodatne prispevke v kapital ECB in dodatne prenose deviznih rezerv.<sup>15</sup> Poleg tega člen 33.2 Statuta določa<sup>16</sup>, da se v primeru, če ima ECB izgubo, ki je ni mogoče v celoti pokriti iz splošnega rezervnega sklada, Svet ECB lahko odloči, da bo preostalo izgubo pokril iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih NCB. Načelo finančne neodvisnosti

<sup>15</sup> Člen 30.4 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

<sup>16</sup> Člen 33.2 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

pomeni, da je za skladnost s temi določbami potrebno, da je NCB zmožna opravljati svoje funkcije v nezmanjšanem obsegu.

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

Iz vseh zgoraj navedenih razlogov finančna neodvisnost pomeni tudi, da bi morala NCB vedno imeti dovolj kapitala. Zlasti bi se bilo treba izogniti vsaki situaciji, ko bi bil neto lastniški kapital NCB skozi daljše obdobje pod ravno statutarne kapitala ali celo negativen, vključno s primeri, ko se izgube, ki presegajo raven kapitala in rezerv, prenašajo. Vsaka takšna situacija lahko negativno vpliva na zmožnost NCB, da opravlja svoje naloge, povezane z ESCB, pa tudi svoje nacionalne naloge. Poleg tega lahko takšna situacija vpliva na zaupanje v denarno politiko Eurosistema. Zato bi morala država članica v primeru, da neto lastniški kapital NCB postane manjši od statutarne kapitala ali celo negativen, NCB zagotoviti ustrezen znesek kapitala najmanj do ravni statutarne kapitala v razumnem času, da bi se spoštovalo načelo finančne neodvisnosti. Kar zadeva ECB, je pomembnost tega vprašanja že potrdil Svet s sprejetjem Uredbe Sveta (ES) št. 1009/2000 z dne 8. maja 2000 o povečanju kapitala Evropske centralne banke.<sup>17</sup> Ta Svetu ECB kadarkoli v prihodnosti omogoča odločanje o dejanskem povečanju, namenjenem ohranjanju ustreznega lastnega kapitala, ki je potreben za delovanje ECB<sup>18</sup>; NCB bi morale biti finančno sposobne, da se odzovejo na takšno odločitev ECB.

Koncept finančne neodvisnosti bi bilo treba oceniti z vidika, ali lahko katera koli tretja oseba bodisi neposredno bodisi posredno vpliva ne le na naloge NCB, temveč tudi na njeno zmožnost, da izpolnjuje svoj mandat, tako operativno v smislu delovne sile kot finančno v smislu ustreznih finančnih sredstev. V tem pogledu so še posebej pomembni vidiki finančne neodvisnosti, navedeni v nadaljevanju, pri čemer so bili nekateri od njih podrobneje opredeljeni šele pred kratkim.<sup>19</sup> To so tiste značilnosti finančne neodvisnosti, pri katerih so NCB najbolj izpostavljene zunanemu vplivu.

### Določanje proračuna

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

### Računovodska pravila

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

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

<sup>17</sup> UL L 115, 16.5.2000, str. 1.

<sup>18</sup> Sklep ECB/2010/26 z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke (UL L 11, 15.1.2011, str. 53).

<sup>19</sup> Glavna razvojna mnenja ECB na tem področju so: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 in CON/2009/32.

Kadar je delovanje NCB predmet nadzora državnega revizijskega urada ali podobnega organa, ki je pristojen za nadzor uporabe javnih finančnih sredstev, mora biti obseg tega nadzora jasno opredeljen v pravnem okviru, ne sme posegati v dejavnost neodvisnih zunanjih revizorjev NCB<sup>20</sup> in dodatno, v skladu z načelom institucionalne neodvisnosti, skladen mora biti s prepovedjo dajanja navodil NCB in njenim organom odločanja in ne sme posegati v naloge NCB, ki so povezane z ESCB.<sup>21</sup> Državna revizija bi morala biti opravljena na nepolitični, neodvisni in izključno strokovni osnovi.

### **Razdelitev dobička, kapital in finančne rezervacije NCB**

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

Dobiček se lahko dodeli državnemu proračunu šele potem, ko se pokrije kakršna koli akumulirana izguba iz prejšnjih let<sup>22</sup> in se ustvarijo finančne rezervacije, ki se štejejo za potrebne za zavarovanje realne vrednosti kapitala in sredstev NCB. Začasni ali posamični zakonodajni ukrepi, ki vsebujejo navodila nacionalnim centralnim bankam v zvezi z razdelitvijo njihovega dobička, so nedopustni.<sup>23</sup> Podobno bi tudi davek na nerealizirani kapitalski dobiček NCB posegel v načelo finančne neodvisnosti.<sup>24</sup>

Država članica ne sme uveljavljati znižanj kapitala NCB brez predhodne privolitve organov odločanja NCB, česar cilj je zagotoviti, da NCB ohrani dovolj finančnih sredstev za izpolnjevanje svojega mandata kot članica ESCB po členu 127(2) Pogodbe in Statutu. Iz istega razloga se lahko kakršno koli spreminjanje pravil za razdelitev dobička NCB sproži in o njem odloča le v sodelovanju z NCB, ki najlažje oceni potrebno raven svojih rezerv.<sup>25</sup> V zvezi s finančnimi rezervacijami ali blažilniki mora biti NCB omogočeno, da neodvisno oblikuje finančne rezervacije za zaščito realne vrednosti svojega kapitala in sredstev. Države članice tudi ne smejo ovirati NCB pri oblikovanju rezerv do ravni, ki je potrebna, da lahko članica Eurosistema izpolnjuje svoje naloge.<sup>26</sup>

### **Finančna obveznost za nadzorne organe**

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

### **Avtonomija pri kadrovskih zadevah**

Države članice ne smejo poslabšati možnosti NCB, da zaposli in obdrži usposobljen kader, ki ga NCB potrebuje za neodvisno opravljanje nalog, dodeljenih s Pogodbo in Statutom. NCB prav tako ne sme biti postavljena v položaj, kjer bi imela omejen nadzor ali ne bi imela nadzora nad svojimi

20 O dejavnostih neodvisnih zunanjih revizorjev NCB glej člen 27.1 Statuta.

21 Mnenji CON/2011/9 in CON/2011/53.

22 Mnenje CON/2009/85.

23 Mnenje CON/2009/26.

24 Mnenje CON/2009/63 in Mnenje CON/2009/59.

25 Mnenje CON/2009/83 in Mnenje CON/2009/53.

26 Mnenje CON/2009/26.

zaposlenimi ali kjer bi vlada države članice lahko vplivala na njeno politiko v kadrovske zadevah.<sup>27</sup> O kakršni koli spremembi zakonodajnih določb o prejemkih članov organov odločanja NCB in njenih zaposlenih se je treba odločiti v tesnem in učinkovitem sodelovanju z NCB in ob upoštevanju njenih stališč, s čimer bi se zagotovila stalna sposobnost NCB, da neodvisno opravlja svoje naloge.<sup>28</sup> Avtonomija pri kadrovske zadevah se razteza tudi na vprašanja, povezana s pokojninami za zaposlene.

### **Lastništvo in premoženjske pravice**

Pravice tretjih oseb, da posredujejo ali izdajajo navodila nacionalni centralni banki v zvezi z njenim premoženjem, so nezdržljive z načelom finančne neodvisnosti.

#### **2.2.4 ZAUPNOST**

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

#### **2.2.5 PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA**

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

##### **2.2.5.1 PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA**

Prepoved denarnega financiranja je določena v členu 123(1) Pogodbe, ki prepoveduje prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali druge oblike kreditov pri ECB ali NCB držav članic v korist institucij, organov, uradov ali agencij EU, institucionalnih enot centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter drugih oseb javnega prava ali v korist javnih podjetij držav članic; prav tako je prepovedano, da bi ECB ali NCB neposredno od teh subjektov javnega sektorja kupovale dolžniške instrumente. Pogodba vsebuje eno izjemo od te prepovedi; ne uporablja se za kreditne institucije v javni lasti, ki jih je treba pri zagotavljanju rezerv s strani centralnih bank obravnavati enako kakor zasebne kreditne institucije (člen 123(2) Pogodbe). Poleg tega lahko ECB in NCB nastopajo kot fiskalni agenti za zgoraj navedene organe javnega sektorja (člen 21.2 Statuta). Natančno področje uporabe prepovedi denarnega financiranja je podrobneje opredeljeno v Uredbi Sveta (ES) št. 3603/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi iz členov 104 in 104b(1) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti<sup>29</sup>, ki jasno določa, da prepoved vključuje vsako financiranje obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb.

<sup>27</sup> Mnenje CON/2008/9 in Mnenje CON/2008/10.

<sup>28</sup> Glavna mnenja so CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 in CON/2012/6.

<sup>29</sup> UL L 332, 31.12.1993, str. 1. Člena 104 in 104b(1) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti sta sedaj člena 123 in 125(1) Pogodbe o delovanju Evropske unije.

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

Splošno stališče ECB o združljivosti nacionalne zakonodaje s to prepovedjo se je najprej razvilo v okviru posvetovanj držav članic z ECB glede osnutkov nacionalne zakonodaje na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe.<sup>30</sup>

### **NACIONALNA ZAKONODAJA, KI PRENAŠA PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA**

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

### **FINANCIRANJE JAVNEGA SEKTORJA ALI OBVEZNOSTI JAVNEGA SEKTORJA DO TRETJIH OSEB**

Nacionalna zakonodaja ne sme zahtevati, da NCB financira bodisi opravljanje funkcij drugih organov javnega sektorja bodisi obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb. Na primer, nacionalni zakoni, ki dovoljujejo ali zahtevajo, da NCB financira sodne ali parasodne organe, ki so neodvisni od NCB in delujejo kot podaljšek države, so nezdružljivi s prepovedjo denarnega financiranja. Poleg tega NCB v skladu s prepovedjo denarnega financiranja ne sme financirati skladov za sanacijo.<sup>31</sup> Vendar pa to, da NCB zagotavlja sredstva nadzornemu organu, ne sproža vprašanj v zvezi z denarnim financiranjem, kolikor NCB financira opravljanje legitimnih nalog finančnega nadzora po nacionalnem pravu kot del svojega mandata ali dokler lahko NCB prispeva k odločanju nadzornih organov in vpliva nanj.<sup>32</sup> Tudi razdelitev dobička centralne banke, ki ni bil v celoti realiziran, obračunan in revidiran, ni skladna s prepovedjo denarnega financiranja. Da bi spoštovali prepoved denarnega financiranja, znesek, dodeljen državnemu proračunu v skladu z veljavnimi pravili za razdelitev dobička, ne sme biti plačan, tudi delno ne, iz rezerv NCB. Glede na navedeno pravila za razdelitev dobička ne smejo posegati v rezerve NCB. Prav tako morajo biti tudi sredstva NCB, kadar se prenesejo na državo, obrestovana po tržni vrednosti, prenos pa se mora opraviti hkrati z obrestovanjem.<sup>33</sup>

### **PREVZEM ODGOVORNOSTI JAVNEGA SEKTORJA**

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

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

31 Mnenje CON/2011/103.

32 Mnenje CON/2010/4.

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

NCB), ne da bi bila NCB ločena od finančnih obveznosti, ki izhajajo iz prejšnjih dejavnosti takšnega organa, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

### FINANČNA PODPORA KREDITNIM IN/ALI FINANČNIM INSTITUCIJAM

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

### FINANČNA PODPORA SISTEMOM ZAVAROVANJA VLOG IN ODŠKODNINSKIM SHEMAM ZA VLAGATELJE

Direktiva o sistemih zajamčenih vlog<sup>34</sup> in Direktiva o odškodninskih shemah za vlagatelje<sup>35</sup> določata, da morajo stroške financiranja sistemov zajamčenih vlog in odškodninskih shem za vlagatelje nositi kreditne institucije oziroma investicijska podjetja sama. Nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira nacionalni sistem za zavarovanje vlog za kreditne institucije ali nacionalno odškodninsko shemo za vlagatelje za investicijska podjetja, bi bila združljiva s prepovedjo denarnega financiranja samo, če bi bilo tako financiranje kratkoročno, če bi reševalo nujne situacije, če bi bili izpostavljeni vidiki sistemske stabilnosti in če bi odločanje ostalo v diskreciji NCB. V ta namen bi bilo treba preučiti vključitev sklicevanj na člen 123 Pogodbe. Kadar NCB uveljavlja svojo diskrecijsko pravico, da odobri posojilo, mora zagotoviti, da dejansko ne prevzema naloge države.<sup>36</sup> Centralnobančna podpora za sisteme zajamčenih vlog zlasti ne sme voditi v sistematično vnaprejšnje financiranje.<sup>37</sup>

### FUNKCIJA FISKALNEGA AGENTA

Člen 21.2 Statuta določa, da „ECB in nacionalne centralne banke lahko nastopajo kot fiskalni agenti“ za „institucije, organe, urade ali agencije Unije, institucionalne enote centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter druge osebe javnega prava ali javna podjetja držav članic“. Namen člena 21.2 Statuta je omogočiti NCB, da po prenosu pristojnosti za denarno politiko na Eurosistem nadaljujejo z opravljanjem storitev fiskalnega agenta, ki jih centralne banke tradicionalno opravljajo za države in druge javne subjekte, ne da bi s tem avtomatično kršile prepoved denarnega financiranja. Uredba (ES) št. 3603/93 določa vrsto izrecnih in ozko opredeljenih izjem od prepovedi denarnega financiranja v zvezi s funkcijo fiskalnega agenta: (i) posojila čez dan, odobrena javnemu sektorju, so dovoljena, če so omejena na en dan in brez možnosti podaljšanja;<sup>38</sup> (ii) knjiženje čekov, izdanih s strani tretjih oseb, v dobro računa javnega sektorja, še preden je bila izplačilna banka obremenjena, je dovoljeno, če je rok, ki je potekel od prejema čeka, v skladu z običajnim rokom za unovčenje čekov s strani NCB, pod pogojem, da so morebitni dobički iz naslova valutacije izrednega značaja, zadevajo manjše zneske in jih je mogoče izravnati v kratkem času;<sup>39</sup> in (iii) imetništvo kovancev, ki jih je izdal javni sektor in so bili knjiženi v dobro njegovega računa, je dovoljeno, če znesek takih sredstev ne preseže 10% vseh kovancev v obtoku.<sup>40</sup>

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

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

36 Mnenje CON/2011/83.

37 Mnenje CON/2011/84.

38 Glej člen 4 Uredbe (ES) št. 3603/93.

39 Glej člen 5 Uredbe (ES) št. 3603/93.

40 Glej člen 6 Uredbe (ES) št. 3603/93.

Nacionalna zakonodaja o funkciji fiskalnega agenta bi morala biti združljiva s pravom EU na splošno in posebej s prepovedjo denarnega financiranja. Ob upoštevanju izrecnega priznanja opravljanja storitev fiskalnega agenta kot legitimne tradicionalne funkcije NCB v členu 21.2 Statuta je opravljanje storitev fiskalnega agenta s strani centralnih bank skladno s prepovedjo denarnega financiranja, pod pogojem, da takšne storitve ostanejo znotraj funkcije fiskalnega agenta in ne predstavljajo centralnobančnega financiranja obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb ali centralnobančnega kreditiranja javnega sektorja zunaj ozko opredeljenih izjem, določenih v Uredbi (EC) št. 3603/93.<sup>41</sup> Nacionalna zakonodaja, ki omogoča, da NCB sprejema v depozit državna sredstva in vodi račune države, ne sproža vprašanj v zvezi s spoštovanjem prepovedi denarnega financiranja, dokler take določbe ne omogočajo posojanja, vključno s prekoračitvami stanja na računih preko noči. Do vprašanja glede spoštovanja prepovedi denarnega financiranja pa bi prišlo, na primer, če bi nacionalna zakonodaja omogočala obrestovanje vlog ali stanj na tekočih računih po obrestni meri, ki je višja in ne enaka ali nižja od tržnih obrestnih mer. Obrestovanje, ki presega tržne obrestne mere, predstavlja dejansko posojilo, ki je v nasprotju s ciljem prepovedi denarnega financiranja in bi torej ta cilj lahko ogrozilo. Za vsako obrestovanje sredstev na računu je bistveno, da odraža tržne parametre, še posebej pa je pomembno uskladiti obrestno mero depozitov z njihovo zapadlostjo.<sup>42</sup> Poleg navedenega ne sproža vprašanj v zvezi z denarnim financiranjem, če NCB brezplačno opravlja storitve fiskalnega agenta v primeru, da gre za osrednje storitve fiskalnega agenta.<sup>43</sup>

### 2.2.5.2 PREPOVED PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

Nacionalne centralne banke kot javni organi ne smejo sprejeti ukrepov, ki zagotavljajo javnemu sektorju privilegiran dostop do finančnih institucij, če takšni ukrepi ne temeljijo na načelih skrbnega in varnega poslovanja. Poleg tega se pravila NCB o mobilizaciji ali zastavi dolžniških instrumentov ne smejo uporabiti tako, da se zaobide prepoved privilegiranega dostopa.<sup>44</sup> Zakonodaje držav članic na tem področju ne smejo vzpostaviti takšnega privilegiranega dostopa.

