



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

# IZVJEŠĆE O KONVERGENCIJI LIPANJ 2014.



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV



## IZVJEŠĆE O KONVERGENCIJI LIPANJ 2014.

U 2014. sve publikacije ESB-a nose motiv preuzet s novčanice od 20 €.

© Europska središnja banka, 2014.

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Njemačka

**Poštanska adresa**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Njemačka

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internetska adresa**

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

**Telefaks**

+49 69 1344 6000

*Sva prava pridržana.*

*Reprodukcija u edukativne i nekomercijalne svrhe dopušta se uz navođenje izvora.*

*Hrvatski prijevod Izvješća o konvergenciji ESB-a 2014. sadrži sljedeća poglavlja: Uvod, Okvir za analizu, Stanje ekonomske konvergencije i Sažetke po državama za Bugarsku, Republiku Češku, Hrvatsku, Litvu, Mađarsku, Poljsku, Rumunjsku i Švedsku. Više informacija možete pronaći u cjelovitoj engleskoj inačici dostupnoj na mrežnim stranicama ESB-a (<http://www.ecb.europa.eu>).*

Zaključni datum za podatke u ovom izvješću bio je 15. svibnja 2014.

ISSN 2363-0795 (mrežno izdanje)

ISSN 2363-0795 (e-publikacija)

ISBN 978-92-899-1329-4 (mrežno izdanje)

ISBN 978-92-899-1351-5 (e-publikacija)

EU-ov kataloški broj QB-AD-14-001-HR-N (mrežno izdanje)

EU-ov kataloški broj QB-AD-14-001-HR-E (e-publikacija)

# SADRŽAJ

<b>1. UVOD</b>	<b>5</b>
<b>2. OKVIR ZA ANALIZU</b>	<b>8</b>
2.1. Ekonomska konvergencija	8
2.2. Usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima	20
<b>3. STANJE EKONOMSKE KONVERGENCIJE</b>	<b>49</b>
<b>4. SAŽECI PO DRŽAVAMA</b>	<b>68</b>
4.1. Bugarska	68
4.2. Češka	72
4.3. Hrvatska	75
4.4. Litva	78
4.5. Mađarska	81
4.6. Poljska	84
4.7. Rumunjska	87
4.8. Švedska	90

## KRATICE

### DRŽAVE

BE	Belgija	LU	Luksemburg
BG	Bugarska	HU	Mađarska
CZ	Češka	MT	Malta
DK	Danska	NL	Nizozemska
DE	Njemačka	AT	Austrija
EE	Estonija	PL	Poljska
IE	Irska	PT	Portugal
GR	Grčka	RO	Rumunjska
ES	Španjolska	SI	Slovenija
FR	Francuska	SK	Slovačka
HR	Hrvatska	FI	Finska
IT	Italija	SE	Švedska
CY	Cipar	UK	Ujedinjena Kraljevina
LV	Latvija	US	Sjedinjene Američke Države
LT	Litva		

### OSTALO

BIS	Banka za međunarodne namire	EUR	euro
IPC	indeks potrošačkih cijena	BDP	bruto domaći proizvod
DG ECFIN	Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove, Europska komisija	HIPC	harmonizirani indeks potrošačkih cijena
ESB	Europska središnja banka	s.m.u.	stanje međunarodnih ulaganja
EDP	procedura pri prekomjernom manjku	ILO	Međunarodna organizacija rada
ET	efektivni tečaj	MMF	Međunarodni monetarni fond
EMI	Europski monetarni institut	MFI	monetarna financijska institucija
EMU	Ekonomski i monetarna unija	MIP	procedura pri makroekonomskim neravnotežama
ERM	tečajni mehanizam	NSB	nacionalna središnja banka
ESA 95	Europski sustav računa iz 1995.	OECD	Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
ESSB	Europski sustav središnjih banaka	SSM	Jedinstveni nadzorni mehanizam
ESRB	Europski odbor za sistemske rizike	TSCG	Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u Ekonomskoj i monetarnoj uniji
EU	Europska unija		

U skladu s praksom u EU-u nazivi država članica EU-a u ovom se izvješću navode prema abecednom redoslijedu naziva država na nacionalnom jeziku.

### ZNAKOVI UPOTRIJEBLJENI U TABLICAMA

“-” podatak ne postoji / podatak nije primjenjiv

“.” ne raspolaže se podatkom

# 1. UVOD

Euro je uveden 1. siječnja 1999. u 11 država članica EU-a. Otad je još sedam država članica EU-a prihvatilo jedinstvenu valutu, a posljednja je bila Latvija, 1. siječnja 2014. Nakon što je Hrvatska pristupila EU-u 1. srpnja 2013., postoji deset zemalja EU-a koje ne sudjeluju u potpunosti u EMU-u, tj. koje još nisu prihvatile euro. Dvije od njih, Danska i Ujedinjena Kraljevina, izjasnile su se da neće sudjelovati u trećoj fazi EMU-a. Zbog toga se izvješća o konvergenciji za te dvije zemlje pripremaju samo na njihov zahtjev. S obzirom na to da takvog zahtjeva nije bilo, ovim je izvješćem obuhvaćeno osam zemalja: Bugarska, Češka, Hrvatska, Litva, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Švedska. Svih se osam zemalja u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije (dalje u tekstu: „Ugovor”)<sup>1</sup> obvezalo da će prihvatiti euro, što znači da moraju nastojati ispuniti sve konvergencijske kriterije.

Izradom ovog izvješća ESB ispunjava svoju obvezu iz članka 140. Ugovora da najmanje jednom svake dvije godine ili na zahtjev države članice s odstupanjem izvješćuje Vijeće Europske unije (Vijeće EU-a) „o napretku koji su države članice s odstupanjem ostvarile u ispunjavanju svojih obveza u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije”. Osam zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem dosad je razmatrano u sklopu redovitoga dvogodišnjeg ciklusa. Isti je zadatak dan i Europskoj komisiji, koja je također pripremila izvješće, a oba su izvješća zajedno dostavljena Vijeću EU-a.

U ovom izvješću ESB primjenjuje isti okvir kao u prethodnim izvješćima o konvergenciji. Za osam navedenih zemalja razmatra se je li postignut visok stupanj održive ekonomske konvergencije, je li nacionalno zakonodavstvo usklađeno s Ugovorima i Statutom Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke (Statut) i jesu li ispunjeni statutarni zahtjevi koje određena nacionalna središnja banka treba ispuniti kako bi postala sastavni dio Eurosustava.

U ovom je izvješću Litva procijenjena detaljnije od drugih promatranih zemalja jer su litavske vlasti u više navrata objavile svoju namjeru da 1. siječnja 2015. uvedu euro.

Razmatranje procesa ekonomske konvergencije uvelike ovisi o kvaliteti i integritetu upotrijebljenih statističkih podataka. Na prikupljanje i dostavljanje statističkih podataka,

---

<sup>1</sup> Vidi također pojašnjenje izraza „Ugovor” i „Ugovori” u Glosaru.

posebno statistike državnih financija, ne smiju utjecati politički činitelji ili uplitanja. Države članice EU-a pozivaju se da kvalitetu i integritet svojih statističkih podataka smatraju pitanjima visokog prioriteta, da u prikupljanju statističkih podataka osiguraju odgovarajući sustav provjera i ravnoteža i da primijene minimalne standarde u području statistike. Ti standardi iznimno su važni za jačanje neovisnosti, integriteta i odgovornosti nacionalnih statističkih ureda te za podupiranje povjerenja u kvalitetu statistike državnih financija (vidi odjeljak 9. poglavlja 5.).

Nadalje, od 4. studenog 2014.<sup>2</sup> svaka zemlja čije je odstupanje ukinuto pridružit će se Jedinstvenom nadzornom mehanizmu (engl. *Single Supervisory Mechanism*, SSM) najkasnije na dan kad prihvati euro. Od tog dana sva prava i obveze povezani sa SSM-om primjenjuju se na tu zemlju. Stoga je iznimno važno da ona provede potrebne pripreme. U tom smislu ESB pridaje veliku važnost sveobuhvatnoj procjeni kreditnih institucija, uključujući procjenu bilanci koju mora provesti prije preuzimanja svojih zadaća. To je procjena bankovnog sustava u državama članicama koje sudjeluju u SSM-u, a obavlja je ESB u suradnji s nacionalnim nadležnim tijelima država članica sudionica. Ova procjena, koja nije predmet ovog izvješća, mora biti završena prije nego što ESB preuzme svoje nadzorne odgovornosti. Procjena obuhvaća ocjenu kvalitete aktive i test otpornosti na šokove. Cilj je povećati transparentnost, po potrebi, poboljšati bilance stanja i osnažiti povjerenje u bankarski sektor. Bankarski sustav svake države članice koja se pridružuje europodručju i time se pridružuje SSM-u nakon datuma započinjanja nadzora bit će podvrgnut sveobuhvatnoj procjeni.<sup>3</sup>

Ovo izvješće strukturirano je na sljedeći način. U poglavlju 2. opisuje se okvir primijenjen za razmatranje ekonomske i pravne konvergencije. U poglavlju 3. daje se horizontalni pregled glavnih aspekata ekonomske konvergencije. Poglavlje 4. sadržava sažetke po državama, u kojima su dani glavni rezultati razmatranja ekonomske i pravne konvergencije. U poglavlju 5. (samo u engleskoj inačici) detaljnije se razmatra stanje ekonomske konvergencije u svakoj od osam promatranih država članica EU-a i daju se pregled pokazatelja konvergencije i statistička metodologija upotrijebljena za njihovo

<sup>2</sup> To je datum kad će ESB preuzeti zadaće koje su mu dodijeljene Uredbom Vijeća (EU) br. 1024/2013 od 15. listopada 2013. o dodjeli određenih zadaća Europskoj središnjoj banci u vezi s politikama bonitetnog nadzora kreditnih institucija, člankom 33. stavkom 2.

<sup>3</sup> Vidi uvodnu izjavu 10. Uredbe ESB/2014/17 Europske središnje banke od 16. travnja 2014. o uspostavljanju okvira za suradnju unutar Jedinstvenoga nadzornog mehanizma između Europske središnje banke i nacionalnih nadležnih tijela te s nacionalnim imenovanim tijelima (okvirna uredba o SSM-u).

prikupljanje. Naposljetku, u poglavlju 6. (samo u engleskoj inačici) razmatra se usklađenost nacionalnog zakonodavstva promatranih država članica, uključujući statute njihovih nacionalnih središnjih banaka, s člancima 130. i 131. Ugovora.



## 2. OKVIR ZA ANALIZU

### 2.1. EKONOMSKA KONVERGENCIJA

ESB za razmatranje stanja ekonomske konvergencije u državama članicama EU-a koje žele prihvatiti euro upotrebljava zajednički okvir za analizu. Taj zajednički okvir, koji se dosljedno primjenjuje u svim EMI-jevim i ESB-ovim izvješćima o konvergenciji, zasniva se najprije na odredbama Ugovora i njihovoj primjeni od strane ESB-a pri analizi kretanja cijena, fiskalnog salda i omjera duga, tečaja i dugoročnih kamatnih stopa, kao i ostalih činitelja koji su važni za ekonomsku integraciju i konvergenciju. Drugo, zasniva se na nizu dodatnih ekonomskih pokazatelja za prošla i buduća razdoblja koji se smatraju korisnima za detaljno razmatranje održivosti konvergencije. Razmatranje stanja u dotičnim državama članicama zasnovano na svim tim činiteljima važno je kako bi se osiguralo da njihova integracija u europodručje prođe bez većih poteškoća. Okviri od 1. do 5. ukratko prikazuju zakonske odredbe i metodološka objašnjenja o ESB-ovoj primjeni tih odredaba.

Ovo se izvješće zasniva na načelima utvrđenima u prethodnim izvješćima ESB-a (i prije ovoga EMI-ja) kako bi se osigurao kontinuitet i jednak tretman. ESB primjenjuje nekoliko vodećih načela u primjeni konvergencijskih kriterija. Prvo, pojedinačni kriteriji tumače se i primjenjuju bez odstupanja. U pozadini tog načela činjenica je da je glavna svrha kriterija osigurati da u europodručju mogu sudjelovati samo one države članice koje imaju gospodarske uvjete koji pogoduju održavanju stabilnosti cijena i koherentnosti u europodručju. Drugo, konvergencijski kriteriji čine skladan i međusobno povezan sklop te moraju svi biti zadovoljeni; kriteriji su u Ugovoru navedeni kao ravnopravni i među njima ne postoji hijerarhija. Treće, konvergencijski kriteriji moraju se ispuniti na osnovi stvarnih podataka. Četvrto, primjena konvergencijskih kriterija treba biti dosljedna, transparentna i jednostavna. Osim toga, pri ocjeni usklađenosti s konvergencijskim kriterijima ključni je činitelj održivost, jer se treba postići trajna, a ne trenutačna konvergencija. Stoga se održivost konvergencije u pojedinim državama posebno razmatra.

U tom smislu, gospodarska kretanja u dotičnim državama promatraju se retrospektivno, u načelu u posljednjih deset godina. Takav pristup omogućuje lakše utvrditi koliko su trenutačna postignuća rezultat stvarnih strukturnih prilagodbi, što bi zauzvrat trebalo voditi boljoj procjeni održivosti ekonomske konvergencije.

Osim toga, u odgovarajućoj mjeri primjenjuje se i prospektivna analiza. U tom kontekstu, posebna se pozornost posvećuje činjenici da održivost povoljnih gospodarskih kretanja bitno ovisi o odgovarajućim i dugoročnim odgovorima politike na postojeće i buduće izazove. Snažno upravljanje i učinkovite institucije također su važni za podržavanje održivog rasta proizvodnje tijekom srednjoročnog do dugoročnog razdoblja. Gledano u cijelosti, ističe se da održivost ekonomske konvergencije ovisi o postizanju snažne početne pozicije, postojanju učinkovitih institucija i vođenju odgovarajućih politika nakon uvođenja eura.

Zajednički okvir primjenjuje se pojedinačno na osam promatranih država članica EU-a. Ta razmatranja, usmjerena na rezultate pojedine države članice, trebaju se promatrati odvojeno, u skladu s odredbama članka 140. Ugovora.

Zaključni datum za statističke podatke uključene u ovo Izvješće o konvergenciji bio je 15. svibnja 2014. Statističke podatke korištene pri primjeni konvergencijskih kriterija osigurala je Europska komisija (vidi odjeljak 9. poglavlja 5., kao i tablice i slike), u suradnji s ESB-om kod tečajeva i dugoročnih kamatnih stopa. Konvergencijski podaci o kretanjima cijena i dugoročnih kamatnih stopa prikazani su za razdoblje do travnja 2014., posljednjeg mjeseca za koji su dostupni podaci o harmoniziranim indeksima potrošačkih cijena. Mjesečni podaci o tečajevima u ovom izvješću obuhvaćaju razdoblje koje završava u travnju 2014. Povijesni podaci o fiskalnim pozicijama pokrivaju razdoblje do 2013. godine. Također se razmatraju prognoze iz različitih izvora, zajedno s najnovijim konvergencijskim programom dotične države članice i drugim informacijama važnima za razmatranje održivosti konvergencije u budućnosti. Prognoza Europske komisije iz proljeća 2014. i Izvješće o mehanizmu upozoravanja iz 2014., uključeni u ovo izvješće, objavljeni su 2. svibnja 2014. i 13. studenoga 2013. Ovo izvješće Opće vijeće ESB-a prihvatilo je 2. lipnja 2014.

Zakonske odredbe o cjenovnim kretanjima i njihova primjena u ESB-u prikazane su u Okviru 1.