To poročilo se osredotoča na združljivost nacionalne zakonodaje ali pravil, ki so jih sprejele NCB, in statutih NCB s prepovedjo privilegiranega dostopa iz Pogodbe. Vendar pa to poročilo ne posega v oceno, ali se zakoni, pravila in drugi predpisi v državah članicah pod pretvezo načel skrbnega in varnega poslovanja uporabljajo tako, da se zaobide prepoved privilegiranega dostopa. Takšna ocena presega okvir tega poročila.

### 2.2.6 ENOTEN ZAPIS EURA

Člen 3(4) Pogodbe o Evropski uniji določa, da „Unija vzpostavi ekonomsko in monetarno unijo, katere valuta je euro“. V besedilu Pogodb v vseh verodostojnih jezikih, ki se zapisujejo z uporabo latinske abecede, se euro v prvem sklonu ednine dosledno zapisuje kot „euro“. V besedilu v grški abecedi se euro zapisuje „ευρώ“, v besedilu v cirilici pa „евро“. <sup>45</sup> Skladno s tem Uredba Sveta (ES) št. 974/98 z dne 3. maja 1998 o uvedbi eura <sup>46</sup> pojasnjuje, da mora biti ime enotne valute enako

41 Mnenja CON/2009/23, CON/2009/67 in CON/2012/9.

42 Glej, med drugim, mnenji CON/2010/54 in CON/2010/55.

43 Mnenje CON/2012/9.

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

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

46 UL L 139, 11.5.1998, str. 1.

v vseh uradnih jezikih EU, ob upoštevanju obstoja različnih abeced. Pogodbi tako zahtevata enoten zapis besede „euro“ v prvem sklonu ednine v vseh pravnih predpisih EU in nacionalnih pravnih predpisih, ob upoštevanju obstoja različnih abeced.

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

### 2.2.7 PRAVNA INTEGRACIJA NCB V EUROSISTEM

Določbe v nacionalni zakonodaji (zlasti v statutu NCB, pa tudi v drugi zakonodaji), ki bi preprečevale opravljanje nalog, povezanih z Eurosistemom, ali skladnost z odločitvami ECB, so nezdržljive z učinkovitim delovanjem Eurosistema, ko država članica sprejme euro. Zato je treba nacionalno zakonodajo prilagoditi, da se zagotovi združljivost s Pogodbo in Statutom, kar zadeva naloge, povezane z Eurosistemom. Da bi bila nacionalna zakonodaja skladna s členom 131 Pogodbe, jo je bilo treba prilagoditi, da se je zagotovila njena združljivost od datuma ustanovitve ESCB (kar zadeva Švedsko) in od 1. maja 2004 oziroma 1. januarja 2007 (kar zadeva države članice, ki so se pridružile EU na navedena datuma). Vendar pa lahko statutarne zahteve v zvezi s polno pravno integracijo NCB v Eurosistem začnejo veljati šele v trenutku, ko začne veljati navedena polna integracija, tj. na datum, ko država članica z odstopanjem sprejme euro.

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

#### 2.2.7.1 CILJI EKONOMSKE POLITIKE

Polna integracija NCB v Eurosistem zahteva, da so njeni statutarni cilji združljivi s cilji ESCB, opredeljenimi v členu 2 Statuta. To med drugim pomeni, da je treba statutarne cilje z „nacionalnim priokusom“ - na primer, kjer se statutarne določbe sklicujejo na obveznost izvajanja denarne politike v okviru splošne ekonomske politike države članice - prilagoditi. Poleg tega morajo biti sekundarni cilji NCB skladni z obveznostjo – in v njo ne smejo posegati –, da podpira splošne ekonomske politike EU z namenom prispevati k doseganju ciljev EU, opredeljenih v členu 3 Pogodbe o Evropski uniji, ta obveznost pa je tudi sama cilj, za katerega je navedeno, da ne posega v ohranjanje stabilnosti cen.<sup>47</sup>

#### 2.2.7.2 NALOGE

Naloge NCB države članice, katere valuta je euro, so glede na status navedene NCB kot sestavnega dela Eurosistema v pretežni meri določene s Pogodbo in Statutom. Da bi bile določbe o nalogah v statutu NCB skladne s členom 131 Pogodbe, jih je treba primerjati z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta, sleherni nezdržljivost pa je treba odpraviti.<sup>48</sup> To velja za vsako določbo, ki po

<sup>47</sup> Mnenji CON/2010/30 in CON/2010/48.

<sup>48</sup> Glej zlasti člena 127 in 128 Pogodbe ter člene 3 do 6 in 16 Statuta.



sprejetju eura in integraciji v Eurosistem predstavlja oviro pri izvajanju nalog, povezanih z ESCB, in predvsem za določbe, ki ne spoštujejo pooblastil ESCB na podlagi Poglavlja IV Statuta.

Vsi nacionalni pravni predpisi v zvezi z denarno politiko morajo priznavati, da se mora denarna politika EU izvajati v okviru Eurosistema.<sup>49</sup> Statut NCB lahko vsebuje določbe o instrumentih denarne politike. Takšne določbe bi morale biti primerljive s tistimi iz Pogodbe in Statuta, sleherno nezdružljivost pa je treba odpraviti, da se doseže skladnost s členom 131 Pogodbe.

V povezavi z nedavnimi nacionalnimi zakonodajnimi pobudami zoper pretrese na finančnih trgih je ECB poudarila, da bi se bilo treba izogniti vsakršnim izkrivljanjem nacionalnih segmentov denarnega trga euroobmočja, saj bi to lahko škodovalo izvajanju enotne denarne politike. To velja zlasti za izdajanje državnih poroštev za kritje medbančnih depozitov.<sup>50</sup>

Države članice morajo zagotoviti, da nacionalni zakonodajni ukrepi zoper likvidnostne težave podjetij ali profesionalnih posameznikov, na primer njihove dolgove do finančnih institucij, nimajo negativnega vpliva na likvidnost na trgu. Takšni ukrepi zlasti ne smejo biti neskladni z načelom odprtega tržnega gospodarstva, kot je odraženo v členu 3 Pogodbe o Evropski uniji, saj bi to lahko oviralo tok posojil, bistveno vplivalo na stabilnost finančnih institucij in trgov ter tako vplivalo na opravljanje nalog Eurosistema.<sup>51</sup>

Nacionalni pravni predpisi, ki dajejo NCB izključno pravico do izdajanja bankovcev, morajo priznavati, da ima po sprejetju eura Svet ECB na podlagi člena 128(1) Pogodbe in člena 16 Statuta izključno pravico odobriti izdajanje eurobankovcev, medtem ko pravica do izdajanja eurobankovcev pripada ECB in NCB. Nacionalne pravne predpise, ki vladi omogočajo, da vpliva na zadeve, kot so apoeni, tiskanje, obseg in umik eurobankovcev, je treba prav tako razveljaviti ali pa morajo priznavati pooblastilo ECB v zvezi z eurobankovci, kot je navedeno v določbah Pogodbe in Statuta. Ne glede na razdelitev odgovornosti v zvezi s kovanci med vladami in NCB morajo zadevne določbe priznavati pooblastila ECB, da po sprejetju eura odobri obseg izdaje eurokovancev. Država članica ne sme obravnavati gotovine v obtoku kot dolg njene NCB do vlade te države članice, saj bi to porušilo koncept enotne valute in bilo nezdružljivo z zahtevami po pravni integraciji v Eurosistem.<sup>52</sup>

Glede upravljanja deviznih rezerv<sup>53</sup> krši Pogodbo vsaka država članica, ki je sprejela euro in ne prenese svojih uradnih deviznih rezerv<sup>54</sup> na svojo NCB. Tudi kakršna koli pravica tretje osebe - na primer vlade ali parlamenta -, da vpliva na odločitve NCB v zvezi z upravljanjem uradnih deviznih rezerv, ne bi bila v skladu s tretjo alineo člena 127(2) Pogodbe. NCB morajo ECB zagotoviti tudi devizne rezerve v sorazmerju s svojim deležem v vpisanem kapitalu ECB. To pomeni, da ne smejo obstajati pravne ovire za NCB pri prenosu deviznih rezerv na ECB.

Podobno ni dovoljeno poseganje v opravljanje drugih nalog Eurosistema, kot je upravljanje deviznih rezerv, z uvajanjem obdavčitve teoretičnih in nerealiziranih kapitalskih dobičkov.<sup>55</sup>

49 Prva alineja člena 127(2) Pogodbe.

50 Mnenji CON/2009/99 in CON/2011/79.

51 Mnenje CON/2010/8.

52 Mnenje CON/2008/34.

53 Tretja alineja člena 127(2) Pogodbe.

54 Razen operativnih deviznih sredstev, ki jih vlade držav članic lahko obdržijo na podlagi člena 127(3) Pogodbe.

55 Mnenje CON/2009/63.

### 2.2.7.3 FINANČNE DOLOČBE

Finančne določbe v Statutu obsegajo pravila o finančnih poročilih<sup>56</sup>, reviziji<sup>57</sup>, vpisu kapitala<sup>58</sup>, prenosu deviznih rezerv<sup>59</sup> in razporeditvi denarnih prihodkov<sup>60</sup>. NCB morajo biti sposobne, da izpolnjujejo svoje obveznosti na podlagi teh določb, zato je treba razveljaviti vse nezdržljive nacionalne določbe.

### 2.2.7.4 POLITIKA DEVIZNEGA TEČAJA

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

### 2.2.7.5 MEDNARODNO SODELOVANJE

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

### 2.2.7.6 RAZNO

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

<sup>56</sup> Člen 26 Statuta.

<sup>57</sup> Člen 27 Statuta.

<sup>58</sup> Člen 28 Statuta.

<sup>59</sup> Člen 30 Statuta.

<sup>60</sup> Člen 32 Statuta.



### 3 STANJE EKONOMSKE KONVERGENCE

Od zadnjega konvergenčnega poročila iz maja 2010 je gospodarska aktivnost v letu 2011 v povprečju okrevala v vseh pregledanih državah.<sup>1</sup> V nekaterih primerih je do okrevanja prišlo šele po ostrih prilagoditvah. Obseg proizvodnje je v letu 2011 vseeno povsod razen na Švedskem, Poljskem in v manjši meri na Češkem ostal pod predkrizno ravnjo. V drugi polovici leta 2011 so se makroekonomske in finančne razmere poslabšale, saj so se s prelivanjem negativnih učinkov iz euroobmočja prek trgovinskih in finančnih kanalov posledice neravnovesij in drugih slabosti v gospodarstvih pregledanih držav še poslabšale. V večini od njih te slabosti opozarjajo, da so potrebne nadaljnje javnofinančne prilagoditve in strukturne reforme v podporo okolju, ki bo na srednji rok omogočalo trajnostno rast gospodarstva in zaposlenosti. Stopnjevanje napetosti in večja volatilitnost na finančnih trgih sta se večinoma odrazila v padanju cen delnic, pa tudi v večjih premijah v zamenjavah kreditnega tveganja in večjih razlikah v obrestnih merah, kar kaže, da je državna dolžniška kriza euroobmočja prizadela pregledane države, čeprav v različni meri. Najbolj so pritisk finančnih trgov čutile tiste z velikimi ranljivostmi, kot so na primer velik javni dolg in/ali primanjkljaj, velik zasebni in zunanji dolg, valutna in zapadlostna neskladja v nacionalnih bilancah stanja, tog trg dela, slaba bančna posojila in šibke institucije.

Če pogledamo najprej merilo cenovne stabilnosti, je bila 12-mesečna povprečna stopnja inflacije v treh pregledanih državah – v Bolgariji, na Češkem in Švedskem – nižja od referenčne vrednosti, na Švedskem celo precej nižja. V ostalih petih državah je bila precej višja kljub relativno slabim gospodarskim razmeram v večini od njih.

V večini držav z izrazito izjemo Madžarske se je osnovna javnofinančna situacija v primerjavi z letom 2010 izboljšala, kar je predvsem rezultat strukturne konsolidacije javnih financ, pa tudi nekaterih pozitivnih cikličnih gibanj (po podatkih Evropske komisije). Ne glede na to so bile vse pregledane države razen Švedske v času objave tega poročila predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. Stopnja javnega dolga se je v letu 2011 povečala v vseh pregledanih državah z izjemo Bolgarije, Latvije, Madžarske in Švedske. Treba je opozoriti, da je na Madžarskem razlog za to enkratni učinek prenosa sredstev iz obvezne zasebne pokojninske sheme v državni steber. Razen na Madžarskem je stopnja javnega dolga v vseh pregledanih državah še vedno ostala pod referenčno vrednostjo 60%. Na Poljskem se je v letu 2011 povečala na skoraj 56%, v Latviji in na Češkem pa je bila nad 40%. V Litvi in Romuniji ter na Švedskem je ostala pod 40%, v Bolgariji pa pod 20%.

Če pogledamo merilo deviznega tečaja, valuti dveh pregledanih držav, latvijski lats in litovski litas, sodelujeta v mehanizmu deviznih tečajev ERM II, ki se mu od prejšnje ocene konvergence ni pridružila nobena od ostalih pregledanih držav. Medtem ko so se razmere na finančnih trgih Latvije in Litve v referenčnem obdobju na splošno umirjale, so bili devizni tečaji valut, ki ne sodelujejo v ERM II, relativno zelo volatilni. Izjema je bila Bolgarija, kjer velja režim valutnega odbora na podlagi eura.

Če pogledamo še merilo dolgoročnih obrestnih mer, so bile v šestih od osmih pregledanih držav, in sicer v Bolgariji, na Češkem, v Latviji, Litvi, na Poljskem in Švedskem, enake 5,8-odstotni referenčni vrednosti ali manjše, na Češkem in Švedskem celo precej manjše. Za primerjavo, v letu 2010 so bile obrestne mere v samo dveh od devetih takrat pregledanih držav manjše od referenčne vrednosti.

<sup>1</sup> Od devetih držav, pregledanih v konvergenčnem poročilu 2010, je Estonija medtem sprejela euro. Ta sprememba v sestavi skupine pregledanih držav je pomembna in jo je treba upoštevati pri primerjavah izsledkov obeh poročil.

**Tabela I Pregledna tabela z ekonomskimi kazalniki konvergence**

		Cenovna stabilnost	Proračunsko stanje države			Devizni tečaj		Dolgoročna obrestna mera
		Inflacija, merjena s HICP <sup>1)</sup>	Država s čezmernim primanjkljajem <sup>2),3)</sup>	Prešček (+) / primanjkljaj (-) širše opredeljene države <sup>4)</sup>	Bruto dolg širše opredeljene države <sup>4)</sup>	Valuta sodeluje v ERM II <sup>3)</sup>	Devizni tečaj do eura <sup>5)</sup>	Dolgoročna obrestna mera <sup>6)</sup>
Bolgarija	2010	3,0	Ne	-3,1	16,3	Ne	0,0	6,0
	2011	3,4	Da	-2,1	16,3	Ne	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	Ne <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Češka	2010	1,2	Da	-4,8	38,1	Ne	4,4	3,9
	2011	2,1	Da	-3,1	41,2	Ne	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	Ne <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Latvija	2010	-1,2	Da	-8,2	44,7	Da	-0,4	10,3
	2011	4,2	Da	-3,5	42,6	Da	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Da <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Litva	2010	1,2	Da	-7,2	38,0	Da	0,0	5,6
	2011	4,1	Da	-5,5	38,5	Da	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Da <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Madžarska	2010	4,7	Da	-4,2	81,4	Ne	1,7	7,3
	2011	3,9	Da	4,3	80,6	Ne	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	Ne <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Poljska	2010	2,7	Da	-7,8	54,8	Ne	7,7	5,8
	2011	3,9	Da	-5,1	56,3	Ne	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	Ne <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Romunija	2010	6,1	Da	-6,8	30,5	Ne	0,7	7,3
	2011	5,8	Da	-5,2	33,3	Ne	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Da <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	Ne <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Švedska	2010	1,9	Ne	0,3	39,4	Ne	10,2	2,9
	2011	1,4	Ne	0,3	38,4	Ne	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	Ne <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	Ne <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referenčna vrednost <sup>7)</sup>		3,1%		-3,0%	60,0%			5,8%

Vira: Evropska komisija (Eurostat) in ECB.

1) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2012 se nanašajo na obdobje od aprila 2011 do marca 2012.

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

3) Podatki za leto 2012 se nanašajo na obdobje do presečnega datuma za statistične podatke v tem poročilu (30. april 2012).

4) Kot odstotek BDP. Podatki za leto 2012 so vzeti iz spomladanskih napovedi Evropske komisije 2012.

5) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2012 so izračunani kot odstotna sprememba povprečja v obdobju od 1. januarja do 30. aprila 2012 v primerjavi s povprečjem leta 2011. Pozitivna (negativna) vrednost pomeni apreciacijo (depreciacijo) v razmerju do eura.

6) Povprečna letna obrestna mera. Podatki za leto 2012 se nanašajo na obdobje od aprila 2011 do marca 2012.

7) Referenčna vrednost se nanaša na obdobje od aprila 2011 do marca 2012 pri inflaciji, merjeni s HICP, in dolgoročnih obrestnih merah ter na leto 2011 pri proračunskem saldu širše opredeljene države in javnem dolgu.

Pri ugotavljanju izpolnjevanja konvergenčnih meril je trajnost pomemben dejavnik, saj mora biti tudi konvergenca trajna in ne kratkoročna. V prvem desetletju EMU se je pokazalo, da šibki temeljni ekonomski dejavniki, ohlapna naravnost nacionalnih makroekonomskih politik in preoptimistična pričakovanja glede približevanja realnih dohodkov pomenijo tveganje ne samo za zadevno državo, pač pa tudi za nemoteno delovanje euroobmočja kot celote. V tem desetletju so se v številnih državah članicah EU, vključno z državami članicami euroobmočja, nakopičila velika in vztrajna makroekonomska neravnovesja, na primer v obliki trajnega padanja konkurenčnosti ali naraščanja zadolženosti in napihovanja nepremičninskega balona, ki so eden od glavnih razlogov za sedanjo gospodarsko in finančno krizo.

Na splošno je bilo doseženo soglasje o tem, da je treba v EU izboljšati gospodarsko upravljanje. Tako je bil 13. decembra 2011 sprejet zakonodajni sveženj, ki prinaša precej okrepljen nadzor nad javnofinančnimi politikami, pa tudi nov nadzorni postopek za preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnovesij.

V interesu povezovanja in približevanja gospodarstev je, da se opravijo trajne prilagoditve politik v številnih državah, kjer je prisotnih več od spodaj naštetih pomembnih dejavnikov.

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

(ii) Številne države morajo zaradi konkurenčnosti omejiti rast plač in spodbuditi produktivnost.

(iii) Številne države morajo v podporo večji, uravnoteženi in vzdržni rasti rešiti poklicna neskladja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela ter spodbuditi aktivnost prebivalstva, pri tem pa se osredotočiti na blago in storitve menjalnega sektorja z visoko dodano vrednostjo. To bi v naslednjih letih pripomoglo k zmanjšanju današnjega pomanjkanja delovne sile in podprlo večji prispevek izvoznega sektorja k rasti.

(iv) V večini držav je treba izboljšati poslovno okolje ter sprejeti ukrepe za okrepitev gospodarskega upravljanja in izboljšanje kakovosti institucij, kar bo okrepilo vzdržno gospodarsko rast in odpornost gospodarstva na šoke, ki lahko prizadenejo posamezno državo.

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

(vi) Nadaljnje približevanje dohodkov lahko v večini pregledanih držav povzroči dodatne pritiske na rast cen ali nominalnega deviznega tečaja (ali obojega). Zato pri ocenjevanju trajnostne ekonomske konvergenca ostaja ključna dokazana sposobnost države, da trajno dosega in ohranja cenovno stabilnost v pogojih deviznega tečaja, ki je stabilen glede na euro.

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

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

### KRITERIJ STABILNOSTI CEN

Referenčna vrednost za merilo stabilnosti cen je v 12-mesečnem referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 znašala 3,1%. Izračunana je bila s prištetjem 1,5 odstotne točke k netehtanemu aritmetičnemu povprečju inflacije, merjene z indeksom HICP, ki so jo v tem obdobju zabeležili na Švedskem (1,3%), Irskem (1,4%) in v Sloveniji (2,1%). Če pogledamo, kako se je v referenčnem obdobju izkazalo osem pregledanih držav, je bila povprečna inflacija v treh – v Bolgariji, na Češkem

in Švedskem – nižja od referenčne vrednosti, na Švedskem celo precej nižja. V ostalih državah je bila precej višja, najbolj je odstopala v Romuniji (glej tabelo 1).

V zadnjih desetih letih je bila inflacija v večini držav srednje in vzhodne Evrope volatilna: medtem ko je bila v letih 2001 in 2002 relativno visoka, se je v letu 2003 znižala na zmernejše vrednosti. Nakar je v večini pregledanih držav začela rasti. V drugi polovici desetletja je bila rast inflacije v številnih državah močna, ponekod celo dvomestna. Najvišje povprečne medletne vrednosti je dosegla leta 2008, nakar se je v letu 2009 občutno znižala zaradi negativnega cenovnega šoka na svetovnih trgih primarnih surovin in velikega upada gospodarske aktivnosti v večini držav. V letu 2010 se je inflacija v večini držav zvišala, čeprav je domače povpraševanje ostalo šibko, proste zmogljivosti pa velike. Rast se je v večini pregledanih držav nadaljevala tudi v letu 2011, kar je mogoče pripisati spletu domačih in zunanjih dejavnikov.

Čeprav je bil ta splošni vzorec v zadnjem desetletju zabeležen v večini držav, so med njimi glede medletne stopnje inflacije vseeno velike razlike. Izpostaviti velja Latvijo, kjer je bila inflacija zelo volatilna, v manjši meri tudi Bolgarijo in Litvo. V teh državah je pregreto domače gospodarstvo do leta 2008 pognalo inflacijo na dvomestno raven, nakar je do leta 2010 precej padla. V Romuniji je inflacija do leta 2007 sledila izrazitemu trendu padanja, nakar je do leta 2011 trmasto ostajala visoka, kar gre pripisati predvsem seriji šokov na strani ponudbe, pa tudi gibanju deviznega tečaja. Na Češkem, Madžarskem, Poljskem in Švedskem so bila inflacijska gibanja manj volatilna kot v drugih obravnavanih državah, pri čemer je medletna inflacija v zadnjih desetih letih v povprečju znašala 5,1% na Madžarskem, 2,7% na Poljskem, 2,1% na Češkem in 1,8% na Švedskem.

Inflacijska gibanja odražajo splošne makroekonomske razmere v pregledanih državah. Obdobje močne gospodarske rasti, ki je trajalo do leta 2008 in v nekaterih državah sčasoma povzročilo velika makroekonomska neravnovesja, se je končalo z nastopom svetovne gospodarske in finančne krize. Prišlo je do ostre upočasnitve gospodarske rasti, kar je v različni meri prispevalo k zmanjšanju nekaterih neravnovesij v prizadetih državah. Makroekonomske razmere so se izjemno hitro poslabšale tudi v relativno trdnejših gospodarstvih, in sicer predvsem v zadnjih mesecih leta 2008 in prvih mesecih leta 2009. Gospodarska rast se je v zadnjem času okrepila, čeprav v večini pregledanih držav še ne dosega predkrizne ravni. V večini držav k rasti vse bolj prispeva domače povpraševanje, vendar okrevanje še vedno ovirajo neugodne razmere na trgu dela in potrebna javnofinančna konsolidacija. V več državah so na inflacijo v zadnjih letih vplivali tudi nekateri ukrepi, sprejeti v okviru javnofinančne konsolidacije, na primer posredni davki, nadzorovane cene in trošarine. Na volatilitnost inflacije so zlasti v državah srednje in vzhodne Evrope vplivale tudi cene energentov in hrane, ki spadajo med najpomembnejše zunanje dejavnike inflacije. To odraža relativno veliko občutljivost teh gospodarstev na spremembe v cenah primarnih surovin. Na volatilitnost inflacije so v večini pregledanih držav vplivala tudi tečajna gibanja (v državah z inflacijskim ciljanjem) in pogoji denarne politike (v državah s tečajnim ciljanjem).

Po napovedih glavnih mednarodnih institucij naj bi povprečna medletna inflacija v letih 2012 in 2013 v večini pregledanih držav ostala na splošno stabilna ali se zmanjšala. Glavna izjema je Madžarska, kjer se v letu 2012 pričakuje povečanje inflacije zaradi številnih začasnih stroškovnih šokov, davčnih sprememb in zapoznelega učinka šibkejšega deviznega tečaja. Krhkost mednarodnega okolja, ki jo še vedno spremljajo skromni obeti glede domačega povpraševanja in proste zmogljivosti, bo verjetno prispevala k brzdanju inflacijskih pritiskov v večini držav. V zvezi z inflacijskimi gibanji vseeno obstajajo tako navzgor kot tudi navzdol usmerjena tveganja. Tako imamo na eni strani spremembe svetovnih cen primarnih surovin (zlasti energentov), ki predstavljajo navzgor

usmerjeno tveganje za inflacijo. Inflacijske pritiske lahko povečajo tudi dodatna zvišanja posrednih davkov in nadzorovanih cen v okviru konsolidacije javnih financ. Dodatno navzgor usmerjeno inflacijsko tveganje predstavljajo gibanja na trgu delovne sile, zlasti v državah, ki imajo relativno veliko strukturno brezposelnost in kjer so se začela pojavljati ozka grla v hitreje rastočih sektorjih. Na drugi strani bi lahko nepričakovano močno upočasnjevanje gospodarske aktivnosti – kar med drugim odraža negativne učinke trgovinskega kanala in zaupanja, učinke prelivanja iz finančnega sektorja in/ali morebitno razdolževanje v zasebnem sektorju – prispevalo k zmanjšanju inflacijskih pritiskov. Tudi proces dohitevanja v državah srednje in vzhodne Evrope, ki so obravnavane v tem poročilu, lahko na dolgi rok obnovi pritiske na rast cen in/ali nominalnega deviznega tečaja, vendar je velikost tega vpliva težko oceniti. Tveganje, da se inflacijski pritiski obnovijo, bo še zlasti veliko, če bo naslednje okrevanje ponovno spremljala močna rast kreditov in cen premoženja zaradi nizkih realnih obrestnih mer.

Pregledane države potrebujejo okolje, ki bo spodbujalo trajnostno cenovno stabilnost, za kar je potrebna stabilnostno usmerjena denarna politika. Za vzpostavitev, ohranjanje ali nadaljnjo krepitev takšnega okolja je treba nujno sprejeti tudi dodatne ukrepe na področju javnih financ, še zlasti verodostojen načrt konsolidacije. Rast plač ne bi smela preseči rasti produktivnosti dela ter bi morala odražati razmere na trgu dela in gibanja v konkurenčnih državah. Poleg tega morajo te države nadaljevati reforme na trgih proizvodov in dela, da bi povečale prožnost trgov ter ohranile ugodne pogoje za rast gospodarske aktivnosti in zaposlenosti. Za to morajo nujno sprejeti tudi ukrepe, ki spodbujajo odločnejše gospodarsko upravljanje in večjo kakovost institucij. Pregledane države potrebujejo regulativne, nadzorne in makrobonitetne politike, ki preprečujejo tveganja za finančno stabilnost, na primer tudi s preprečevanjem obdobja prekomerne kreditne rasti in kopičenja ranljivosti v finančnih sistemih. Resno morajo vzeti tudi priporočilo glede posojanja v tujih valutah, ki ga je Evropski odbor za sistemska tveganja izdal v letu 2011, saj velik delež, ki ga imajo posojila v tuji valuti v skupnih posojilih, lahko ogrozi finančno stabilnost nekaterih od njih. Pri zagotavljanju učinkovitega izvajanja ukrepov je pomembno tesno sodelovanje med nadzorniki v vsej EU. V državah, ki sodelujejo v mehanizmu ERM II, je glede na majhen manevrski prostor, ki ga ima denarna politika zaradi enostranske tesne vezave deviznega tečaja, bistvenega pomena, da politike na ostalih področjih prispevajo k sposobnosti gospodarstva, da se spoprime s specifičnimi šoki v posameznih državah in prepreči ponoven nastanek makroekonomskih neravnovesij.

### KRITERIJ PRORAČUNSKEGA STANJA DRŽAVE

Vse pregledane države razen Švedske so bile v času objave tega poročila predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. Roki za odpravo čezmernega primanjkljaja so jim bili postavljeni takole: Madžarski in Bolgariji leto 2011, Latviji, Litvi, Poljski in Romuniji leto 2012 ter Češki leto 2013. V letu 2011 so vse države razen Švedske, Bolgarije in začasno Madžarske zabeležile razmerje med javnofinančnim primanjkljajem in BDP, ki je bilo nad referenčno vrednostjo 3%, čeprav manjše kot prejšnje leto. Švedska je imela javnofinančni presežek (0,3% BDP), Bolgarija pa primanjkljaj, ki je bil pod referenčno vrednostjo (2,1%). Tudi Madžarska je imela presežek (4,3% BDP), vendar na račun enkratnih in začasnih dohodkovnih ukrepov v višini okrog 10% BDP, ki so se v glavnem nanašali na prenos sredstev iz zasebnih pokojninskih shem v državni steber. Na splošno se je v večini držav z izrazito izjemo Madžarske osnovna javnofinančna situacija leta 2011 v primerjavi z letom 2010 izboljšala, kar je predvsem rezultat strukturne konsolidacije javnih financ, pa tudi nekaterih pozitivnih cikličnih gibanj (po podatkih Evropske komisije). Madžarska je v letu 2011 sicer formalno spoštovala referenčno vrednost 3% BDP, vendar je to dosegla z enkratnimi namesto s strukturnimi in vzdržnimi ukrepi. Januarja 2012 je Svet EU zato sprejel sklep, v katerem je ugotovil, da Madžarska ni sprejela učinkovitih ukrepov na podlagi priporočila Sveta z dne 7. julija 2009. Zaradi tega je Svet EU 13. marca 2012 sprejel sklep, da se začasno ustavi del



obveznosti Kohezijskega sklada do Madžarske v letu 2013, in peto revidirano priporočilo, s katerim je od madžarskih oblasti zahteval, naj čezmerni primanjkljaj odpravijo do leta 2012. S tem v zvezi je priporočil, naj Madžarska sprejme potrebne ukrepe, vključno z dodatnimi konsolidacijskimi ukrepi, da bi dosegla ciljne vrednosti iz dopolnjenega konvergenčnega programa iz leta 2011. Latvija in Romunija, ki sta bili v letu 2011 še vključeni v programe finančne pomoči EU/MDS, sta nadaljevali s strogo javnofinančno konsolidacijo. Bolgarija in Litva sta nadaljevali z izvajanjem preudarnih javnofinančnih politik na podlagi omejevanja odhodkov, pri čemer so jima bila v pomoč pozitivna ciklična gibanja, zlasti v Litvi. Češka in Poljska, ki sta ob nastopu finančne in gospodarske krize dopustili delovanje samodejnih stabilizatorjev, sta prav tako začeli z izvajanjem javnofinančne konsolidacije. Na Češkem so z javnofinančnim omejevanjem, začetim v letu 2010, nadaljevali v letu 2011, zlasti s splošnim zmanjševanjem odhodkov. Na Poljskem je bila konsolidacija v letu 2011 v primerjavi z letom 2010, ko se je javnofinančna situacija še naprej slabšala, v glavnem prihodkovna in delno začasna. Na Švedskem je javnofinančni presežek v letu 2011 ostal nespremenjen, saj so strukturno popuščanje, kot je ocenila Evropska komisija, odtehtali pozitivni ciklični dejavniki v razmerah nadaljnje močne gospodarske rasti.

Evropska komisija za leto 2012 napoveduje, da bo razmerje med primanjkljajem in BDP ostalo nad 3-odstotno referenčno vrednostjo samo v Litvi (na ravni 3,2%). Po napovedih bo Poljska dosegla delež primanjkljaja v BDP, ki je enak referenčni vrednosti, medtem ko naj bi v vseh ostalih državah proračunski primanjkljaj ostal pod referenčno vrednostjo.

Razmerje med javnim dolgom in BDP se je v letu 2011 povečalo v vseh pregledanih državah z izjemo Bolgarije, kjer je ostalo na ravni iz leta 2010, ter Latvije, Švedske in Madžarske, kjer se je zmanjšalo. Na Madžarskem je bil razlog za to enkratni učinek prenosa sredstev iz zasebnih v državno pokojninsko shemo. Povečanje razmerja v preostalih štirih državah, ki je bilo sicer manjše kot v prejšnjem letu, je bilo posledica še vedno velikega javnofinančnega primanjkljaja, k njegovemu zmanjšanju pa sta v glavnem prispevala prilagoditev med primanjkljajem in dolgom ter razlika med gospodarsko rastjo in obrestmi. V letu 2011 je samo Madžarska imela razmerje med dolgom in BDP nad referenčno vrednostjo 60%. V Bolgariji, Litvi, Romuniji in na Švedskem pa je bilo ostalo pod 40% BDP.

V obdobju 2002–2011 se je razmerje med javnim dolgom in BDP precej povečalo v Latviji (za 29,0 odstotnih točk) in na Madžarskem (24,7), pa tudi v Litvi (16,3), na Češkem in Poljskem (v obeh državah 14,1) in v Romuniji (8,4). Nasprotno je bilo razmerje v Bolgariji in na Švedskem leta 2011 bistveno nižje kot leta 2002. Po napovedih Evropske komisije naj bi se stopnja javnega dolga v letu 2012 povečala v vseh državah članicah, obravnavanih v tem poročilu, razen na Madžarskem, Poljskem in Švedskem. Napovedi Evropske komisije še kažejo, da bo razmerje med javnim dolgom in BDP v letu 2012 ostalo pod 60-odstotno referenčno vrednostjo v vseh državah, razen na Madžarskem.

V prihodnjem obdobju je za pregledane države nujno, da dosežejo in ohranijo zdravo in vzdržno javnofinančno stanje. Države, ki so predmet odločbe Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja, morajo prepričljivo in pravočasno izpolniti svoje zaveze iz tega postopka, če želijo do dogovorjenega roka proračunski primanjkljaj zmanjšati pod referenčno vrednost. Nadaljnja konsolidacija je potrebna tudi v vseh ostalih državah, ki še niso dosegle svojih srednjeročnih proračunskih ciljev. Pri tem morajo s posebno pozornostjo omejiti stopnjo rasti odhodkov, tako da bo pod srednjeročno potencialno stopnjo rasti, v skladu s pravilom o referenčni vrednosti odhodkov iz spremenjenega Pakta za stabilnost in rast. Države, v katerih bi razmerje med dolgom in BDP presegalo referenčno vrednost tudi po predpisanem prehodnem obdobju, morajo poleg tega zagotoviti, da bo

zmanjševanje razmerja zadostno glede na določbe okrepljenega pakta. Nadaljnja konsolidacija bi omogočila tudi reševanje proračunskih izzivov, ki jih prinaša staranje prebivalstva. Močan javnofinančni okvir bi moral podpreti javnofinančno konsolidacijo in omejiti odstopanja na strani javnofinančnih odhodkov ter hkrati prispevati k temu, da se ne bi ponovno pojavila makroekonomska neravnovesja. Na splošno bi morale biti te strategije vključene v obsežne strukturne reforme za povečanje potencialne rasti.