## **Okvir 1.**

### **CJENOVNA KRETANJA**

#### **1. Odredbe Ugovora**

Prvom alinejom članka 140. stavka 1. Ugovora zahtijeva se u Izvješću o konvergenciji razmatranje postizanja visokog stupnja održive konvergencije s obzirom na ispunjavanje sljedećega kriterija od strane svake države članice:

„postizanje visokog stupnja stabilnosti cijena; to će biti vidljivo iz stope inflacije koja je blizu stope zabilježene u najviše trima državama članicama koje su najuspješnije u smislu stabilnosti cijena”.

Člankom 1. Protokola (br. 13) o konvergencijskim kriterijima iz članka 140. Ugovora propisuje se:

„Kriterij stabilnosti cijena iz članka 140. stavka 1. prve alineje Ugovora o funkcioniranju Europske unije znači da država članica ima razinu stabilnosti cijena koja je održiva te prosječnu stopu inflacije, promatrano tijekom jedne godine prije ispitivanja, koja ne prelazi za više od 1,5 postotnih poena stopu inflacije u najviše trima državama članicama koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena. Inflacija se mjeri indeksom potrošačkih cijena na usporednoj osnovi uzimajući pritom u obzir razlike u nacionalnim definicijama.”

## **2. Primjena odredaba Ugovora**

ESB u ovom izvješću primjenjuje odredbe Ugovora kako je dolje navedeno.

Prvo, u vezi s „prosječnom stopom inflacije, promatrano tijekom jedne godine prije ispitivanja”, ta se stopa inflacije izračunava na temelju promjene u posljednjem dostupnom dvanaestomjesečnom prosjeku HIPC-a u odnosu na prethodni dvanaestomjesečni prosjek. Stoga, referentno razdoblje za stopu inflacije promatrano u ovom izvješću je razdoblje od svibnja 2013. do travnja 2014.

Drugo, koncept „najviše tri države članice koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena” koji se rabi za definiranje referentne vrijednosti primijenjen je tako da je uzet neponderirani aritmetički prosjek stope inflacije sljedećih triju država članica: Latvija (0,1%), Portugal (0,3%) i Irska (0,3%). Tako je prosječna stopa 0,2% i, kada se doda 1,5 postotni bod, referentna vrijednost iznosi 1,7%.

Stope inflacije u Grčkoj, Bugarskoj i Cipru isključene su iz izračuna referentne vrijednosti. Cjenovna kretanja tijekom referentnog razdoblja u tim državama rezultirala su dvanaestomjesečnom prosječnom stopom inflacije od -1,2%, -0,8% i -0,4% u travnju 2014. Te se tri države pri izračunu referentne vrijednosti smatra „iznimkom”. Stope inflacije su u sve tri države tijekom referentnog razdoblja bile znatno niže od usporedivih stopa u ostalim državama članicama i posljedica su iznimnih činitelja. Grčka i Cipar su u iznimno dubokoj recesiji, zbog čega je na cjenovna kretanja u tim državama nepovoljno utjecao izrazito velik negativan proizvodni jaz. U Bugarskoj je akumuliranje činitelja koji su specifični za tu državu rezultiralo znatnim pritiscima na sniženje inflacije. Spomenuti činitelji obuhvaćaju znatno smanjenje administrativnih cijena – uglavnom u vezi s cijenom električne energije – i znatne negativne doprinose usluga prijevoza i zdravstvenih usluga.

Valja naglasiti da se pojam „iznimka” pojavljuje u prethodnim ESB-ovim izvješćima o konvergenciji (vidi, primjerice, izvješća iz 2010., 2012. i 2013. godine), kao i u EMI-jevim izvješćima. U skladu s tim izvješćima, država članica smatra se „iznimkom” ako su ispunjena dva uvjeta: prvo, njezina dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije znatno je manja od stopa drugih država članica; drugo, na njezina cjenovna kretanja snažno utječu iznimni činitelji. Utvrđivanje iznimaka ne odvija se prema mehaničkom pristupu. Pristup

koji se primjenjuje uveden je kako bi se na odgovarajući način otklonile moguće velike nepravilnosti u kretanju inflacije u pojedinim državama.

Inflacija je mjerena na temelju HIPC-a, koji je razvijen za potrebe ocjenjivanja konvergencije s obzirom na stabilnost cijena na usporedivoj osnovi (vidi odjeljak 9. poglavlja 5.). Prosječna stopa inflacije u europodručju prikazana je u statističkom dijelu izvješća.

Za detaljnije razmatranje održivosti cjenovnih kretanja u promatranj državi prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om tijekom dvanaestomjesečnog referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. promatra se u smislu ekonomske uspješnosti države u postizanju stabilnosti cijena u posljednjih deset godina. Pritom se pozornost posvećuje usmjerenosti monetarne politike, odnosno tome jesu li monetarne vlasti prvenstveno usmjerene na postizanje i održavanje stabilnosti cijena, kao i na doprinos drugih područja ekonomske politike ostvarenju tog cilja. Osim toga, uzimaju se u obzir i implikacije makroekonomskog okružja za postizanje stabilnosti cijena. Cjenovna kretanja razmatraju se u svjetlu uvjeta ponude i potražnje, pri čemu je naglasak, među ostalim, na činiteljima koji utječu na jedinične troškove rada i uvozne cijene. Naposljetku, promatraju se kretanja ostalih relevantnih indeksa cijena (kao što je HIPC bez neprerađenih prehrambenih proizvoda i energije, HIPC uz nepromijenjeni porezni sustav, nacionalni IPC, deflator osobne potrošnje, deflator BDP-a i proizvođačke cijene). Gledajući prospektivno, razmatraju se i moguća kretanja inflacije u godinama koje dolaze, uključujući prognoze glavnih međunarodnih organizacija i tržišnih sudionika. Također se proučavaju institucionalna i strukturalna gledišta važna za održavanje okružja koje pogoduje stabilnosti cijena nakon uvođenja eura.

Zakonske odredbe o fiskalnim kretanjima i njihova primjena u ESB-u, zajedno s proceduralnim pitanjima, prikazane su u Okviru 2.

## **Okvir 2.**

### **FISKALNA KRETANJA**

#### **1. Ugovor i druge zakonske odredbe**

Drugom alinejom članka 140. stavka 1. Ugovora zahtijeva se u Izvješću o konvergenciji razmatranje postizanja visokog stupnja održive konvergencije s obzirom na ispunjavanje sljedećega kriterija od strane svake države članice:

„održivost stanja javnih financija; to će biti vidljivo iz proračuna države u kojem neće biti prekomjernog deficita kako je određeno u skladu s člankom 126. stavkom 6.”

Člankom 2. Protokola (br. 13) o konvergenijskim kriterijima iz članka 140. Ugovora propisuje se:

„Kriterij proračunskog stanja iz članka 140. stavka 1. druge alineje navedenog Ugovora znači da u trenutku provjere država članica nije predmetom odluke Vijeća prema članku 126. stavku 6. navedenog Ugovora o postojanju prekomjernog deficita u dotičnoj državi članici”.

Člankom 126. određena je procedura pri prekomjernom manjku (engl. *excessive deficit procedure*, EDP). U skladu s člankom 126. stavkom 2. i 3., Europska komisija priprema izvješće ako država članica ne ispunjava zahtjeve za fiskalnu disciplinu, osobito ako:

- (a) omjer između planiranog ili stvarnog državnog deficita i BDP-a prelazi referentnu vrijednost (utvrđenu u Protokolu o EDP-u kao 3% BDP-a), osim:
  - ako omjer znatno i postojano opada te je dosegnuo razinu koja je blizu referentne vrijednosti; ili
  - ako je premašivanje referentne vrijednosti samo iznimno i privremeno, a omjer ostaje blizu referentne vrijednosti.
- (b) omjer između državnog duga i BDP-a prelazi referentnu vrijednost (utvrđenu u Protokolu o EDP-u kao 60% BDP-a), osim ako se taj omjer smanjuje u dovoljnoj mjeri i približava referentnoj vrijednosti zadovoljavajućim tempom.

Usto, izvješće koje priprema Europska komisija također treba uzeti u obzir prelazi li državni manjak državne investicijske izdatke i sve druge važne činitelje, uključujući srednjoročni gospodarski i proračunski položaj države članice. Komisija također može pripremiti izvješće ako smatra da, neovisno o ispunjavanju kriterija, u nekoj državi članici postoji opasnost od prekomjernog manjka. Gospodarski i financijski odbor daje svoje mišljenje o izvješću Komisije. Na kraju, u skladu s člankom 126. stavkom 6. Vijeće EU-a, na prijedlog Komisije i uz prethodno razmatranje svih primjedbi koje dotična država članica želi dati te nakon sveobuhvatne procjene, odlučuje kvalificiranom većinom, isključujući dotičnu državu članicu, postoji li prekomjerni manjak u državi članici.

Odredbe Ugovora iz članka 126. dodatno su objašnjene u Uredbi Vijeća (EZ) br. 1467/97<sup>1</sup>, kojom se, među ostalim:

- potvrđuje ravnopravnost kriterija duga s kriterijem manjka, tako što kriterij duga postaje operativan, te dopušta trogodišnje prijelazno razdoblje. Člankom 2. stavka 1. točke (a) Uredbe propisano je da u slučaju kada omjer između državnog duga i BDP-a prelazi referentnu vrijednost, smatra se da se smanjuje u dovoljnoj mjeri i približava referentnoj vrijednosti zadovoljavajućim tempom kada se razlika u odnosu na referentnu vrijednost smanjila u prethodne tri godine po prosječnoj stopi od jedne dvadesetine godišnje, što je referentna vrijednost, na temelju promjena u posljednje tri godine za koje su dostupni podaci. Zahtjev glede kriterija duga smatra se ispunjenim ako proračunske prognoze Komisije upućuju na to da će se potrebno smanjenje razlike dogoditi u utvrđenom trogodišnjem razdoblju. Pri primjeni referentne vrijednosti

<sup>1</sup> Uredba Vijeća (EZ) br. 1467/97 od 7. srpnja 1997. o ubrzanju i pojašnjenju provedbe procedure u slučaju prekomjernog manjka, SL L 209, 2.8.1997., str. 6.

smanjenja duga, uzima se u obzir utjecaj gospodarskog ciklusa na tempo smanjenja duga.

- navode važni čimbenici koje Komisija uzima u obzir pri pripremi izvješća u skladu s člankom 126. stavkom 3. Ugovora. Iznad svega, određuje niz čimbenika koji se smatraju važnima pri procjeni kretanja srednjoročnih gospodarskih i proračunskih te položaja državnog duga (vidi članak 2. stavak 3. Uredbe i detalje o ESB-ovoj analizi koja proizlazi iz toga).

Štoviše, Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u Ekonomskoj i monetarnoj uniji (engl. *Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union*, TSCG), koji nadopunjuje odredbe poboljšano Pakta o stabilnosti i rastu, potpisalo je 2. ožujka 2012. 25 država članica EU-a (sve države članice EU-a osim Ujedinjene Kraljevine, Češke i Hrvatske) i stupio je na snagu 1. siječnja 2013.<sup>2</sup> Glava III. (Fiskalni ugovor), među ostalim, propisuje obvezujuće fiskalno pravilo kojemu je cilj osigurati da proračun opće države bude uravnotežen ili u višku. Smatra se da se to pravilo poštuje kada godišnji strukturni saldo ispunjava srednjoročni cilj za pojedinu državu i ne prelazi strukturni manjak od 0,5% BDP-a. Ako je omjer državnog duga znatno ispod 60% BDP-a, a rizici za dugoročnu fiskalnu održivost su niski, srednjoročni cilj može se postaviti kao strukturni manjak od najviše 1% BDP-a. TSCG također uključuje pravilo o referentnoj vrijednosti smanjenja duga iz Uredbe Vijeća (EU) br. 1177/2011 o izmjeni Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97.<sup>3</sup> Od država članica potpisnica zahtijeva se da uvedu u svoj ustav – ili jednakovrijedan zakon na višoj razini od zakona o godišnjem proračunu – propisana fiskalna pravila popraćena automatskim korektivnim mehanizmom u slučaju odstupanja od fiskalnog cilja.

Uvodnom izjavom 7. Ugovora o Europskom stabilizacijskom mehanizmu („Ugovor o ESM-u”) određuje se da država članica EU-a koja se pridružuje europodručju treba postati članica ESM-a sa svim pravima i obvezama. Postupak za prijavu i pristupanje ESM-u opisan je u članku 44.<sup>4</sup>

## 2. Primjena odredaba Ugovora

Pri razmatranju konvergencije ESB daje svoje mišljenje o fiskalnim kretanjima. Glede održivosti ESB razmatra glavne pokazatelje fiskalnih kretanja od 2004. do 2013., izgleda i izazove za financije opće države s naglaskom na vezama između kretanja manjka i duga.

<sup>2</sup> TSCG primjenjuje se također na one države članice s odstupanjem koje su ga ratificirale, od datuma kada je odluka o prestanku tog odstupanja stupila na snagu ili od ranijeg datuma ako dotična država članica izrazi namjeru da se obvezuje ranijim datumom na sve ili dio odredbi TSCG-a.

<sup>3</sup> Uredba Vijeća (EZ) br. 1177/2011 od 8. studenoga 2011. o izmjeni Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97 o ubrzavanju i pojašnjenju provedbe procedure u slučaju prekomjernog manjka, SL L 306, 23.11.2011., str. 33.

<sup>4</sup> ESB je u Mišljenju CON/2012/73 napomenuo da se člankom 44. Ugovora o ESM-u propisuje da „Ugovoru o ESM-u mogu pristupiti druge države članice EU-a na temelju zahtjeva za članstvo”. Te „druge” države članice su one koje nisu prihvatile euro u trenutku potpisivanja Ugovora o ESM-u. Člankom 44. Ugovora o ESM-u nadalje se propisuje da države članice podnose ESM-u zahtjev za članstvo nakon što Vijeće Europske unije, u skladu s člankom 140. stavkom 2. Ugovora, donese odluku o prestanku odstupanja države članice od prihvaćanja eura. Člankom 44. Ugovora o ESM-u također se propisuje da nova članica pristupa ESM-u nakon što joj Odbor guvernera ESM-a odobri zahtjev za članstvo te nakon polaganja isprava za pristupanje kod depozitara. Mišljenja ESB-a dostupna su na mrežnim stranicama ESB-a na: [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

ESB provodi analizu učinkovitosti nacionalnih proračunskih okvira, kao što se navodi u članku 2. stavku 3. točke (b) Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97 i Direktivi Vijeća 2011/85/EU.<sup>5</sup> Štoviše, cilj je pravila o referentnoj vrijednosti rashoda, kao što je određeno člankom 9. stavkom 1. Uredbe Vijeća (EZ) br. 1466/97,<sup>6</sup> osigurati pravilno financiranje povećanih rashoda. Prema tom pravilu, među ostalim, države članice EU-a koje još nisu postigle svoj srednjoročni proračunski cilj trebaju osigurati da godišnji rast relevantnih primarnih rashoda ne prelazi referentnu srednjoročnu stopu rasta potencijalnog BDP-a, osim ako se prekomjerni rast ne izjednačava diskrecijskim mjerama povećanja prihoda. U vezi s člankom 126., ESB, za razliku od Komisije, nema formalnu ulogu u EDP-u. Izvješće ESB-a samo navodi je li država podvrgnuta EDP-u.

U vezi s odredbom Ugovora da bi se omjer duga koji je iznad 60% BDP-a trebao "smanjivati u dovoljnoj mjeri i približavati referentnoj vrijednosti zadovoljavajućim tempom", ESB razmatra prošla i buduća kretanja omjera duga. ESB za države članice EU-a čiji omjer duga prelazi referentnu vrijednost predviđa, u ogleadne svrhe, analizu održivosti duga, koja se također odnosi na spomenutu referentnu vrijednost smanjenja duga kako je određeno člankom 2. stavkom 1. točke (a) Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97.