### KRITERIJ DEVIZNEGA TEČAJA

Od držav, obravnavanih v tem poročilu, sta v referenčnem obdobju v mehanizmu ERM II sodelovali le Latvija in Litva. To sodelovanje je trajalo vsaj zadnji dve leti pred konvergenčnim pregledom, tako kot določa člen 140 Pogodbe o delovanju Evropske unije. Dogovora o sodelovanju v ERM II sta temeljila na številnih političnih zavezah, ki so jih sprejeli pristojni državni organi, med drugim, da bodo izvajali zdravo javnofinančno politiko, si prizadevali za zmernejšo rast plač, brzdali rast kreditov in nadaljevali strukturne reforme. Obe državi sta se ob vstopu v ERM II tudi enostransko zavezali, da bosta vzdrževali ožji razpon nihanja od osrednjega tečaja, kar za ECB ne predstavlja nobenih dodatnih obveznosti. Litva je tako v ERM II vstopila z obstoječim valutnim odborom, Latvija pa se je enostransko zavezala, da bo ohranjala tečaj latsa na ravni osrednjega tečaja do eura z razponom nihanja  $\pm 1\%$ . Valute ostalih šestih držav v referenčnem obdobju niso sodelovale v mehanizmu ERM II.

V referenčnem obdobju od 1. maja 2010 do 30. aprila 2012 ni devalvirala valuta nobene od obeh držav, ki sodelujeta v ERM II. Z litovskim litasom se je ves čas trgovalo po tečaju, ki je enak osrednjemu tečaju do eura. Tudi volatilitnost tečaja latvijskega latsa do eura, ki se je gibal v okviru enostransko določenega razpona nihanja  $\pm 1\%$ , je bila v letu 2010 zelo majhna, nakar se je rahlo povečala, vendar je tudi v preostalem referenčnem obdobju ostala relativno majhna. Tržni pogoji v Latviji in Litvi, ki so odražali spremembe v svetovni nenaklonjenosti tveganju ob napetih razmerah na nekaterih trgih državnih vrednostnih papirjev v euroobmočju, so se v vsem obdobju na splošno stabilizirali, saj se je zaupanje okrepilo, bonitetne ocene so se izboljšale, razmiki na denarnih trgih pa so se zmanjšali. V Latviji se je 19. januarja 2012 zaključil program mednarodne finančne pomoči pod vodstvom EU in MDS, tako da je država zdaj pod nadzorom po koncu programa. Sredstva iz tega programa je Latvija v referenčnem obdobju prejela samo v letu 2010. Program je bil namenjen zmanjšanju finančne ranljivosti, najbrž pa je prispeval tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj. Proti koncu leta 2011 so se razmere na finančnih trgih obeh držav nekoliko poslabšale, saj so se pojavile negotovosti v zvezi z nekaterimi segmenti mednarodnih finančnih trgov, propadli pa sta tudi dve domači banki v Latviji in Litvi. Poslabšanje je bilo prehodno in razmere so se izboljšale že v začetku leta 2012.

Bolgarska valuta ni sodelovala v ERM II, vendar je bila v okviru sporazuma o valutnem odboru vezana na euro. Ostale valute zunaj ERM II so bile v referenčnem obdobju zelo volatilne, delno tudi zaradi sprememb v svetovni nenaklonjenosti tveganju, do katerih je prihajalo v napetih razmerah na nekaterih trgih državnih vrednostnih papirjev v euroobmočju. Od sredine leta 2010 pa do začetka leta 2011 so te valute postopno pridobivale vrednost glede na euro, kar gre pripisati boljšemu razpoloženju na svetovnih finančnih trgih, velikemu zagonu rasti in dokaj velikim pozitivnim obrestnim razmikom glede na sredstva euroobmočja. V primerjavi s povprečnimi vrednostmi iz maja 2010 se je najbolj povečala vrednost valut Švedske in Češke, kar gre zlasti pripisati njenemu gospodarskemu odboju, ki je sledil svetovni finančni in gospodarski krizi v letih 2008 in 2009. V drugi polovici leta 2011 so se obnovile napetosti na nekaterih trgih državnih vrednostnih papirjev v euroobmočju, zelo je poskočil svetovni odpor do tveganja, hkrati pa so se poslabšali obeti glede gospodarskih gibanj v pregledanih državah. Takrat so valute vseh pregledanih držav z inflacijskim

ciljanjem, razen švedske krone, precej oslabele glede na euro, nato pa na začetku leta 2012 ponovno pridobile nekaj izgubljene vrednosti. Po deprecijaciji zlota v drugi polovici leta 2011 je Narodowy Bank Polski občasno med septembrom in decembrom 2011 posredovala na deviznem trgu. Že na začetku leta 2011 je MDS podaljšal trajanje fleksibilne kreditne linije, ki jo je Poljski odobril preventivno. Ta je pripomogla k zmanjšanju tveganj, povezanih s finančno ranljivostjo, in s tem najbrž tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj. Od vzpostavitve fleksibilne kreditne linije pa Poljska teh sredstev ni črpala. Z romunskim lejem se je v referenčnem obdobju trgovalo po tečaju, ki je bil precej pod njegovo povprečno vrednostjo iz maja 2010. Dvoletni sveženj mednarodne finančne pomoči, odobren Romuniji na začetku leta 2009, je bil na začetku leta 2011 nadomeščen s preventivnim svežnjem mednarodne finančne pomoči. Madžarski forint je v referenčnem obdobju depreciral daleč pod raven iz maja 2010 zaradi znižanja bonitetne ocene države, do katerega je prišlo zaradi vladnih politik, ki so omajale zaupanje tujih vlagateljev in povzročile dvome o javnofinančni vzdržnosti. Madžarska je bila od novembra 2008 do konca leta 2010 vključena v program mednarodne finančne pomoči, katerega cilj je bila ponovna vzpostavitev zaupanja trgov in podpora gospodarstvu ob hkratnem reševanju javnofinančnih neravnovesij. Program mednarodne finančne pomoči, odobren Madžarski in Poljski, je pripomogel k zmanjšanju finančne ranljivosti in s tem najbrž tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj. Dejavniki, ki je v tem času prispeval k deprecijaciji forinta konec leta 2011, je bila prekinitvev pogajanj med madžarskimi oblastmi na eni ter EU in MDS na drugi strani po prošnji Madžarske za ponovno finančno . Volatilnost forinta od tedaj je verjetno okrepilo tudi zavlačevanje nadaljnjih pogovorov in negotovost glede možnosti in morebitne oblike finančnega svežnja.

### **KRITERIJ DOLGOROČNIH OBRETNIH MER**

Splošno ponovno ocenjevanje tveganj, ki je bilo povezano predvsem z državno dolžniško krizo v euroobmočju in specifičnimi dejavniki v posameznih državah, je na splošno vplivalo na gibanja na trgih z dolgoročnimi obveznicami.

V obravnavanem obdobju se je v večini pregledanih držav razmik med dolgoročnimi obrestnimi merami in povprečjem euroobmočja zmanjšal, kar lahko delno pojasnimo z zvišanjem premij za kreditno tveganje v več državah euroobmočja, ki je dvignilo povprečje euroobmočja. Finančni trgi so države prerazvrščali na podlagi pogostih ocen njihovih zunanjih in notranjih šibkih točk, pa tudi glede na proračunska gibanja in obete za trajnostno konvergenco.

Referenčna vrednost za dolgoročne obrestne mere v 12-mesečnem referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 znaša 5,8%. Izračunana je bila s prištetenjem 2 odstotnih točk k netehtanemu aritmetičnemu povprečju dolgoročnih obrestnih mer, ki so veljale v dveh od treh najuspešnejših držav po merilu cenovne stabilnosti, namreč na Švedskem (2,2%) in v Sloveniji (5,4%). Irška kot tretja država je imela v referenčnem obdobju zelo omejen dostop do finančnih trgov, njena dolgoročna obrestna mera pa je bila pod močnim vplivom premije za tveganje. Povprečna vrednost irske dolgoročne obrestne mere je bila 9,1%, kar je precej nad povprečjem dolgoročnih obrestnih mer ostalih dveh držav z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnost cen in znatno nad povprečjem tako euroobmočja kot Evropske unije. Irška je bila zato izključena iz izračuna referenčne vrednosti za merilo dolgoročnih obrestnih mer. Samo za primerjavo, v referenčnem obdobju sta v euroobmočju povprečna dolgoročna obrestna mera in donosnost državnih obveznic z boniteto AAA znašali 4,4% oziroma 2,9%.

V referenčnem obdobju so bile povprečne dolgoročne obrestne mere šestih pregledanih držav (Bolgarije, Češke, Latvije, Litve, Poljske in Švedske) na ravni 5,8-odstotne referenčne vrednosti ali pod njo, Češke in Švedske pa precej pod njo (glej tabelo 1). V Romuniji in na Madžarskem so bile

dolgoročne obrestne mere v referenčnem obdobju znatno nad referenčno vrednostjo. V primeru Romunije to lahko pojasnimo z neugodnimi gospodarskimi gibanji, v primeru Madžarske tudi s tem, kako so vlagatelji zaznavali vladne politike. Povprečne dolgoročne obrestne mere so bile v referenčnem obdobju 7,3% v Romuniji in 8,0% na Madžarskem. Razmik od povprečja euroobmočja je bil v Romuniji okrog 2,8 odstotne točke (4,4 odstotne točke glede na donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju), na Madžarskem pa 3,6 odstotne točke (5,2 odstotne točke glede na donosnost dolgoročnih državnih obveznic z boniteto AAA v euroobmočju).

### DRUGI POMEMBNI DEJAVNIKI

Člen 140 Pogodbe o delovanju Evropske unije zahteva pregled drugih dejavnikov, ki so pomembni za ekonomsko integracijo in konvergenco. Ti dodatni dejavniki vključujejo integracijo trgov, stanje in gibanje tekočega računa plačilne bilance ter gibanja stroškov dela na enoto proizvoda in drugih cenovnih kazalnikov. Poleg tega je bil za zagotavljanje tesnejše uskladitve ekonomskih politik in trajnostne konvergence ekonomskih učinkov držav članic (člen 121(3)) uveljavljen nov nadzorni postopek za preprečevanje in odpravljanje makroekonomskih neravnovesij.<sup>2</sup> Prvi korak v tem postopku je poročilo o mehanizmu opozarjanja, ki ga pripravi Evropska komisija s ciljem zgodnjega odkrivanja in spremljanja možnih makroekonomskih neravnovesij. Sledi poglobljen pregled, ki ga izvede Komisija za vsako državo članico, za katero meni, da so jo prizadela neravnovesja ali da obstaja tveganje, da bi jo ta prizadela. Komisija je prvo poročilo o mehanizmu opozarjanja objavila 14. februarja 2012, vsebovalo pa je kvalitativno ekonomsko in finančno oceno na podlagi okvirne in transparentne preglednice s sklopom kazalnikov, katerih vrednosti so se primerjale z okvirnimi pragovi, kot je določeno v omenjeni uredbi (glej tabelo 2).<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Uredba EU št. 1176/2011 z dne 16. novembra 2011.

<sup>3</sup> V preglednici, objavljeni v omenjenem poročilu o mehanizmu opozarjanja, so podatki za leto 2010 (s presečnim datumom 30. januar 2012). Nasprotno pa so v tabeli 2 kazalniki iz preglednice za obdobje 2009–2011, kot so bili razpoložljivi na presečni datum tega poročila, tj. 30. aprila 2012.

**Tabela 2 Preglednica za spremljanje makroekonomskih neravnovesij**

		Zunanja neravnovesja / kazalniki konkurenčnosti					Notranja neravnovesja				
		Saldo tekočega računa <sup>1)</sup>	Neto stanje mednarodnih naložb <sup>2)</sup>	Realni efektivni devizni tečaj, deflaciran s HICP <sup>3)</sup>	Delež izvoznih trgov <sup>4)</sup>	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda <sup>5)</sup>	Cene stanovanj, deflacirane s potrošnjo <sup>6)</sup>	Kreditni tokovi zasebnega sektorja <sup>2)</sup>	Dolg zasebnega sektorja <sup>2)</sup>	Dolg širše opredeljene države <sup>2)</sup>	Stopnja brezposelnosti <sup>7)</sup>
Bolgarija	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
Češka	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
Latvija	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
Madžarska	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
Poljska	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
Romunija	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
Švedska	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
Prag		-4,0%/+6,0%	-35,0%	±11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+15,0%	+160%	+60%	+10,0%

Vira: Evropska komisija (Eurostat, GD ECFIN) in ECB.  
 1) Kot odstotek BDP, triletno povprečje.  
 2) Kot odstotek BDP.  
 3) Indeks: 1999 = 100. Triletna odstotna sprememba glede na 35 drugih industrijsko razvitih držav. Pozitivna vrednost pomeni izgubo konkurenčnosti.  
 4) Petletna odstotna sprememba.  
 5) Triletna odstotna sprememba.  
 6) Medletna odstotna sprememba.  
 7) Triletno povprečje.

Pregled dodatnih dejavnikov je pomemben, ker daje pomembne informacije za oceno, ali bo vključitev države članice v euroobmočje trajnostna ali ne.

Razpletanje makroekonomskih neravnovesij, ki so se v večini pregledanih držav članic nakopičila v predkriznih letih, je potekalo različno hitro. Tri od držav, ki so obravnavane v tem poročilu, namreč Bolgarija, Madžarska in Švedska, so bile tako v poročilu o mehanizmu opozarjanja določene za poglobljen pregled. Rezultati pregleda, ki bodo lahko vključevali priporočila Evropske komisije za sprejetje preventivnih ali korektivnih ukrepov ali formalni zaključek postopka brez priporočil za katero od treh držav, je predvidena za 30. maj 2012.<sup>4</sup> O končnem izidu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnovesjem, katerega cilj je preprečiti in odpraviti čezmerna neravnovesja v EU, bo Svet po pričakovanih sklepal junija 2012. Romunija, ki je vključena v preventivni program EU/MDS, v poročilu o mehanizmu opozarjanja ni bila pregledana. Latvija, ki je januarja 2012

4 Rezultati tega pregleda do zaključka tega poročila niso bili na voljo.

zaključila program mednarodne finančne pomoči pod vodstvom EU in MDS, je bila vključena, vendar skupaj s Češko, Litvo in Poljsko ni bila predlagana za poglobljen pregled.

Preprosto, zgolj mehansko branje kazalnikov zunanjih neravnovesij in konkurenčnosti, ki so objavljeni v poročilu o mehanizmu opozarjanja, kaže, da je v zadnjih letih prišlo do ostrih popravkov neravnovesij tekočega računa plačilne bilance, še zlasti v Bolgariji, Latviji in Litvi. V preglednico vključeni kazalnik, ki se nanaša na saldo tekočega računa (triletno povprečje saldov tekočega računa kot odstotek BDP), za Poljsko in Romunijo še vedno kaže primanjkljaj nad okvirnim pragom v višini 4% BDP. Švedska, nasprotno, v zadnjih letih vztrajno beleži velik presežek nad 6-odstotnim okvirnim pragom.

Neto stanje mednarodnih naložb, izraženo kot odstotek BDP, ostaja v vseh državah razen Švedske globoko negativno pod okvirnim pragom –35%. V Bolgariji in na Madžarskem je njihovo negativno stanje v letu 2011 presegalo –80% BDP. Negativna neto stanja mednarodnih naložb odražajo vztrajne primanjkljaje tekočega računa plačilne bilance, visoko raven neposrednih tujih naložb v gospodarstvu kot tudi bolj volatilne ostale naložbe (še zlasti v obliki posojil in vlog), kar se je nakopičilo predvsem pred svetovno finančno in gospodarsko krizo.

Kar se tiče cenovne konkurenčnosti, je splošni trend padanja v več pregledanih državah ustavila svetovna kriza. V skladu z definicijo iz preglednice je v obdobju 2008–2011 realni efektivni devizni tečaj depreciral na Madžarskem, Poljskem in v Romuniji, v manjši meri tudi na Češkem in v Latviji. Na Poljskem je bila deprecijacija blizu 11-odstotnega okvirnega praga. Nasprotno je realni efektivni devizni tečaj apreciral v Bolgariji, Litvi in na Švedskem. Poleg tega je kumulativna triletna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki je pred krizo dosegala zelo visoke ravni v vseh pregledanih državah razen na Češkem, v letu 2011 ostala nad 12-odstotnim okvirnim pragom v Bolgariji in Romuniji. V Latviji so stroški dela na enoto proizvoda v zadnjih letih zelo padli. Kljub padanju cenovne konkurenčnosti v nekaterih državah so se deleži izvoznih trgov v letu 2011 povečali (po vrednosti glede na zadnjih pet let) v vseh pregledanih državah z izjemo Madžarske in Švedske, kjer so se zmanjšali – na Švedskem za 10,8% (kar je več od 6-odstotnega okvirnega praga). Večji deleži izvoznih trgov, ki so jih dosegle države srednje in vzhodne Evrope, so verjetno posledica procesa dohitevanja, ki se odraža v vse večji kakovosti blaga in storitev ter večji povezanosti z zunanjimi trgi.