Razmatranje fiskalnih kretanja zasniva se na podacima prikupljenima na osnovi nacionalnih računa u skladu s metodologijom ESA 95 (vidi odjeljak 9. poglavlja 5.). Većinu podataka u ovom izvješću osigurala je Komisija u travnju 2014., uključujući financijske položaje države od 2004. do 2013., kao i prognoze Komisije za 2014. godinu.

Glede održivosti javnih financija, rezultati u referentnoj godini, 2013., promatraju se u svjetlu uspješnosti promatrane države u posljednjih deset godina. Najprije se proučavaju kretanja omjera manjka. Pritom je važno napomenuti da na promjenu u godišnjem omjeru manjka države utječu razni temeljni činitelji. Ti utjecaji obično se dijele na „cikličke učinke”, koji odražavaju reakciju manjka na promjene u gospodarskom ciklusu i „necikličke učinke”, koji obično odražavaju strukturne ili trajne prilagodbe fiskalne politike. Međutim, ti neciklički učinci, koji su kvantificirani u ovom izvješću, ne moraju nužno odražavati samo strukturnu promjenu fiskalnih pozicija nego uključuju i privremene učinke na proračunski saldo koji proizlaze iz mjera politike i posebnih činitelja. Zbog nesigurnosti u smislu razine i stope rasta potencijalne proizvodnje, posebno je teško procijeniti kako se strukturna proračunska pozicija mijenjala tijekom krize. Što se tiče drugih fiskalnih pokazatelja, također se detaljnije razmatraju protekla kretanja državnih rashoda i prihoda.

U sljedećem koraku razmatra se kretanje omjera državnog duga u ovom razdoblju, kao i činitelji koji utječu na to, posebice razlika između rasta nominalnog BDP-a i kamatnih

<sup>5</sup> Direktiva Vijeća 2011/85/EU od 8. studenoga 2011. o zahtjevima za proračunske okvire država članica, SL L 306, 23.11.2011., str. 41.

<sup>6</sup> Uredba Vijeća (EZ) br. 1466/97 od 7. srpnja 1997. o jačanju nadzora stanja proračuna i nadzora i koordinaciji ekonomskih politika, SL L 209, 2.8.1997., str. 1.



stopa, primarni saldo te usklađivanje manjka i duga. Takva perspektiva može pružiti daljnje informacije o mjeri u kojoj je makroekonomsko okružje, posebice kombinacija stope rasta i kamatnih stopa, utjecalo na dinamiku duga. Također može dati više informacija o doprinosu napora glede fiskalne konsolidacije, što se ogleda u primarnom saldu, te o ulozi posebnih činitelja, što je uključeno u usklađivanje manjka i duga. Osim toga, razmatra se struktura državnog duga, s posebnim naglaskom na udjelu duga s kratkoročnim dospijecem i udjelu deviznog duga, kao i na njihova kretanja. Uspoređujući te udjele s trenutačnom razinom omjera duga, može se istaknuti osjetljivost fiskalnog salda na promjene u tečajevima i kamatnim stopama.

Gledajući prospektivno, razmatraju se nacionalni proračunski plan i najnovije prognoze Europske komisije za 2014. te srednjoročna fiskalna strategija, kao što je navedeno u programu konvergencije. To uključuje procjenu očekivanog ostvarenja srednjoročnoga proračunskog cilja države, kako je predviđeno u Paktu o stabilnosti i rastu, kao i izgleda za omjer duga na osnovi trenutačne fiskalne politike. Na kraju, ističu se dugoročni izazovi za održivost proračunskih pozicija te šira područja konsolidacije, posebno izazovi povezani s problemima državnih mirovinskih sustava u vezi s demografskim promjenama te s potencijalnim obvezama koje je preuzela država, posebice tijekom financijske i gospodarske krize.

U skladu s dosadašnjom praksom, opisana analiza također pokriva većinu bitnih činitelja iz članka 2. stavka 3. Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97, kako je opisano u Okviru 2.

Zakonske odredbe o tečajnim kretanjima i njihova primjena u ESB-u prikazane su u Okviru 3.

### **Okvir 3.**

#### **TEČAJNA KRETANJA**

##### **1. Odredbe Ugovora**

Trećom alinejom članka 140. stavka 1. Ugovora zahtijeva se u Izvješću o konvergenciji razmatranje postizanja visokog stupnja održive konvergencije s obzirom na ispunjavanje sljedećega kriterija od strane svake države članice:



„pridržavanje uobičajenih granica fluktuacije predviđenih tečajnim mehanizmom Europskoga monetarnog sustava tijekom najmanje dvije godine, bez devalvacije u odnosu na euro.”

Člankom 3. Protokola (br. 13) o konvergenijskim kriterijima iz članka 140. Ugovora propisuje se:

„Kriterij sudjelovanja u tečajnom mehanizmu Europskog monetarnog sustava iz članka 140. stavka 1. treće alineje navedenog Ugovora znači da je država članica poštovala normalan raspon fluktuacija tečajnog mehanizma Europskog monetarnog sustava bez ozbiljnih napetosti tijekom barem dviju posljednjih godina prije provjere. Osobito, države članice neće samoinicijativno devalvirati bilateralnu središnju stopu svoje valute u odnosu na euro tijekom istog razdoblja.”

## **2. Primjena odredaba Ugovora**

U vezi sa stabilnošću tečaja, ESB razmatra je li država sudjelovala u ERM-u II (koji je zamijenio ERM od siječnja 1999.) tijekom najmanje dviju posljednjih godina prije razmatranja konvergenije bez ozbiljnih napetosti, posebice bez devalvacije u odnosu na euro. U slučaju kraćih razdoblja sudjelovanja tečajna kretanja opisana su u referentnom razdoblju od dvije godine.

Razmatranje stabilnosti tečaja u odnosu na euro usredotočeno je na to je li se tečaj približio središnjem paritetu u mehanizmu ERM II te uzima u obzir činitelje koji bi doveli do aprecijacije, što je u skladu s prethodno zauzetim pristupom. Pritom širina raspona fluktuacije u ERM-u II ne utječe na provjeru kriterija stabilnosti tečaja.

Osim toga, odsutnost „ozbiljnih napetosti” određuje se: i) provjerom u kolikoj mjeri tečaj odstupa od središnjeg pariteta prema euru u mehanizmu ERM II, ii) upotrebom pokazatelja kao što su kolebljivost tečaja prema euru te njegova kretanja, kao i razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i kratkoročnih kamatnih stopa u europodručju te njezina kretanja, iii) uzimajući u obzir ulogu koju su imale devizne intervencije i iv) ulogu programa međunarodne financijske pomoći pri stabilizaciji valute.

Referentno razdoblje u ovom izvješću je od 16. svibnja 2012. do 15. svibnja 2014. Svi bilateralni tečajevi službeni su referentni tečajevi ESB-a (vidi odjeljak 9. poglavlja 5.).

Osim sudjelovanja u ERM-u II i kretanja nominalnog tečaja prema euru u promatranom razdoblju, ukratko se ispituju podaci važni za održivost važećeg tečaja. Ti se podaci zasnivaju na kretanjima realnog bilateralnog i efektivnog tečaja, tržišnih udjela izvoza te tekućega, kapitalnoga i financijskog računa platne bilance. Razmatra se i kretanje bruto inozemnog duga i neto stanja međunarodnih ulaganja tijekom dužih razdoblja. U dijelu o tečajnim kretanjima nadalje se procjenjuje stupanj integracije pojedine države u europodručje. Ta procjena obuhvaća vanjskotrgovinsku (izvoz i uvoz) i financijsku integraciju. Odjeljak o tečajnim kretanjima na kraju prikazuje, gdje je to primjenjivo, je li promatrana država imala koristi od likvidnosne pomoći središnje banke ili potpore platnoj bilanci, bilateralno ili multilateralno, uz sudjelovanje MMF-a i/ili EU-a. Tako se razmatra

i stvarna i preventivna pomoć, uključujući pristup preventivnom financiranju, primjerice u obliku fleksibilne kreditne linije MMF-a.

Zakonske odredbe o kretanjima dugoročnih kamatnih stopa i njihova primjena u ESB-u prikazane su u Okviru 4.

#### **Okvir 4.**

### **KRETANJA DUGOROČNIH KAMATNIH STOPA**

#### **1. Odredbe Ugovora**

Četvrtom alinejom članka 140. stavka 1. Ugovora zahtijeva se u Izvješću o konvergenciji razmatranje postizanja visokog stupnja održive konvergencije s obzirom na ispunjavanje sljedećeg kriterija od strane svake države članice:

„trajnost konvergencije koju je ostvarila država članica s odstupanjem te njezina sudjelovanja u tečajnom mehanizmu koje se odražava u razinama dugoročnih kamatnih stopa”.

Člankom 4. Protokola (br. 13) o konvergencijskim kriterijima iz članka 140. Ugovora propisuje se:

„Kriterij konvergencije kamatnih stopa iz članka 140. stavka 1. četvrte alineje navedenog Ugovora znači da je, tijekom jedne promatrane godine prije provjere, država članica imala prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu, koja ne prelazi za više od dva postotna poena stopu u najviše trima državama članicama koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena. Kamatne se stope mjere na temelju dugoročnih državnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira, vodeći pritom računa o razlikama nacionalnih definicija.”

#### **2. Primjena odredaba Ugovora**

ESB u ovom izvješću primjenjuje odredbe Ugovora kako je dolje navedeno.

Prvo, što se tiče „prosječne nominalne dugoročne kamatne stope” tijekom „jedne promatrane godine prije provjere”, dugoročna kamatna stopa izračunava se kao aritmetički prosjek tijekom posljednjih dvanaest mjeseci za koje je raspoloživ HIPC. Referentno razdoblje promatrano u ovom izvješću je razdoblje od svibnja 2013. do travnja 2014.

Drugo, koncept „najviše tri države članice koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena” koji se rabi za definiranje referentne vrijednosti primijenjen je tako da je uzet neponderirani aritmetički prosjek dugoročnih kamatnih stopa istih triju država članica koje su uključene u izračun referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena (vidi Okvir 1.). Tijekom referentnog razdoblja promatranog u ovom izvješću dugoročne kamatne stope drugih triju država s najboljim rezultatima s obzirom na stabilnost cijena iznosile su 3,3% (Latvija), 3,5% (Irska) i 5,8% (Portugal). Tako prosječna stopa iznosi 4,2% i, kada se dodaju 2 postotna boda, referentna vrijednost iznosi 6,2%. Kamatne stope mjerene su

na osnovi dostupnih harmoniziranih dugoročnih kamatnih stopa, koje su razvijene u svrhu ispitivanja konvergencije (vidi odjeljak 9. poglavlja 5.).

Kao što je spomenuto, Ugovor se izričito poziva na „trajnost konvergencije” koja se ogleda u razini dugoročnih kamatnih stopa. Stoga se kretanja tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. procjenjuju na temelju kretanja dugoročnih kamatnih stopa u posljednjih deset godina (odnosno u razdoblju za koje su podaci dostupni) i glavnih činitelja koji određuju razliku prema prosječnoj dugoročnoj kamatnoj stopi koja prevladava u europodručju. Prosječna dugoročna kamatna stopa europodručja u referentnom razdoblju djelomice je odražavala visoke premije za rizik pojedinih zemalja europodručja. Zbog toga se u svrhu usporedbe također rabi prinos na dugoročne državne obveznice zemalja europodručja s rejtingom AAA (odnosno dugoročni prinos, razvidan iz krivulje prinosa, zemalja europodručja s rejtingom AAA). Ovo izvješće kao podlogu analizi također pruža informacije o veličini i kretanjima financijskog tržišta. Pritom se rabe tri pokazatelja (nepodmireni iznos dužničkih vrijednosnih papira koje su izdala poduzeća, kapitalizacija dioničkog tržišta i krediti domaćih banaka privatnom sektoru), koji zajedno čine kriterij za mjerenje veličine financijskih tržišta.

Na kraju, člankom 140. stavkom 1. Ugovora zahtijeva se da ovo izvješće uzme u obzir i nekoliko drugih relevantnih činitelja (vidi Okvir 5.). U tom je smislu poboljšani okvir gospodarskog upravljanja u skladu s člankom 121. stavkom 6. Ugovora stupio na snagu 13. prosinca 2011. kako bi se osigurala tješnja koordinacija ekonomskih politika i održive konvergencije gospodarskih rezultata država članica EU-a. U okviru 5. ukratko su navedene zakonske odredbe i način na koji se spomenuti dodatni činitelji rabe pri procjeni konvergencije koju provodi ESB.

## **Okvir 5.**

### **DRUGI RELEVANTNI ČINITELJI**

#### **1. Ugovor i druge zakonske odredbe**

U članku 140. stavku 1. Ugovora zahtijeva se da: „U svojim izvješćima Komisija i Europska središnja banka vode računa i o rezultatima integracije tržišta, stanju i razvoju tekućeg računa platnih bilanci, te ispitivanju razvoja jedinične cijene rada i ostalih indeksa cijena.”.

U tom smislu, ESB uzima u obzir zakonodavni paket o gospodarskom upravljanju u EU-u koji je stupio na snagu 13. prosinca 2011. Nadovezujući se na odredbe Ugovora iz članka 121. stavka 6., Europski parlament i Vijeće EU-a donijeli su detaljna pravila za proceduru

pri multilateralnom nadzoru iz članka 121. stavka 3. i 4. Ugovora. Ta pravila donesena su „kako bi se osigurala tješnja koordinacija ekonomskih politika i održive konvergencije gospodarskih rezultata država članica” (članak 121. stavak 3.) i jer je „potrebno izvući pouke iz prvog desetljeća funkcioniranja ekonomske i monetarne unije, a posebno u svrhu poboljšanoga gospodarskog upravljanja u Uniji koje se temelji na jačanju nacionalne odgovornosti”.<sup>7</sup> Novi zakonodavni paket uključuje poboljšani nadzorni okvir (proceduru pri makroekonomskim neravnotežama) (engl. *macroeconomic imbalance procedure*, MIP) kojemu je cilj sprječavanje prekomjernih makroekonomskih neravnoteža i pomaganje divergentnim državama članicama pri uspostavi korektivnih planova prije nego što se divergencije učvrste. MIP, koji se sastoji od preventivnog i korektivnog dijela, primjenjuje se na sve države članice EU-a, osim na one koje su već uključene u program međunarodne financijske pomoći te su zbog toga podložne temeljitoj kontroli i moraju ispunjavati određene uvjete. MIP uključuje mehanizam upozoravanja za rano otkrivanje neravnoteža, koji se temelji na transparentnom prikazu skupa pokazatelja s pragovima upozorenja za sve države članice EU-a, i ekonomsku ocjenu. Ta ocjena, među ostalim, treba uzeti u obzir nominalnu i realnu konvergenciju u europodručju i izvan njega.<sup>8</sup> Pri proceduri ocjenjivanja makroekonomskih neravnoteža treba osobito uzeti u obzir njihovu ozbiljnost i njihove moguće negativne učinke ekonomskog i financijskog prelijevanja, što povećava osjetljivost gospodarstva EU-a i ugrožava nesmetano funkcioniranje EMU-a.<sup>9</sup>

## 2. Primjena odredaba Ugovora

U skladu s dosadašnjom praksom, dodatni činitelji iz članka 140. stavka 1. Ugovora preispituju se u poglavlju 5. u sklopu pojedinačnih kriterija opisanih u okvirima od 1. do 4. Što se tiče elemenata MIP-a, većina makroekonomskih pokazatelja iz ovog izvješća već se pojavljuje u prijašnjim izvješćima (neki s drugačijim statističkim definicijama), kao dio šireg spektra dodatnih ekonomskih pokazatelja za prošla i buduća razdoblja koji se smatraju korisnima za detaljno ispitivanje održivosti konvergencije, kao što se zahtijeva u članku 140. Ugovora. Radi cjelovitosti, u poglavlju 3. dan je prikaz rezultata (uključujući pragove upozorenja) za države iz ovog izvješća te su tako osigurane sve dostupne informacije relevantne za otkrivanje makroekonomskih neravnoteža koje mogu otežavati postizanje visokog stupnja održive konvergencije kako je određeno člankom 140. stavkom 1. Ugovora. Osobito se za države članice s odstupanjem koje su podvrgnute proceduri pri prekomjernim neravnotežama ne može reći da su postigle visok stupanj održive konvergencije kako je određeno člankom 140. stavkom 1. Ugovora.