Če pogledamo kazalnike možnih notranjih neravnovesij, se je pri gospodarskih subjektih v relativno dolgem obdobju kreditne rasti pred svetovno finančno in gospodarsko krizo nakopičil velik dolg. Velika zadolženost, zlasti zasebnega sektorja, predstavlja ključno šibko točko večine pregledanih držav. Zadolženost zasebnega sektorja je bila v letu 2010 nad okvirnim pragom 160% BDP v Bolgariji (kjer velik delež zadolženosti izhaja iz posojil med povezanimi podjetji) in na Švedskem. Tudi razmerje med javnim dolgom in BDP se je v več pregledanih državah po svetovni finančni in gospodarski krizi močno povečalo, čeprav z relativno nizke ravni. Visoka zadolženost, zlasti v povezavi z relativno velikim zunanjim dolgom, je šibka točka, zaradi katere se lahko gospodarstvo okuži s stresom finančnih trgov. Zadolženost lahko ovira vzdržno gospodarsko rast zaradi negativnega vpliva na financiranje bank ali finančne pritoke in zaradi potrebnega razdolževanja. Poleg tega posojila v tuji valuti, ki prevladujejo v več pregledanih državah, predstavljajo makroekonomsko in finančno tveganje, saj nezavarovane dolžnike izpostavljajo tečajnemu tveganju. Z valutnimi neskladji povezana tveganja so velika na Madžarskem, Poljskem in v Romuniji. Izpostavljena so jim zlasti gospodinjstva, na Madžarskem pa tudi lokalne oblasti. V Bolgariji, Latviji in Litvi, kjer imajo posojila v tujih valutah še večji delež v skupnem posojilnem portfelju bank, prevladujejo posojila v eurih, centralne banke v teh državah pa so odločno zavezane tesno vezanemu deviznemu tečaju do eura (Latvija) ali režimu valutnega odbora na podlagi eura (Bolgarija in Litva).

Gibanja na stanovanjskem trgu je treba skrbno spremljati na Švedskem, kjer so realne cene stanovanj v letu 2010 zelo hitro rasle, za 6,3% glede na prejšnje leto, kar je bilo rahlo nad 6-odstotnim okvirnim pragom. V ostalih pregledanih državah cene stanovanj v zadnjih letih padajo, v nekaterih primerih celo precej. V večini držav ostajajo gospodinjstva in banke ranljivi za nadaljnja prilagajanja/zmanjšanja cen stanovanj, še zlasti, ker so banke popustljive pri obravnavi posojil, ki so morda že postala slaba.

Na trgu dela je proces prilagajanja povzročil relativno visoko brezposelnost, ki je bila v letu 2010 (triletno povprečje) nad 10-odstotnim pragom v Latviji (17,1%), Litvi (15,6%) in na Madžarskem (10,7%). Brezposelnost je v zadnjih letih rasla kljub velikemu odlivu delovne sile iz nekaterih držav, zlasti iz Latvije in Litve. Rast brezposelnosti je spremljala še rast poklicnega in/ali geografskega neskladja med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela ter neugodni demografski trendi.

Predhodnih pokazateljev, ki temeljijo na mehanskem branju preglednice, ne gre tolmačiti kot dokončnega pokazatelja obstoja neravnovesij. Mehansko branje preglednice bi lahko na primer prikrilo obstoj neravnovesij in ranljivosti v novejšem obdobju, saj na tri- ali petletno povprečje močno vplivajo ostre prilagoditve po krizi, kar v prihodnje ne bi bilo vzdržno. Zaradi tega so bili že v samem poročilu o mehanizmu opozarjanja upoštevani dodatni dejavniki, med njimi gibanje kazalnikov v času, najnovejša gibanja in obeti, učinki dohitevanja ter dodaten niz kazalnikov, ki sta ga Svet EU in Evropski parlament označila kot zelo pomembnega. V poglobljenih pregledih, ki bodo sledili, je treba narediti podrobno analizo razmer v vsaki posamezni državi ter proučiti vse širši nabor spremenljivk, analitičnih orodij in kvalitativnih podatkov.

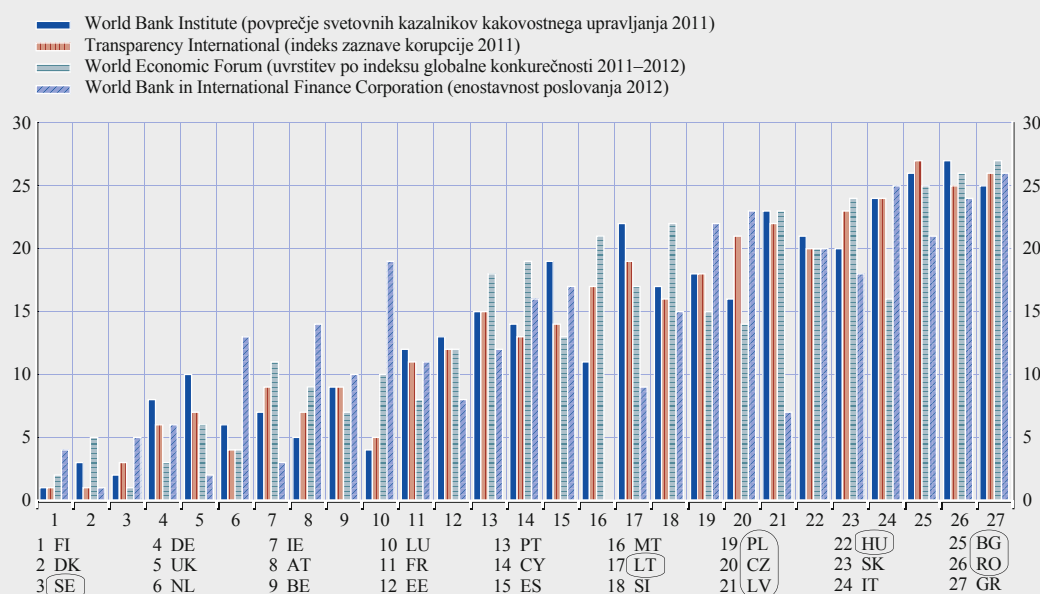
Močno institucionalno okolje, vključno s statističnim področjem, je še ena pomembna dopolnilna spremenljivka, ki jo je treba proučiti kot dodaten dejavnik, pomemben za trajnost ekonomske integracije in konvergence. Če bi nekatere pregledane države iz srednje in vzhodne Evrope odpravile togosti in dejavnike, ki zavirajo učinkovito rabo in alokacijo proizvodnih dejavnikov, bi to okrepilo njihov gospodarski potencial. Togosti in zaviralni dejavniki so odraz šibkega poslovnega okolja, relativno nizke kakovosti institucij, šibkega gospodarskega upravljanja in korupcije. Institucionalno okolje lahko z oviranjem gospodarske rasti spodkoplje tudi sposobnost države za servisiranje dolga in oteži gospodarsko prilagajanje. Nekatere raziskave so namreč pokazale, da je imela kakovost upravljanja pozitiven vpliv na odpornost gospodarstva med recesijo v letih 2008–2009.<sup>5</sup> Prav tako je bilo ugotovljeno, da so kazalniki upravljanja pomembna pojasnjevalna spremenljivka, ko gre za razlike v gospodarski rasti med regijami v EU.<sup>6</sup>

Graf 2 kaže uvrstitev 27 držav članic EU v naslednjih poročilih mednarodnih organizacij: svetovni kazalniki upravljanja (*Worldwide Governance Indicators*, World Bank Institute), indeks globalne konkurenčnosti (*Global Competitiveness Index*, World Economic Forum), indeks zaznave korupcije (*Corruption Perception Index*, Transparency International) in poročilo o enostavnosti poslovanja (*Ease of Doing Business Report*, International Finance Corporation in World Bank). Ti kazalniki dajejo zlasti kvalitativne informacije, nekateri pa bolj kot dejstva odražajo zaznavanja. Vseeno, gledano v celoti, povzemajo širok spekter zelo pomembnih informacij o kakovosti institucionalnega okolja. Zaradi popolnosti informacij so v grafu 3 predstavljena še povprečja teh uvrstitev v letu 2011 in v letu 2006 za vsako posamezno državo, izračunana v ECB.

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 Uvrstitev države v EU



Viri: World Bank Institute (svetovni kazalniki kakovostnega upravljanja 2011), World Economic Forum (indeks globalne konkurenčnosti, uvrstitev v obdobju 2011–2012), Transparency International (indeks zaznave korupcije 2011) ter World Bank in International Finance Corporation (enostavnost poslovanja 2012).

Opombe: V poročilu o enostavnosti poslovanja (Ease of Doing Business) Malta ni zajeta. Države so razvrščene od ena (najboljša v EU) do 27 (najslabša v EU) in razporejene glede na njihovo povprečno mesto v razvrstitvi.

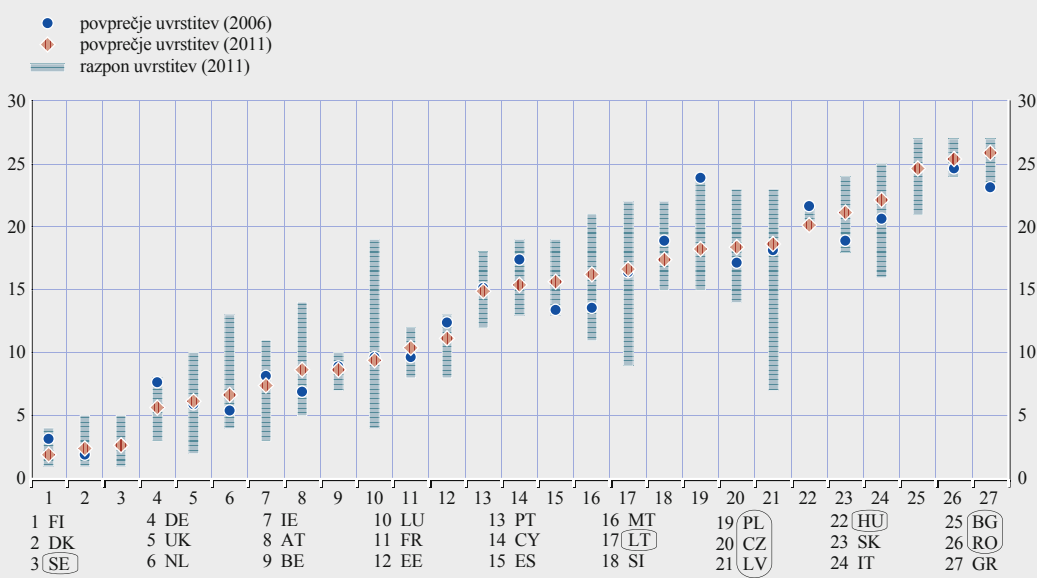
Opazimo lahko, da je v primerjavi z večino držav euroobmočja kakovost institucij in upravljanja v povprečju relativno šibka v vseh pregledanih državah (čeprav med njimi obstajajo velike razlike), z veliko izjemo Švedske, ki je tretja med državami članicami EU. Za Švedsko med pregledanimi državami najvišje povprečno mesto zaseda Litva, ki je bila leta 2011 17. med državami članicami EU. Skoraj na dnu lestvice, na 25. oziroma 26. mestu, sta Bolgarija in Romunija. Poleg tega v zadnjih petih letih (glej graf 3) ni opaziti splošnega institucionalnega napredka, vsaj relativno gledano ne (v primerjavi z gibanji v ostalih državah članicah). Glavna izjema je Poljska, ki je napredovala s 25. mesta v letu 2006 na 19. mesto v letu 2011.

Splošno sliko potrjuje tudi podrobnejši pregled institucionalnih kazalnikov (glej spodnji graf). Čeprav so države različno uvrščene, odvisno od vira, ki je bil uporabljen za merjenje kakovosti poslovnega in institucionalnega okolja, so na tem področju v večini pregledanih držav nedvomno možne bistvene izboljšave. V poročilu o enostavnosti poslovanja je poslovno okolje ocenjeno kot posebej pozitivno v Latviji in Litvi, ki sta bili v letu 2011 uvrščeni na 7. oziroma 9. mesto med državami članicami EU. Glede upravljanja sta bili ti uvrščeni nižje, na 23. oziroma 22. mesto v poročilu o svetovnih kazalnikih upravljanja, kar kaže na potrebo po močnejšem institucionalnem okolju.

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



**Graf 3 Razpon uvrstitev v državah EU**



Viri: World Bank Institute (svetovni kazalniki kakovostnega upravljanja 2011, 2006), World Economic Forum (indeks globalne konkurenčnosti, uvrstitev v obdobju 2011–2012 in 2007–2006), Transparency International (indeks zaznave korupcije 2011, 2006) ter World Bank in International Finance Corporation (enostavnost poslovanja 2012, 2007).  
 Opombe: V poročilu o enostavnosti poslovanja (Ease of Doing Business) Malta ni zajeta. Zgodnejše obdobje se v primeru Luksemburga nanaša na poročilo iz leta 2008, v primeru Cipra pa na poročilo iz leta 2009. Države so razvrščene od ena (najboljša v EU) do 27 (najslabša v EU) in razporejene glede na njihovo povprečno mesto v razvrstitvi leta 2011.

Tu so še institucionalni vidiki, povezani s kakovostjo statističnih podatkov, ki so prav tako nujni za podporo gladkemu konvergenčnemu procesu. Ti vidiki se med drugim nanašajo na pravno neodvisnost nacionalnih statističnih uradov, njihov upravni nadzor in proračunsko neodvisnost, pravni mandat za zbiranje podatkov in zakonske določbe o statistični zaupnosti, kar je podrobneje opisano v razdelku 5.9 (glej angleško izdajo poročila).

## 4 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH

### 4.1 BOLGARIJA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Bolgariji znašala 2,7%, kar je pod 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v Bolgariji precej volatilna in je na medletni ravni v obdobju zadnjih desetih letih znašala med 2,3% in 12,0%. Po padcu leta 2003 je inflacija leta 2008 znatno zrasla na 12,0%, nato pa leta 2009 ponovno padla na 2,5%. Nihanje inflacije je odražalo prilagoditve nadzorovanih cen in trošarin, gibanje cen primarnih surovin in druge ponudbene šoke ter vpliv domačega povpraševanja. Leta 2010 se je inflacija postopno zvišala na 3,0% in leta 2011 na 3,4%, kar je bilo predvsem posledica višjih cen primarnih surovin in povišanih trošarin na tobak. Gibanje inflacije v preteklih desetih letih je treba ocenjevati glede na močno gospodarsko rast, ki je trajala do leta 2008, kateri je nato leta 2009 sledilo strmo krčenje BDP, temu pa postopno okrevanje. Do leta 2008 so veliki kapitalski prilivi v Bolgarijo prispevali k močnemu porastu domačega povpraševanja, še posebej investicij, kar je povzročilo pregrevanje gospodarstva. Posledično je svetovna kriza leta 2008 sprožila prilagoditve, ki sta jih spodbujala tudi zmanjšanje uvoza in upočasnitev kapitalskih prilivov. Rast sredstev za zaposlene se je s 16,3% leta 2008 upočasnila, vendar je leta 2010 vseeno ostala na ravni 11,2%, in to kljub zamrznitvi plač v javnem sektorju istega leta, leta 2011 pa je znašala 7,3%, kar med drugim odraža vpliv, ki ga imajo učinki strukture trga dela. Če si pogledamo novejša gibanja, se je medletna inflacija večinoma zmanjševala, potem ko je marca 2011 dosegla najvišjo 4,6-odstotno vrednost, marca 2012 pa je znašala 1,7%. Upad inflacije je spremljalo znižanje cen hrane in energentov, hkrati pa je odražalo tudi bazni učinek povečanja trošarin na tobak iz začetka leta 2010.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij za obdobje 2012–2013 predvidevajo zvišanje, saj naj bi inflacija leta 2012 znašala med 2,1% in 3,1%, leta 2013 pa med 2,3% in 3,3%. Glavno tveganje za porast inflacije predstavljajo višje cene primarnih surovin od pričakovanih, vendar bi morali pozorno spremljati tudi morebiten vpliv, ki ga ima nedavna rast plač na inflacijo. Po drugi strani pa lahko izvor tveganja za nižjo inflacijo v bližnji prihodnosti in srednjeročnem obdobju iščemo v šibkejšem zunanjem okolju, težavnejših pogojih zunanjega financiranja ter bilančnem prilagajanju v zasebnem sektorju. Gledano dolgoročneje pa lahko pričakujemo, da bo stalno ohranjanje nizkih stopenj inflacije v Bolgariji v srednjeročnem obdobju velik izziv, saj je manevrskih prostor denarne politike zaradi obstoječega valutnega odbora omejen. Glede na to, da sta BDP na prebivalca in raven cen v Bolgariji še vedno precej nižja kot v euroobmočju, bo na inflacijo v srednjeročnem obdobju verjetno vplival proces dohitevanja. Vendar pa je težko oceniti točno razsežnost vpliva, ki ga bo imelo gospodarsko dohitevanje na inflacijo. Ko bo gospodarsko okrevanje dobilo zagon, se bo v okviru režima fiksne devizne tečaja osnovni trend apreciacije realnega tečaja najverjetneje odrazil v višji inflaciji. Glede na režim valutnega odbora in omejene alternativne instrumente proticiklične politike bo morda težko preprečiti ponoven nastanek makroekonomskih neravnovesij, vključno z visokimi stopnjami inflacije.