<sup>7</sup> Vidi Uredbu (EU) br. 1176/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža, uvodna izjava 2.

<sup>8</sup> Vidi Uredbu (EU) br. 1176/2011, članak 4. stavak 4.

<sup>9</sup> Vidi Uredbu (EU) br. 1176/2011, uvodna izjava 17.

## **2.2. USKLAĐENOST NACIONALNOG ZAKONODAVSTVA S UGOVORIMA**

### **2.2.1. UVOD**

Članak 140. stavak 1. Ugovora zahtijeva od ESB-a (i Europske komisije) da najmanje jednom svake dvije godine ili na zahtjev države članice s odstupanjem izvješćuje Vijeće o napretku koji su države članice s odstupanjem ostvarile u ispunjavanju svojih obveza u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije. Ta izvješća moraju obuhvaćati provjeravanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva svake države članice s odstupanjem, uključujući statute njihovih nacionalnih središnjih banaka, s člancima 130. i 131. Ugovora i relevantnim člancima Statuta. Ova obveza iz Ugovora država članica s odstupanjem također se naziva i „pravna konvergencija”. Pri ocjeni pravne konvergencije ESB nije ograničen na provođenje formalne ocjene izričaja nacionalnog zakonodavstva te također može provjeravati je li provedba relevantnih odredaba u skladu s duhom Ugovora i Statuta. ESB posebno vodi računa o svim oblicima pritiska na tijela nadležna za odlučivanje u NSB-u bilo koje države članice koji ne bi bili u skladu s duhom Ugovora s obzirom na neovisnost središnje banke. ESB također vodi računa o potrebi nesmetanog i kontinuiranog funkcioniranja tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama. S tim u vezi, relevantna tijela države članice posebno su dužna poduzimati potrebne mjere kako bi se osiguralo pravodobno imenovanje sljednika u slučaju upražnjenja pozicije člana tijela nadležnog za odlučivanje u NSB-u.<sup>10</sup> ESB će pažljivo pratiti sva kretanja prije donošenja pozitivne konačne ocjene u kojoj zaključuje da je nacionalno zakonodavstvo države članice usklađeno s Ugovorom i Statutom.

### **DRŽAVE ČLANICE S Odstupanjem I PRAVNA KONVERGENCIJA**

Bugarska, Češka, Hrvatska, Litva, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Švedska, čija su nacionalna zakonodavstva obuhvaćena ovim izvješćem, imaju status države članice s odstupanjem, tj. one još uvijek nisu prihvatile euro. Švedskoj je dan status države članice s odstupanjem Odlukom Vijeća u svibnju 1998.<sup>11</sup> Što se tiče ostalih država članica, članci

<sup>10</sup> Mišljenja CON/2010/37 i CON/2010/91.

<sup>11</sup> Odluka Vijeća 98/317/EZ od 3. svibnja 1998. u skladu s člankom 109.j stavkom 4. Ugovora (SL L 139, 11.5.1998., str. 30). Napomena: Naziv Odluke 98/317/EZ odnosi se na Ugovor o osnivanju Europske zajednice (prije nego što su renumerirani članci ovog Ugovora u skladu s člankom 12. Ugovora iz Amsterdama); ova je odredba ukinuta Lisabonskim ugovorom.

4.<sup>12</sup> i 5.<sup>13</sup> Akta o uvjetima pristupanja predviđaju da će svaka država članica sudjelovati u Ekonomskoj i monetarnoj uniji od datuma pristupanja kao država članica s odstupanjem u smislu članka 139. Ugovora. Ovim izvješćem nisu obuhvaćeni Danska ili Ujedinjeno Kraljevstvo, koji su države članice s posebnim statusom i koji još nisu prihvatili euro.

Protokol (br. 16) o određenim odredbama koje se odnose na Dansku, dodan ovim Ugovorima, predviđa da, s obzirom na obavijest koju je danska Vlada dostavila Vijeću 3. studenoga 1993., Danska ima pravo izuzeća i da će postupak za prestanak odstupanja biti pokrenuta tek na zahtjev Danske. Budući da se članak 130. Ugovora primjenjuje na Dansku, Danmarks Nationalbank mora ispuniti zahtjeve glede neovisnosti središnje banke. U EMI-jevu Izvješću o konvergenciji iz 1998. zaključeno je da je taj zahtjev ispunjen. Ocjena konvergencije Danske nije provedena od 1998. zbog njezina posebnog statusa. Do onog trenutka kad Danska obavijesti Vijeće da namjerava prihvatiti euro, Danmarks Nationalbank ne mora biti pravno integrirana u Eurosustav i dansko zakonodavstvo nije potrebno prilagođavati.

U skladu s Protokolom (br. 15) o određenim odredbama koje se odnose na Ujedinjeno Kraljevstvo Velike Britanije i Sjeverne Irske, dodanom ovim Ugovorima, Ujedinjeno Kraljevstvo nije obvezno prihvatiti euro osim ako ne obavijesti Vijeće da to namjerava učiniti. Dana 30. listopada 1997. Ujedinjeno Kraljevstvo obavijestilo je Vijeće da ne namjerava prihvatiti euro 1. siječnja 1999. i ta se situacija nije promijenila. U skladu s tom obavijesti, određene odredbe Ugovora (uključujući članke 130. i 131.) i Statuta ne primjenjuju se na Ujedinjeno Kraljevstvo. U skladu s tim, trenutačno ne postoji pravni zahtjev u skladu s kojim bi bilo potrebno osigurati da je nacionalno zakonodavstvo (uključujući Statut Bank of England) usklađeno s Ugovorom i Statutom.

Cilj ocjenjivanja pravne konvergencije jest olakšati Vijeću donošenje odluka o tome koja je država članica ispunila „svoje obveze u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije” (članak 140. stavak 1. Ugovora). U pravnom području, ti se uvjeti posebno odnose

---

<sup>12</sup> Akt o uvjetima pristupanja Republike Češke, Republike Estonije, Republike Cipar, Republike Latvije, Republike Litve, Republike Mađarske, Republike Malte, Republike Poljske, Republike Slovenije i Republike Slovačke i prilagodbama Ugovora na kojima se temelji Europska unija (SL L 236, 23.9.2003., str. 33).

<sup>13</sup> Za Bugarsku i Rumunjsku, vidi članak 5. Akta o uvjetima pristupanja Republike Bugarske i Rumunjske i prilagodbama Ugovora na kojima se temelji Europska unija (SL L 157, 21.6.2005., str. 203). Za Hrvatsku, vidi članak 5. Akta o uvjetima pristupanja Republike Hrvatske i prilagodbama Ugovora o Europskoj uniji, Ugovora o funkcioniranju Europske unije i Ugovora o osnivanju Europske zajednice za atomsku energiju (SL L 112, 24.4.2012., str. 21).

na neovisnost središnje banke i pravnu integraciju nacionalnih središnjih banaka u Eurosustav.

## **STRUKTURA PRAVNE OCJENE**

Pravna ocjena velikim dijelom počiva na okviru prethodnih izvješća ESB-a i EMI-ja o pravnoj konvergenciji.<sup>14</sup>

Usklađenost nacionalnog zakonodavstva razmatra se u svjetlu zakonodavstva donesenog prije 20. ožujka 2014.