Povzamemo lahko, da je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije v Bolgariji trenutno sicer pod referenčno vrednostjo, vendar je trajnost konvergence na področju inflacije vprašljiva.

Bolgarija je trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 2,1% BDP, kar je pod referenčno vrednostjo 3%. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 16,3%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo delež primanjkljaja v letu 2012 zmanjšal na

1,9%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 17,6%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je bil delež proračunskega primanjkljaja v letu 2011 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Bolgarija mora ohraniti proračunski primanjkljaj pod referenčno vrednostjo 3%, in sicer na vzdržen način ter v skladu z zahtevami iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

Bolgarski lev v dveletnem referenčnem obdobju ni sodeloval v ERM II, ampak je bil vezan na euro v okviru režima valutnega odbora, ki je bil sprejet julija 1997. Bolgarska valuta ni odstopala od tečaja na ravni 1,95583 leva za euro. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR so sčasoma upadle z visokih ravni, zabeleženih v trimesečnem obdobju do junija 2010 (3,5 odstotne točke), vendar so vseskozi referenčnega obdobja ostale na visokih ravneh in v trimesečnem obdobju do marca 2012 znašale 2,1 odstotne točke. Gledano dolgoročneje sta marca 2012 realni efektivni tečaj ter realni dvostranski tečaj bolgarskega leva do eura znašala več kot odgovarjajoče desetletno povprečje. Primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa v plačilni bilanci Bolgarije se je vztrajno povečeval z 2,4% BDP, kolikor je znašal leta 2002, na izjemno visoko 20-odstotno raven v letih 2007 in 2008. Po strmем upadu domačega povpraševanja, zaradi česar se je zmanjšal uvoz, se je primanjkljaj znatno zmanjšal, saldo skupnega tekočega in kapitalskega računa pa je bil leta 2010 spet uravnotežen in leta 2011 v presežku. Sprememba v saldu tekočega računa je v prvi vrsti odražala znatno znižanje blagovnega primanjkljaja, in sicer predvsem zaradi izvozno usmerjenega okrevanja in umirjenega domačega povpraševanja, ki je sledilo strmemu krčenju gospodarske aktivnosti, ter tudi zaradi zmanjšanja primanjkljaja na računu dohodkov. Neto stanje mednarodnih naložb Bolgarije je strmo upadlo, in sicer z -25,3% BDP leta 2002 na -101,8% leta 2009, vendar se je nato leta 2010 izboljšalo na -94,7% in leta 2011 na 85,3%. Dejstvo, da so neto obveznosti države do tujine, ki izhajajo predvsem iz velikih neposrednih tujih naložb, še vedno zelo visoke, kaže na pomen javnofinančne in strukturne politike pri podpiranju zunanje vzdržnosti.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale 5,3%, kar pomeni, da so bile pod 5,8-odstotno referenčno vrednostjo za kriterij dolgoročnih obrestnih mer. V zadnjih letih so se dolgoročne obrestne mere v Bolgariji zniževale in se na koncu referenčnega obdobja zmanjšale na 5,1%. Kljub temu so dolgoročne obrestne mere še vedno malenkost nad ravnimi pred krizo. Razlika med njimi in donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju so se tekom omenjenega obdobja znatno zmanjšale, saj so se v istem obdobju povprečne dolgoročne obrestne mere v euroobmočju povečale. Razlika glede na povprečje euroobmočja je ob koncu referenčnega obdobja znašala zgolj 1,0 odstotne točke (oziroma 2,5 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Bolgariji, je med drugim potrebno izvajanje ekonomskih politik, ki naj zagotovijo splošno makroekonomsko stabilnost, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Ker je zaradi trenutnega valutnega odbora manevrski prostor denarne politike omejen, je nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in se izognilo ponovnemu nastanku makroekonomskih neravnovesij. Bolgarske oblasti bi med drugimi morale vztrajati pri fiskalni konsolidaciji, ki temelji na zniževanju javnofinančnih odhodkov in reformah davčnega upravljanja. Bolgarija se mora poleg tega lotiti velikega števila izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

## 4.2 ČEŠKA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Češkem znašala 2,7%, kar je pod 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Češkem do leta 2003 na splošno sledila trendu zniževanja, nato je do konca leta 2007 večinoma nihala na ravni med 1,6% in 3%, zatem pa se je začela zopet povečevati. Po rekordni vrednosti leta 2008 se je inflacija leta 2009 opazno znižala, nato pa je postopno spet rasla in leta 2011 znašala 2,1%.

Gibanje inflacije je treba obravnavati glede na ciklične faze, ki jih je gospodarstvo doživelo v preteklem desetletju. Po daljšem obdobju močne rasti BDP se je gospodarstvo leta 2008 izrazito upočasnilo in leta 2009 zaradi svetovne finančne in gospodarske krize prešlo v recesijo. Od takrat je gospodarstvo na precej umirjeni poti okrevanja, rast pa poganja predvsem izvoz. V večjem delu preteklega desetletja je rast sredstev za zaposlene presegala rast produktivnosti dela. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se je v obdobju 2002–2005 znatno upočasnila, nato pa se je zahvaljujoč zaostrenim razmeram na trgu dela dvignila. Vendar pa se je rast stroškov dela na enoto proizvoda zaradi svetovne krize leta 2009 upočasnila in leta 2010 postala negativna, predvsem zaradi naraščajoče brezposelnosti. Zmanjševanje uvoznih cen v večjem delu obravnavanega obdobja je bilo večinoma stranski učinek apreciacije efektivnega tečaja. Potem ko se je inflacija večino leta 2011 gibala okrog 2%, novejša gibanja kažejo, da se je inflacija v zadnjem četrtletju 2011 začela zviševati in marca 2012 znašala 4,2%, kar gre pripisati predvsem cenam hrane, goriv in energentov ter razmeroma visokemu porastu nadzorovanih cen. Glavni dejavnik, ki je spodbujal rast cen hrane in nadzorovanih cen, je bilo zvišanje DDV, ki je začelo veljati januarja 2012. Začasno šibkejši nominalni efektivni devizni tečaj je prav tako pripomogel k nedavni rasti inflacije, medtem ko je ta učinek odtehtalo šibko domače povpraševanje. Istočasno se je razmeroma postopno izboljševanje razmer na trgu dela kazalo v relativno zmerni rasti sredstev za zaposlene, stroški dela pa so rasli po nizki, čeprav vse višji stopnji.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij za obdobje 2012–2013 predvidevajo znižanje inflacije s trenutno visokih ravni, saj naj bi v letu 2012 inflacija znašala med 3,1% in 3,5%, v letu 2013 pa med 1,9% in 2,2%. Tveganja za porast inflacije so povezana z zvišanjem cen primarnih surovin, ki bi bilo večje od pričakovanega, še posebej svetovnih cen nafte in hrane. Nasprotno pa izvor tveganja nižje inflacije predstavljata manjši porast nadzorovanih cen od pričakovanega, in sicer zaradi gibanja svetovnih cen zemeljskega plina, in nadaljnja oslabilitev domačega povpraševanja. Gledano dolgoročneje bo proces dohitevanja v prihodnjih letih verjetno še naprej vplival na inflacijo oziroma nominalni tečaj, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Češkem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv gospodarskega dohitevanja težko oceniti.

Češka je trenutno predmet odločbe Sveta o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 3,1% BDP, kar je nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 41,2%, kar je pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo delež primanjkljaja v letu 2012 zmanjšal na 2,9%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 43,9%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je bil delež proračunskega primanjkljaja v letu 2011 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Češka mora vzdržno znižati proračunski primanjkljaj pod 3-odstotno referenčno vrednost leta 2013 in kasneje, v skladu s postopkom v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

V dvehletnem referenčnem obdobju češka krona ni sodelovala v ERM II, pač pa je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja. Leta 2010 je krona postopoma apreciiirala in se tekom leta 2011 stabilizirala, nato pa je proti koncu leta ponovno nekoliko depreciiirala. Tečaj češke krone do eura je večinoma izkazoval razmeroma visoko stopnjo volatilnosti, pri čemer so bile razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR leta 2010 majhne, nato pa so v drugi polovici leta 2011 postale negativne ter znašale 0,2 odstotne točke v trimesečnem obdobju do marca 2012. Gledano dolgoročneje sta marca 2012 realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj češke krone v primerjavi z eurom znašala malenkost več kot odgovarjajoče desetletno povprečje. Češka je med leti 2002 in 2007 zabeležila večinoma visok primanjkljaj v skupnem saldu tekočega in kapitalnega računa plačilne bilance, nato pa se je v letih 2008 in 2009 znižal, zahvaljujoč močnemu upadu domačega povpraševanja, ki je povzročil šibkejši uvoz. Po gospodarskem okrevanju se je primanjkljaj v skupnem saldu tekočega in kapitalnega računa plačilne bilance leta 2010 zvišal na 3,0% BDP, leta 2011 pa na 2,5%, zahvaljujoč zmanjšanju blagovnega presežka ter vse večjim izdatkom na računu dohodkov iz naslova obveznosti do tujine. Neto stanje mednarodnih naložb države se je precej poslabšalo, in sicer z -15,5% BDP v letu 2002 na -48,5% leta 2010 in -49,7% leta 2011.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale 3,5%, tako da so bile precej pod referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer, ki znaša 5,8%. Dolgoročne obrestne mere na Češkem so v preteklih letih zmerno, čeprav neenakomerno upadale, odkar so junija 2009 dosegle najvišjo vrednost (5,5%), pri čemer je bila donosnost državnih obveznic deloma volatilna podobno kot pri drugih državah v okviru dolžniške krize v euroobmočju. Dolgoročne obrestne mere so ob koncu referenčnega obdobja znašale 3,5%. Trend vztrajnega zniževanja čeških dolgoročnih obrestnih mer v zadnjih letih ter porast dolgoročnih obrestnih mer v euroobmočju v istem obdobju kaže, da so se razlike med dolgoročnimi obrestnimi merami sprva zmanjšale in sčasoma postale negativne, pri čemer so bile ob koncu referenčnega obdobja češke obrestne mere -0,5 odstotne točke nižje v primerjavi s povprečjem euroobmočja (in 1,0 odstotne točke višje glede na donosnost obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Češkem, je med drugim treba ohranjati denarno politiko, usmerjeno k stabilnosti cen, izboljšati domači javnofinančni okvir ter izvajati celovito in verodostojno javnofinančno konsolidacijo. Slednje terja izvajanje nadaljnjih ukrepov poleg tega, kar je že potrjeno v proračunu za leto 2012, ter nadaljevanje preudarne odhodkovne politike v srednjeročnem obdobju. Češka se mora poleg tega lotiti tudi cele vrste izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

### 4.3 LATVIJA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Latviji znašala 4,1%, kar je precej nad 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija cen življenjskih potrebščin v Latviji zelo volatilna, saj se je letno povprečje v zadnjih desetih letih gibalo med -1,2% in 15,3%. V prvi polovici preteklega desetletja se je inflacija s splošno nizkih ravni postopno krepila in je nekaj let nihala v razponu med 6% in 7%, nato pa se je v letih 2007 in 2008 še pospešila. Zlasti v letih gospodarskega razcveta v drugi polovici desetletja so se v latvijskem gospodarstvu kazali vse očitnejši znaki resnega pregrevanja gospodarstva in vse večjih makroekonomskih neravnovesij. Ker se je izkazalo, da takšna makroekonomska gibanja niso vzdržna, je latvijsko gospodarstvo na začetku leta 2008 zašlo v globoko krizo. Potem ko je povprečna medletna stopnja inflacije, merjena s HICP, leta 2008 dosegla višek na ravni 15,3%, se je nato strmo zmanjšala. Cene življenjskih potrebščin in stroški dela na enoto proizvoda so nekaj časa upadali, kar je pripomoglo k povečanju konkurenčnosti države. Takšno prilagajanje pa se je tekom leta 2010 ustavilo. Če pogledamo novejša gibanja, se je medletna stopnja inflacije, merjena s HICP, marca 2012 umirila na 3,2%, potem ko se je v prvi polovici leta 2011 okrepila zaradi rasti svetovnih cen hrane in energentov ter višjih posrednih davkov. Inflacijski pritiski so se v drugi polovici leta 2011 spet umirili, saj so se svetovne cene primarnih surovin stabilizirale, pritiski s strani povpraševanja pa so ostali šibki.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij za obdobje 2012–2013 predvidevajo zmanjšanje, saj naj bi inflacija leta 2012 znašala med 2,5% in 2,6%, leta 2013 pa med 2,1% in 2,5%. Tveganje navzgor usmerjenih pritiskov na inflacijo obstajajo in izhajajo zlasti iz višjih cen primarnih surovin in večje rasti stroškov plač, medtem ko obenem nižja gospodarska rast od pričakovane predstavlja navzdol usmerjeno tveganje. Gledano dolgoročneje pa lahko pričakujemo, da bo stalno ohranjanje nizkih stopenj inflacije v Latviji v srednjeročnem obdobju velik izziv, saj je manevrski prostor denarne politike zaradi režima fiksnega deviznega tečaja omejen. Glede na to, da je BDP na prebivalca v Latviji še vedno precej nižji kot v euroobmočju, raven cen pa je še vedno približno 30% nižja kot v euroobmočju, bo na inflacijo v srednjeročnem obdobju verjetno vplival proces dohitevanja. Vendar pa je težko oceniti točno razsežnost vpliva, ki ga bo imelo gospodarsko dohitevanje na inflacijo. Ko se bo rast kreditiranja obnovila, se bo v okviru režima fiksne devizne tečaja osnovni trend apreciacije realnega tečaja verjetno odrazil v višji inflaciji.

Latvija je trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 3,5% BDP, kar je nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 42,6%, kar je pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo delež primanjkljaja v letu 2012 zmanjšal na 2,1%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 43,5%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je bil delež proračunskega primanjkljaja v letu 2011 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Latvija mora zagotoviti vzdržno zmanjšanje proračunskega primanjkljaja pod 3-odstotno referenčno vrednost v letu 2012 in kasneje skladno z zahtevami iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ter v celoti izvesti reforme, ko so bile prej dogovorjene v okviru programa finančne pomoči EU-MDS.

Latvijski lats sodeluje v ERM II od 2. maja 2005. V zadnjih dveh letih je lats ostal blizu centralnega tečaja. Najvišje odstopanje deviznega tečaja od centralnega tečaja ERM II navzgor je v referenčnem obdobju znašalo 0,9%, najvišje odstopanje navzdol pa 1,0%. Med koncem leta 2008 in januarjem

2012 se je pod vodstvom EU in MDS izvajal aranžma mednarodne finančne pomoči v višini 7,5 milijarde EUR, ki je najbrž prav tako prispeval k zmanjšanju tečajnih pritiskov. Kar zadeva obravnavano obdobje, je Latvija prejela izplačilo v letu 2010, vendar v letu 2011 ni izkoristila preostalih virov v višini 3,0 milijarde EUR. Nihanje deviznega tečaja latvijskega latsa do eura, merjeno z letnim standardnim odklonom dnevni odstotnih sprememb, je bilo leta 2010 na zelo nizkih ravneh, nato pa se je rahlo povečalo, čeprav je v preostalem referenčnem obdobju ostalo na razmeroma nizkih ravneh. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR se je v drugi polovici leta 2010 zmanjšala z razmeroma visokih ravni. Počasem zdrsu v negativno območje sredi leta 2011 je bila razlika v kratkoročnih obrestnih merah v trimesečnem obdobju do marca 2012 na nizki ravni (0,4 odstotne točke). Gledano dolgoročneje sta bila marca 2012 realni efektivni tečaj ter realni dvostranski tečaj latvijskega latsa v primerjavi z eurom nad odgovarjajočim desetletnim povprečjem. Latvija je zabeležila znatno povečanje primanjkljaja na skupnem tekočem in kapitalskem računu plačilne bilance, ki se je potrojil z visokih 6,5% BDP v letu 2002 na zelo velik primanjkljaj, ki je v letih 2006 in 2007 znašal več kot 20% BDP. Po strmem upadu domačega povpraševanja, zaradi česar se je zmanjšal uvoz, ter po izboljšanju konkurenčnosti in močnem okrevanju izvoza se je primanjkljaj znatno zmanjšal, saldo skupnega tekočega in kapitalskega računa pa se je leta 2009 prevesil v zelo velik presežek (11,1% BDP). Ta drastična sprememba odraža znatno zmanjšanje blagovnega primanjkljaja in v manjši meri povečanje presežka na računu storitev in transferjev ter začasno izboljšanje salda dohodkov. Toda presežek se je nato zmanjšal na 4,9% v letu 2010 in 0,9% v letu 2011, kar je bilo posledica odboja domačega povpraševanja, zlasti investicij, pri čemer je visoka rast uvoza preseгла rast izvoza. Obenem se je neto stanje mednarodnih naložb znatno poslabšalo, in sicer z -41,3% BDP leta 2002 na -82,7% leta 2009, vendar se je nato stabiliziralo na ravni -80,2% leta 2010 in -72,5% leta 2011. Dejstvo, da so neto obveznosti države do tujine še vedno zelo visoke, kaže na pomen javnofinančne in strukturne politike pri podpiranju zunanje vzdržnosti.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale 5,8%, torej so bile na ravni 5,8-odstotne referenčne vrednosti za konvergenčni kriterij obrestnih mer. V prvem delu referenčnega obdobja so se dolgoročne obrestne mere znižale, vse boljše tržne razmere pa so se pokazale tudi v ponovnem dostopu Latvije do dolgoročnih domačih in mednarodnih trgov. Proti koncu leta 2011 so se dolgoročne obrestne mere začasno nekoliko zvišale, predvsem zaradi dogajanj v domačem bančnem sistemu ter napetosti na mednarodnih trgih. Ob koncu referenčnega obdobja so dolgoročne obrestne mere znašale 5,2%, kar je 1,1 odstotne točke nad povprečjem euroobmočja (ter 2,6 odstotne točke nad donosnostjo obveznic z boniteto AAA v euroobmočju).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco v Latviji, je potrebno izvajanje ekonomskih politik, ki so usmerjene v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Ker je zaradi sedanjega vezanega tečaja manevrski prostor denarne politike omejen, je nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in se izognilo ponovnemu nastanku makroekonomskih neravnovesij. Za Latvijo je tako nujno, da nadalje okrepi svoj javnofinančni položaj, kar bo podpiralo kredibilnost vezanega deviznega tečaja. Za to bo med drugim treba izvesti ukrepe, predlagane v proračunu za leto 2012, ter srednjeročno še naprej voditi preudarno odhodkovno politiko. Latvija se mora poleg tega lotiti velikega števila izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

#### 4.4 LITVA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Litvi znašala 4,2%, kar je precej nad 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija v Litvi volatilna, saj se je letno povprečje v zadnjih desetih letih gibalo med -1,1% in 11,1%. Potem ko je bila v letu 2003 negativna, je sredi minulega desetletja začela naraščati. V naslednjih letih se je inflacija vse hitreje povečevala in najvišjo točko dosegla v letu 2008 (11,1%), nato pa se je strmo znižala. Trend naraščanja inflacije v večini minulega desetletja so sprva povzročili predvsem višji posredni davki, pojemajoči vpliv pretekle apreciacije litasa na uvozne cene ter višje cene primarnih surovin. Do nadaljnega zvišanja inflacije v drugi polovici desetletja je prišlo zaradi kombinacije dejavnikov, med katerimi so bili višje cene energentov in hrane ter vse bolj zaostrene razmere na trgu dela in zelo visoka rast povpraševanja, kar je kazalo na pregrevanje gospodarstva in vse večja makroekonomska neravnovesja. Ko je postalo očitno, da so takšna makroekonomska gibanja nevzdržna, se je litovsko gospodarstvo leta 2009 močno skrčilo, nato pa v naslednjih letih ponovno okrevalo. Kar se tiče novejših gibanj, se je medletna inflacija, merjena s HICP, v drugi polovici leta 2011 postopno umirjala in marca 2012 znašala 3,7%, potem ko je zaradi rasti svetovnih cen hrane in energentov maja 2011 dosegla najvišjo točko na ravni 5,0%. Medtem ko prejšnji vpliv cen hrane na inflacijo postopno izginja, k rasti inflacije prispeva povečanje nadzorovanih cen energentov, ker se višje cene energentov postopno prenašajo na gospodinjstva.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij za obdobje 2012–2013 predvidevajo zmanjšanje, saj naj bi inflacija leta 2012 znašala med 2,7% in 3,1%, leta 2013 pa med 2,5% in 2,9%. Tveganja so na strani naraščanja inflacije in so povezana predvsem z višjo rastjo svetovnih cen primarnih surovin od pričakovane ter z močnejšo rastjo plač, še posebej če se bo rast produktivnosti dela izkazala za šibkejšo od trenutno pričakovane, kar bo povzročilo pritiske na rast stroškov dela na enoto proizvoda. Gledano dolgoročneje pa lahko pričakujemo, da bo stalno ohranjanje nizkih stopenj inflacije v Litvi v srednjeročnem obdobju velik izziv, saj je manevrski prostor denarne politike zaradi obstoječega valutnega odbora omejen. Na inflacijo bo v prihodnjih letih verjetno vplival proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Litvi še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je težko oceniti točno razsežnost vpliva, ki ga bo imelo gospodarsko dohitevanje na inflacijo. Ko se bo rast kreditiranja obnovila, se bo v okviru režima fiksne devizne tečaja osnovni trend apreciacije realnega tečaja verjetno odrazil v višji inflaciji.

Litva je trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 5,5% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje javnega dolga do BDP je znašalo 38,5%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo stopnja primanjkljaja v letu 2012 zmanjšala na 3,2%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 40,4%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je delež primanjkljaja v letu 2011 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP. Litva mora v skladu z zavezami iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem svoj proračunski primanjkljaj v letu 2012 spraviti pod 3-odstotno referenčno vrednost in zatem izvajati zdravo javnofinančno politiko.

Litovski litas sodeluje v ERM II od 28. junija 2004. V dveletnem referenčnem obdobju je bil litas stabilen na ravni osrednjega tečaja 3,45280 litasa za euro. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR se je zaradi izboljševanja obetov v litovskem gospodarstvu



postopno zmanjševala, kar se je pokazalo tudi v zvišanju bonitetne ocene za litovske državne vrednostne papirje. Tako je razlika med obrestnimi merami s skromnih 0,9 odstotne točke v trimesečnem obdobju do junija 2010 upadla na zelo nizko raven v letu 2011 in v trimesečnem obdobju do marca 2012 znašala 0,4 odstotne točke. Gledano dolgoročneje sta bila marca 2012 realni efektivni tečaj ter realni dvostranski tečaj litasa do eura nekoliko nad, vendar blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance se je vztrajno povečeval, in sicer s 4,7% BDP leta 2002 na izjemno visoko raven v letih 2007 in 2008 (nad 10% BDP). Po strmem upadu domačega povpraševanja, zaradi česar se je zmanjšal uvoz, se je primanjkljaj znatno zmanjšal, saldo skupnega tekočega in kapitalskega računa pa se je leta 2009 prevesil v zelo velik presežek (7,8% BDP), ki se je nato leta 2010 nekoliko zmanjšal na 4,2% in v letu 2011 na 0,9%. Glavni vzroki za takšno nenadno prilagoditev so bili strmo zmanjšanje blagovnega primanjkljaja, izboljšanje salda dohodkov, kjer je bil začasno zabeležen manjši presežek, pa tudi povečanje storitvenega presežka. Do kasnejšega zmanjšanja presežka na skupnem tekočem in kapitalskem računu v zadnjih dveh letih je prišlo predvsem zaradi okrevanja domačega povpraševanja. Neto stanje mednarodnih naložb se je poslabšalo z -32,6% BDP v letu 2002 na -58,6% v letu 2009, vendar se je zatem postopno izboljšalo, tako da je v letu 2010 znašalo -55,9% BDP, v letu 2011 pa -52,2%.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale 5,2%, torej so bile pod 5,8-odstotno referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Mednarodna finančna kriza je močno prizadela kapitalske trge v Litvi, dolgoročne obrestne mere pa so se močno povečale in v letu 2009, ko na sekundarnem trgu ni bilo trgovanja, dosegle plato na ravni 14,5%. V letih 2010 in 2011 se je trgovanje v omejenem obsegu obnovilo, prav tako tudi primarna emisija, tako da so dolgoročne obrestne mere v nekoliko stabilnejših gospodarskih razmerah padle na okrog 5% in ob koncu referenčnega obdobja znašale 5,3%. Od leta 2010 naprej se je razlika v obrestnih merah glede na povprečje euroobmočja zmanjševala in ob koncu referenčnega obdobja znašala 1,2 odstotne točke (oziroma 2,8 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki omogoča trajnostno konvergenco, mora Litva izvajati ekonomske politike, ki so usmerjene v zagotavljanje splošne makroekonomske stabilnosti, vključno z vzdržno stabilnostjo cen. Ker je zaradi trenutnega valutnega odbora manevrski prostor denarne politike omejen, je nujno, da druge politike zagotovijo gospodarstvu vse potrebno za to, da bo lahko obvladalo specifične šoke v državi in se izognilo ponovnemu nastanku makroekonomskih neravnovesij. Ključno je predvsem to, da Litva še naprej izvaja svojo celovito strategijo konsolidacije javnih financ s podarkom na odhodkovni strani, kar bo podprlo tudi verodostojnost vezave deviznega tečaja. Poleg tega se mora Litva lotiti tudi večjega števila izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

#### 4.5 MADŽARSKA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Madžarskem znašala 4,3%, kar je precej nad 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin v zadnjih desetih letih na Madžarskem nihala med 3,5% in 7,9%. Volatilno dolgoročno dinamiko inflacije v tem obdobju so povzročale predvsem pogoste spremembe stopenj posrednih davkov in nadzorovanih cen. Rast stroškov dela na enoto proizvoda je bila na začetku prvega desetletja 21. stoletja zelo velika, predvsem zaradi močne rasti sredstev za zaposlene, in je v zgodnjih fazah gospodarske upočasnitve tekom javnofinančnih prilagoditev na Madžarskem le počasi upadala. V kasnejših letih so se prilagoditve na trgu dela pospešile, tako da so se skupni stroški dela na enoto proizvoda močno umirili. Vseeno je rast sredstev za zaposlene leta 2011 spet prehitela rast produktivnosti, zato se je povečala tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda. Kar se tiče novejših gibanj, so se v letu 2011 pojavili inflacijski pritiski, čeprav je domače povpraševanje še vedno zelo šibko. Te pritiske so povzročili predvsem učinki cen primarnih surovin in deprecijacije deviznega tečaja v drugi polovici leta 2011, skupaj s celoletnim inflacijskim učinkom posebnih davkov, ki so bili leta 2010 uvedeni v različnih sektorjih (npr. v energetske sektorju, trgovini na drobno in telekomunikacijskem sektorju), ter dvig posrednih davkov na začetku leta 2012.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij predvidevajo pospešitev inflacije na raven med 4,9% in 5,5% v letu 2012, nato pa naj bi se leta 2013 umirila na raven med 2,9% in 3,9%. Kar se tiče tveganj glede inflacijskih obetov, lahko k višji inflaciji prispevajo večja rast cen primarnih surovin od pričakovane, medtem ko lahko nedavni cenovni šoki vplivajo na inflacijska pričakovanja. Med navzdol usmerjenimi tveganji se lahko domače povpraševanje okrepi počasneje, kot je pričakovano (npr. v primeru hitrejšega razdolževanja bančnega sektorja od pričakovanega). Gledano dolgoročneje bo v prihodnjih letih na inflacijo in/ali nominalni devizni tečaj verjetno vplival proces gospodarskega dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Madžarskem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je vpliv dohitevanja na inflacijo je težko kvantificirati.

Madžarska je trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval začasni presežek v višini 4,3% BDP. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 80,6%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 60%. Izboljšanje javnofinančnega položaja je bilo posledica enkratnih in začasnih ukrepov na strani prihodkov (v višini približno 10% BDP), kar je bilo povezano predvsem s prenosom pokojninskih sredstev iz zasebne pokojninske sheme v državni steber, zato to ni temeljilo na strukturnih in vzdržnih popravkih. Zaradi tega je Svet EU 13. marca 2012 sprejel sklep, da se začasno ustavi del obveznosti Kohezijskega sklada EU do Madžarske v letu 2013, ter peto revidirano priporočilo, s katerim je od madžarskih oblasti zahteval, naj čezmerni primanjkljaj odpravijo do leta 2012. Ob tem je bilo Madžarski priporočeno, da sprejme potrebne ukrepe, vključno z dodatno javnofinančno konsolidacijo, da bi leta 2012 dosegla svoj ciljni primanjkljaj (2,5% BDP) in zagotovila, da bo primanjkljaj leta 2013 ostal precej pod 3% BDP, tudi po preteku enkratnih ukrepov. Po napovedih Evropske komisije bo proračunski primanjkljaj v letu 2012 dosegel ciljno 2,8-odstotno raven, stopnja javnega dolga pa naj bi se zmanjšala na 78,5%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež primanjkljaja v letu 2012 predvidoma ne bo presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Madžarska mora v skladu z zahtevami iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem vzdržno znižati svoj proračunski primanjkljaj pod referenčno vrednost 3% in zagotoviti jasen trend zniževanja javnega dolga.

V dveletnem referenčnem obdobju madžarski forint ni sodeloval v ERM II. V obdobju od sredine leta 2010 do julija 2011 je forint postopno naraščal, potem je do konca leta 2011 precej oslabil in nato nekaj izgub do eura nadoknadil. K zmanjšanju tečajnih pritiskov je verjetno prispeval tudi program mednarodne finančne pomoči EU-MDS, ki je potekal od novembra 2008 do konca leta 2010. Po drugi strani je k depreciaciji forinta konec leta 2011 prispevala tudi prekinitve pogajanj med madžarskimi oblastmi ter EU in MDS o morebitnem novem finančnem svežnju konec leta 2011, pri čemer so se nadaljnji pogovori zavlačevali, kar je od tedaj verjetno še okrepilo volatilito forinta.

Devizni tečaj forinta do eura je bil v obravnavanem obdobju zelo volatilen, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR pa so ostale na visoki ravni. Gledano dolgoročneje sta bila marca 2012 realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj forinta do eura blizu desetletnega povprečja. Na tekočem in kapitalnem računu Madžarske je v zadnjih letih prišlo do velikih sprememb. Po velikem povprečnem primanjkljaju v višini 7,1% BDP med leti 2002 in 2008 se je skupni tekoči in kapitalni račun plačilne bilance v letu 2009 prevesil v presežek v višini 1,0%, ki se je zatem v letu 2011 postopno povečal na 3,6%, k čemur sta največ prispevala močna rast izvoza in vztrajno šibko domače povpraševanje. Neto stanje mednarodnih naložb se je strmo poslabšalo z -65,2% BDP v letu 2002 na -117,9% v letu 2009, vendar se je nato leta 2010 izboljšalo na -112,7% in v letu 2011 še na -105,2%. Dejstvo, da so neto obveznosti države do tujine še vedno zelo visoke, kaže na pomen javnofinančne in strukturne politike pri podpiranju zunanje vzdržnosti.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale 8,0%, tako da so bile precej nad 5,8-odstotno referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. V celotnem referenčnem obdobju so se negotovosti glede javnofinančnih razmer v državi ter vladnih politik, ki so spodkopale zaupanje vlagateljev, odrazile v znižanju bonitetne ocene države, vse manjšem povpraševanju vlagateljev po madžarskih državnih obveznicah, zniževanju deviznega tečaja ter v vztrajnem naraščanju dolgoročnih obrestnih mer. Ob koncu leta 2011 je Madžarska zaprosila za morebitno nadaljnjo finančno pomoč EU/MDS. Ob koncu leta 2011 in v začetku leta 2012 so se dolgoročne obrestne mere precej zvišale. Kasneje so se znižale in ob koncu referenčnega obdobja znašale 8,7%, razlika v primerjavi s povprečnimi obrestnimi merami euroobmočja pa je znašala 4,7 odstotne točke (6,2 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic euroobmočja z bonitetno oceno AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Madžarskem, je med drugim potrebna stabilnostno usmerjena denarna politika ter stabilno institucionalno okolje, ki ohranja zaupanje tržnih udeležencev v popolno neodvisnost centralne banke. Poleg tega je po dveh letih popuščanja javnofinančne politike v srednjeročnem obdobju sicer predvidena strukturna javnofinančna konsolidacija, vendar je treba že vnaprej oblikovati dodatne ukrepe, posebej od leta 2013 naprej, ter v celoti izvesti strukturne reforme, ki so bile sprejete v letu 2011. Madžarska se mora lotiti tudi večjega števila izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

#### 4.6 POLJSKA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Poljskem znašala 4,0%, kar je precej nad 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je medletna inflacija cen življenjskih potrebščin na Poljskem v zadnjih desetih letih nihala med 0,7% in 4,2% predvsem zaradi zunanjih cenovnih šokov in sprememb deviznega tečaja. Gledano bolj podrobno, je medletna inflacija, merjena s HICP, od začetka leta 2000, ko je bila dvomestna, sledila trendu strmega zniževanja in leta 2003 dosegla nizke ravni. Leta 2004 se je po povečanju nadzorovanih cen in posrednih davkov ter zaradi višjih cen hrane po vstopu Poljske v EU začasno zvišala. Po obdobju nizke inflacije v letih 2005 in 2006 so se cenovni pritiski konec leta 2006 začeli ponovno krepiti. V letu 2008 je narasla nad 4,0% in v letu 2009 ostala povišana, nato pa v letu 2010 postopno upadla. V letu 2011 se je zaradi hitre rasti svetovnih cen primarnih surovin, deprecijacije nominalnega deviznega tečaja in povečanja DDV ob močnem domačem povpraševanju ponovno povečala. Pri gibanju inflacije v zadnjih desetih letih je treba upoštevati dokaj vztrajno gospodarsko rast. Za makroekonomska gibanja do sredine leta 2008 je bilo značilno vztrajno povečevanje gospodarske aktivnosti, ki se je samo deloma prekinilo v prvi polovici leta 2005. Pritiski zaradi omejenih prostih zmogljivosti so postali očitni v obdobju 2007–2008, ki so se izrazili v precejšnjem povečanju stroškov dela na enoto proizvoda, naraščanju primanjkljaja na tekočem računu in zgodovinsko nizki stopnji brezposelnosti. Z nastopom svetovne gospodarske in finančne krize so se ti pritiski hitro zmanjšali. Zaradi razmeroma kratkotrajnega upada gospodarske aktivnosti in nižjih svetovnih cen primarnih surovin se je medletna inflacija poleti 2010 začasno spustila pod 2%. V novejšem obdobju je ostala povišana in večino leta 2011 vztrajala na ravni blizu 4%. Ta trend se je nadaljeval tudi v začetku leta 2012, tako da je medletna inflacija marca 2012 znašala 3,9%.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij v letih 2012–2013 predvidevajo znižanje inflacije, ki naj bi v letu 2012 znašala med 2,5% in 3,8%, v letu 2013 pa med 2,5% in 2,9%. Tveganja, ki spremljajo inflacijske obete, so približno uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja izhajajo predvsem iz višjih cen primarnih surovin od pričakovanih, navzdol usmerjena tveganja pa so povezana predvsem s šibkejšimi gibanji gospodarske aktivnosti od pričakovanih. Gledano dolgoročneje, bo v prihodnjih letih na inflacijo oziroma nominalni devizni tečaj verjetno vplival proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen na Poljskem še vedno nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv gospodarskega dohitevanja težko oceniti.

Poljska je trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 5,1% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 56,3%, kar je pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo delež primanjkljaja v letu 2012 zmanjšal na 3,3%, stopnja javnega dolga pa naj bi se znižala na 55,0%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki je bil delež proračunskega primanjkljaja v letu 2011 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Poljska mora v skladu z zahtevami iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem v letu 2012 odpraviti čezmerni primanjkljaj in zagotoviti njegovo vzdržno zmanjšanje.

V dveletnem referenčnem obdobju poljski zlot ni sodeloval v ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja. V drugi polovici leta 2010 je pridobil nekaj vrednosti in v prvi polovici leta 2011 ostal razmeroma stabilen. Ker je poljska valuta v drugi polovici leta 2011 deprecirala, je Narodowy Bank Polski med septembrom in decembrom 2011 občasno posredovala na deviznem

trgu. Zatem je nekaj izgube v razmerju do eura uspela nadoknaditi. K zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj je najbrž prispevala tudi fleksibilna kreditna linija pri MDS, ki je bila marca 2009 uvedena za države, ki izpolnjujejo vnaprej določene kriterije, in je bila v veljavi v referenčnem obdobju. Od vzpostavitve fleksibilne kreditne linije pa Poljska teh sredstev ni črpala. Devizni tečaj poljskega zlota do eura je bil zelo volatilen, razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR pa je v zadnjih dveh letih zaradi razmeroma visokih obrestnih mer denarne politike na Poljskem ostala dokaj velika. Gledano dolgoročneje, sta bila marca 2012 realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj zlota do eura blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Med letoma 2002 in 2008 je Poljska beležila razmeroma velik primanjkljaj na skupnem tekočem in kapitalnem računu plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 3,3% BDP. Po veliki deprecijaciji zlota in zmanjšanju domačega povpraševanja se je skupni primanjkljaj tekočega in kapitalnega računa v letu 2009 občutno zmanjšal na 2,2% BDP in znašal 2,8% BDP v letu 2010 ter 2,1% v letu 2011. K temu je največ prispevalo ponovno povečanje blagovnega primanjkljaja zaradi krepitve domačega povpraševanja. Neto stanje mednarodnih naložb Poljske se je močno poslabšalo z -34,9% BDP v letu 2002 na -64,0% BDP v letu 2010 in - 63,5% v letu 2011.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale 5,8%, tako da so bile na ravni 5,8-odstotne referenčne vrednosti za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Med finančno krizo so bile dolgoročne obrestne mere na Poljskem na splošno razmeroma volatilne, a so se v drugi polovici leta 2010 in prvih mesecih leta 2011 stabilizirale. Zaradi vse večjega povpraševanja mednarodnih vlagateljev po poljskih državnih obveznicah so se dolgoročne obrestne mere v letu 2010 znižale. Ob koncu leta 2010 in na začetku leta 2011 so se dolgoročne obrestne mere nekoliko povečale zaradi splošnejših napetosti na finančnih trgih. Od sredine leta 2011 pa dolgoročne obrestne mere sledijo trendu zniževanja kljub določenemu začasnemu povečanju v drugi polovici leta 2011. Ob koncu referenčnega obdobja je poljska dolgoročna obrestna mera znašala 5,4%, kar je 1,3 odstotne točke nad povprečjem v euroobmočju (ter 2,8 odstotne točke nad donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Poljskem, je med drugim treba srednjeročno še naprej izvajati denarno politiko, usmerjeno k cenovni stabilnosti. Čeprav je poljsko gospodarstvo dokaj uspešno prevedrilo svetovno krizo, je še vedno treba rešiti vrsto javnofinančnih in strukturnih problemov. Konkretnije je na javnofinančnem področju potreben premik z dosedanje začasno zastavljene konsolidacije javnih financ, ki temelji predvsem na strani prihodkov, k bolj celovitemu pristopu, ki temelji na omejevanju odhodkov, s čimer se bo zmanjšal velik strukturni primanjkljaj in vzdržno omejila rast stopnje javnega dolga. Poleg tega se mora Poljska lotiti tudi večjega števila izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

#### 4.7 ROMUNIJA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, v Romuniji znašala 4,6%, kar je precej nad 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, se je inflacija cen življenjskih potrebščin v Romuniji z zelo visokih ravni v začetku minulega desetletja do leta 2007 zniževala, nato pa se je trend upadanja obrnil. V letu 2009 se je inflacija ponovno zmanjšala, nato pa večinoma stabilizirala na približno 6-odstotni ravni. Poleg visokih stroškov dela na enoto proizvoda so inflacijo zviševale predvsem prilagoditve nadzorovanih cen in trošarin ter gibanja deviznega tečaja. Inflacijsko dinamiko v zadnjih desetih letih je treba obravnavati v luči pregrevanja gospodarstva med letoma 2004 in 2008, čemur je sledilo strmo krčenje gospodarske aktivnosti v letih 2009 in 2010 ter zmerno okrevanje v letu 2011. Med letoma 2004 in 2008 je rast plač občutno preseгла rast produktivnosti, zaradi česar so se močno povečali stroški dela na enoto proizvoda. Kasneje se je rast plač umirila, k čemur je prispevalo tudi znižanje plač v javnem sektorju v letu 2010. Obenem se je rast stroškov dela na enoto proizvoda znižala z 22,9% v letu 2008 na 1,7% v letu 2011. V novejšem obdobju se je inflacija z najvišje točke v maju 2011 (8,5%) na splošno zniževala in marca 2012 znašala 2,5%. Glavni vzroki za tolikšno zmanjšanje inflacije so bili pojemanje vpliva zvišanja DDV za 5 odstotnih točk v juliju 2010 ter popuščenje pritiskov s strani cen energentov in hrane zaradi svetovnih cen, zelo dobre letine in dezinflacijskih pritiskov, ki so bili posledica negativne proizvodne vrzeli.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij za obdobje 2012–2013 predvidevajo zvišanje inflacije z zgodovinsko nizkih ravni, saj naj bi v letu 2012 inflacija znašala med 2,9% in 3,1%, v letu 2013 pa med 3,1% in 3,7%. Ti obeti so povezani z navzgor usmerjenimi tveganji, ki izhajajo predvsem iz dinamike cen primarnih surovin in v srednjeročnem obdobju tudi iz nadzorovanih cen. Dodatno tveganje predstavljajo tudi morebitna odstopanja od javnofinančnih ciljev zaradi volitev, ki so načrtovane jeseni leta 2012. K inflacijskim pritiskom lahko prispeva tudi povečanje stroškov zunanjega financiranja po dodatni zaostritvi finančne krize. Po drugi strani so glavna tveganja nižje inflacije povezana s šibkejšim zunanjim okoljem in večjimi težavami pri pridobivanju zunanjega financiranja ter s prilagajanjem bilanc stanja v zasebnem sektorju. Gledano dolgoročneje, bo v prihodnjih letih na inflacijo oziroma nominalni devizni tečaj verjetno vplival proces dohitevanja, saj sta BDP na prebivalca in raven cen v Romuniji še vedno precej nižja kot v euroobmočju. Vendar pa je natančen vpliv gospodarskega dohitevanja težko oceniti.

Romunija je trenutno predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval primanjkljaj v višini 5,2% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo 3%. Razmerje bruto javnega dolga do BDP je bilo 33,3%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 60%. Po napovedih Evropske komisije se bo delež primanjkljaja v letu 2012 zmanjšal na 2,8%, stopnja javnega dolga pa naj bi se zvišala na 34,6%. Med drugimi javnofinančnimi dejavniki delež proračunskega primanjkljaja v letu 2011 ni presegel deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP. Romunija mora v letu 2012 in kasneje zagotoviti vzdržno zmanjšanje proračunskega primanjkljaja pod 3-odstotno referenčno vrednost skladno z zahtevami iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ter izpolniti zaveze, ko so bile dogovorjene v okviru programa finančne pomoči EU-MDS.

V dveletnem referenčnem obdobju romunski lej ni sodeloval v ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja. Tekom leta 2010 je bil lej razmeroma stabilen, nato se je v prvi polovici leta 2011 nekoliko okrepil, zatem pa v razmerju do eura postopno izgubljal vrednost. Dveletni program

mednarodne finančne pomoči, ki je bil za Romunijo dogovorjen marca 2009 in ga je kasneje nadomestil program preventivne finančne pomoči, sprejet marca 2011 prav tako pod vodstvom EU in MDS, je verjetno prav tako prispeval k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj. V referenčnem obdobju je bil devizni tečaj romunskega leja do eura razmeroma visoko volatilen, čeprav v povprečju bistveno manj od tečajev drugih držav s ciljanjem inflacije v regiji, medtem ko je razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR v zadnjih dveh letih ostala velika. Gledano dolgoročneje, sta bila realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj romunskega leja do eura v marcu 2012 blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja, medtem ko je tekoči in kapitalski račun Romunije v zadnjih dveh letih doživel velike prilagoditve. Zunanji primanjkljaj se je med leti 2002 in 2007 vztrajno povečeval, nato pa se je primanjkljaj skupnega tekočega in kapitalskega računa v letu 2009 zmanjšal na  $-3,6\%$  BDP ter v letu 2010 znašal  $-4,2\%$ , v letu 2011 pa  $-4,1\%$ . K premiku v saldu tekočega in kapitalskega računa je največ prispevalo strmo zmanjšanje blagovnega primanjkljaja, ki sta ga povzročila predvsem močan izvoz in zmerno domače povpraševanje. Neto stanje mednarodnih naložb Romunije se je občutno poslabšalo z  $-21,2\%$  BDP v letu 2002 na  $-63,8\%$  BDP v letu 2010 in  $-61,6\%$  v letu 2011.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale  $7,3\%$ , tako da so bile precej nad  $5,8\%$ -odstotno referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. V zadnjih letih so dolgoročne obrestne mere v Romuniji na splošno nihale okoli  $7\%$  z odstopanji  $\pm 0,5$  odstotne točke, pri čemer so trdoživa inflacijska gibanja preprečevala sklenjen trend zniževanja nominalnih obrestnih mer. Bolj nedavno se je inflacija strmo znižala, kar je centralni banki omogočilo, da svoje ključne obrestne mere znižuje hitreje kot prej. To je prispevalo k rahlemu zmanjšanju razlik med dolgoročnimi obrestnimi merami v Romuniji in povprečjem euroobmočja. Ob koncu referenčnega obdobja so dolgoročne obrestne mere znašale  $6,5\%$ , kar je  $2,4$  odstotne točke nad povprečjem v euroobmočju (ter  $4,0$  odstotne točke nad donosnostjo državnih obveznic v euroobmočju z boniteto AAA).

Za vzpostavitev okolja, ki v Romuniji spodbuja trajnostno konvergenco, sta med drugim potrebna stabilnostno usmerjena denarna politika in dosledno izvajanje načrtov javnofinančne konsolidacije. Poleg tega se mora Romunija lotiti večjega števila izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

#### 4.8 ŠVEDSKA

V referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjena z indeksom HICP, na Švedskem znašala 1,3%, kar je daleč pod 3,1-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija na Švedskem večinoma zmerna, saj je v zadnjih desetih letih v povprečju znašala 1,8% (glej graf 1), kar odraža kredibilnost denarne politike ob podpori zmerne rasti plač in visoke gospodarske razvitosti države. Leta 2011 je povprečna medletna inflacija znašala 1,4%. Medletna inflacija, merjena z indeksom HICP, je občasno odstopala od 2,0%, na kar so vplivala gibanja na svetovnih trgih primarnih surovin in deviznih trgih ter rast plač, ki ni bila skladna z rastjo produktivnosti. Vseeno so bila obdobja, ko je inflacija odstopala od 2,0%, občasna, velika odstopanja pa redka. Kar se tiče novejših gibanj, se je medletna inflacija tekom leta 2011 še naprej umirjala. Decembra 2011 je dosegla najnižjo točko (0,4%), nato pa v začetku leta 2012 ponovno narasla in marca 2012 znašala 1,1%. Čeprav so cene goriv v začetku leta 2012 zviševale inflacijo, se je ohranil jasen trend zniževanja inflacije. Na močno povečanje gospodarske aktivnosti se je inflacija zaradi postopne apreciacije krone in zakasnelih učinkov preteklega znižanja stroškov dela na enoto proizvoda odzvala zmerno.

Zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij za obdobje 2012–2013 predvidevajo zvišanje inflacije, ki naj bi leta 2012 znašala med 1,1% in 2,5%, leta 2013 pa med 1,4% in 2,0%. Navzgor usmerjena tveganja za inflacijo so povezana z možnostjo, da bo odboj v euroobmočju in domačem povpraševanju večji od pričakovanega, medtem ko možna nadaljnja apreciacije krone predstavlja vir navzdol usmerjenih tveganj. Poleg tega bi lahko morebitna korekcija stanovanjskih cen zavrla domače povpraševanje in inflacijo, merjeno s HICP. Ker je raven cen na Švedskem v primerjavi s povprečjem euroobmočja še vedno razmeroma visoka, je mogoče, da bosta nadaljnje trgovinsko povezovanje in okrepljena konkurenca povzročali pritiske na zniževanje cen.

Švedska ni predmet odločbe Sveta EU o obstoju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2011 je javnofinančni saldo izkazoval presežek v višini 0,3% BDP, s čimer je Švedska brez težav izpolnila 3-odstotno referenčno vrednost primanjkljaja. Razmerje javnega dolga do BDP je znašalo 38,4% BDP, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. V letu 2012 se bo po napovedih Evropske komisije proračunski saldo prevesil v primanjkljaj v višini 0,3% BDP, stopnja javnega dolga pa naj bi se znižala na 35,6%. V prihodnjih letih mora švedska strategija proračunske konsolidacije še naprej izhajati iz javnofinančnega okvira, temelječega na pravilih, ki je doslej zagotavljal ugodna javnofinančna gibanja.

V dveletnem referenčnem obdobju švedska krona ni sodelovala v ERM II, ampak je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja. Do marca 2011 je vrednost krone v razmerju do eura močno zrasla, nato je nekoliko oslabela, od konca leta 2011 pa začela ponovno naraščati. Tečaj krone do eura je bil v referenčnem obdobju v povprečju zelo volatilen, medtem ko se je razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami in 3-mesečnim EURIBOR postopno povečevala z –0,1 odstotne točke v trimesečnem obdobju do julija 2010 na 1,4 odstotne točke v trimesečnem obdobju do marca 2012. Gledano dolgoročneje, sta bila realni efektivni tečaj in realni dvostranski tečaj švedske krone do eura v marcu 2012 blizu odgovarjajočega desetletnega povprečja. Od leta 2000 Švedska vzdržuje velik skupni presežek tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je v povprečju znašal 7% BDP. Neto stanje mednarodnih naložb države se je postopoma izboljševalo z –22,1% BDP v letu 2002 na –8,5% BDP v letu 2010 in –6,8% v letu 2011.



Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju od aprila 2011 do marca 2012 v povprečju znašale 2,2% in so bile daleč pod 5,8-odstotno referenčno vrednostjo za konvergenčni kriterij obrestnih mer. Dolgoročne obrestne mere so v obravnavanem obdobju dosegle zgodovinsko nizko raven in ob koncu referenčnega obdobja znašale 2,0%. Razlika med švedsko dolgoročno obrestno mero in povprečno dolgoročno obrestno mero v euroobmočju je zaradi padca inflacije postala negativna že v letu 2005. Od sredine leta 2005 do leta 2007 je razlika v donosnosti glede na povprečje euroobmočja ostala rahlo negativna. V novejšem obdobju se je razlika v primerjavi s povprečno obrestno mero euroobmočja od leta 2008 dalje povečevala in ob koncu referenčnega obdobja znašala -2,1 odstotne točke (in -0,6 odstotne točke glede na donosnost državnih obveznic v euroobmočju z boniteto AAA), kar je bilo deloma posledica visoke ocenjene kreditne sposobnosti švedske vlade in velikega povpraševanja po sredstvih v švedskih kronah.

Za vzdrževanje okolja, ki spodbuja trajnostno konvergenco na Švedskem, sta med drugim potrebna nadaljnje izvajanje stabilnostno usmerjene denarne politike in zdrava javnofinančna politika v srednjeročnem obdobju. Švedska se mora poleg tega lotiti širšega sklopa izzivov ekonomskih politik, ki so podrobneje opisani v 5. poglavju (glej angleško izdajo poročila).

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