### **2.2.2. OPSEG PRILAGODBE**

#### **2.2.2.1. PODRUČJA PRILAGODBE**

Da bi se utvrdila ona područja u kojima je potrebno provesti prilagodbu nacionalnog zakonodavstva, razmotrena su sljedeća pitanja:

- usklađenost s odredbama o neovisnosti nacionalnih središnjih banaka iz Ugovora (članak 130.) i Statuta (članak 7. i članak 14. stavak 14.2.) i odredbama o povjerljivosti (članak 37. Statuta);
- usklađenost s odredbama o poštivanju zabrane monetarnog financiranja (članak 123. Ugovora) i povlaštenog pristupa (članak 124. Ugovora) i usklađenosti s jedinstvenim pisanjem naziva valute euro koje zahtijeva pravo EU-a; i
- pravna integracija nacionalnih središnjih banaka u Eurosustav (posebno u vezi s člankom 12. stavkom 12.1. i člankom 14. stavkom 14.3. Statuta).

---

<sup>14</sup> Posebno ESB-ovo Izvješće o konvergenciji iz lipnja 2013. (o Latviji), svibnja 2012. (o Bugarskoj, Češkoj, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj), svibnja 2010. (o Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj), svibnja 2008. (o Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj, Slovačkoj i Švedskoj), svibnja 2007. (o Cipru i Malti), prosinca 2006. (o Češkoj, Estoniji, Cipru, Latviji, Mađarskoj, Malti, Poljskoj, Slovačkoj i Švedskoj), svibnja 2006. (o Litvi i Sloveniji), listopada 2004. (o Češkoj, Estoniji, Cipru, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Malti, Poljskoj, Sloveniji, Slovačkoj i Švedskoj), svibnja 2002. (o Švedskoj) i travnja 2000. (o Grčkoj i Švedskoj), i EMI-jevo Izvješće o konvergenciji iz ožujka 1998.



### **2.2.2.2. „USKLAĐENOST” NASUPROT „HARMONIZACIJI”**

Člankom 131. Ugovora zahtijeva se da nacionalno zakonodavstvo bude „usklađeno” s Ugovorima i Statutom; svaka neusklađenost stoga mora biti otklonjena. Na potrebu ispunjavanja te obveze ne utječu ni prednost Ugovora i Statuta nad nacionalnim zakonodavstvom ni priroda neusklađenosti.

Zahtjev da nacionalno zakonodavstvo bude „usklađeno” ne znači da Ugovor zahtijeva „harmonizaciju” statuta nacionalnih središnjih banaka, ni međusobno, ni sa Statutom. Nacionalne posebnosti mogu nastaviti postojati u mjeri u kojoj nisu u suprotnosti s isključivom nadležnošću EU-a za monetarna pitanja. Doista, u skladu s člankom 14. stavkom 14.4. Statuta nacionalne središnje banke mogu obavljati i funkcije koje nisu navedene u Statutu u mjeri u kojoj one nisu u suprotnosti s ciljevima i zadaćama ESSB-a. Odredbe u statutima nacionalnih središnjih banaka kojima se te dodatne funkcije odobravaju jasan su primjer okolnosti u kojima razlike mogu ostati. Pojam „usklađenost” stoga znači da je nacionalno zakonodavstvo i statute nacionalnih središnjih banaka potrebno prilagoditi kako bi se otklonile nedosljednosti s Ugovorima i Statutom te osigurao potreban stupanj integriranosti nacionalnih središnjih banaka u ESSB. Posebno, potrebno je prilagoditi sve odredbe koje zadiru u neovisnosti NSB-a, kako je određeno u Ugovoru, i njegovu ulogu kao sastavnog dijela ESSB-a. Stoga, da bi se to ostvarilo, nije dovoljno oslanjati se isključivo na nadređenost prava EU-a nad nacionalnim zakonodavstvom.

Obveza iz članka 131. Ugovora odnosi se samo na neusklađenost s Ugovorima i Statutom. Međutim, nacionalno zakonodavstvo koje nije usklađeno sa sekundarnim zakonodavstvom EU-a potrebno je uskladiti s takvim sekundarnim zakonodavstvom. Nadređenost prava EU-a ne utječe na obvezu prilagodbe nacionalnog zakonodavstva. Taj opći zahtjev ne proizlazi samo iz članka 131. Ugovora nego i iz sudske prakse Suda Europske unije.<sup>15</sup>

Ugovori i Statut ne propisuju način na koji je potrebno provesti prilagodbu nacionalnog zakonodavstva. To se može postići upućivanjem na Ugovore i Statut ili ugrađivanjem njihovih odredaba i pozivanjem na njih kao na izvor, ili tako da se izbrišu sve neusklađenosti ili tako da se primijeni kombinacija tih metoda.

<sup>15</sup> Vidi, među ostalim, Slučaj 167/73 Komisija Europskih zajednica protiv Republike Francuske [1974] ECR 359 („Code du Travail Maritime”).



K tome, institucije EU-a i države članice moraju se savjetovati s ESB-om o prijedlozima propisa iz područja nadležnosti ESB-a, u skladu s člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora i člankom 4. Statuta, što je među ostalim sredstvo kojim se ostvaruje i održava usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima i Statutom. Odluka Vijeća 98/415/EZ od 29. lipnja 1998. o savjetovanju nacionalnih tijela s Europskom središnjom bankom u smislu prijedloga propisa<sup>16</sup> izričito zahtijeva od država članica da poduzmu mjere koje su potrebne da bi se osigurala usklađenost s tom obvezom.

### **2.2.3. NEOVISNOST NACIONALNIH SREDIŠNJIH BANAKA**

S obzirom na neovisnost središnjih banaka i povjerljivost, nacionalno zakonodavstvo u državama članicama koje su se pridružile EU-u u 2004., 2007. ili 2013. moralo je biti prilagođeno i usklađeno s relevantnim odredbama Ugovora i Statuta, te biti na snazi 1. svibnja 2004., 1. siječnja 2007. i 1. srpnja 2013. U Švedskoj su određene prilagodbe morale stupiti na snagu do datuma uspostave ESSB-a 1. srpnja 1998.

### **NEOVISNOST SREDIŠNJIH BANAKA**

EMI je u studenome 1995. priredio popis s obilježjima neovisnosti središnjih banaka (on je kasnije detaljno opisan u Izvješću o konvergenciji iz 1998.) koja su činila osnovu za ocjenu nacionalnog zakonodavstva država članica u tom trenutku, a posebno statuta nacionalnih središnjih banaka. Koncept neovisnosti središnjih banaka obuhvaća različite tipove neovisnosti koje se mora zasebno ocijeniti, poglavito funkcionalnu, institucionalnu, osobnu i financijsku neovisnost. Tijekom nekoliko posljednjih godina ti su aspekti neovisnosti središnjih banaka podvrgnuti podrobnijim analizama u mišljenjima ESB-a. Ti su aspekti osnova za ocjenu razine konvergencije između nacionalnog zakonodavstva država članica s odstupanjem i Ugovora i Statuta.

### **FUNKCIONALNA NEOVISNOST**

Neovisnost središnjih banaka nije sama sebi svrha nego je instrument za ostvarivanje cilja koji mora biti jasno definiran i nadređen svim drugim ciljevima. Funkcionalna neovisnost zahtijeva da je glavni cilj svakog NSB-a naveden na jasan i pravno siguran način te da je potpuno u skladu s glavnim ciljem stabilnosti cijena koji je utvrđen u Ugovoru. Podupire ga se tako da se nacionalnim središnjim bankama daju potrebna sredstva i instrumenti za

---

<sup>16</sup> SL L 189, 3.7.1998., str. 42.

ostvarivanje tog cilja neovisno o bilo kojem drugom tijelu. Zahtjev iz Ugovora za neovisnošću središnjih banaka odraz je opće percepcije da se glavni cilj stabilnosti cijena najbolje podupire potpunom neovisnošću institucije s jasnim određivanjem njezinog mandata. Neovisnost središnjih banaka u cijelosti je u skladu s odgovornošću središnjih banaka za njihove odluke, što je bitan aspekt povećanja povjerenja u njihov status neovisnosti. To zahtijeva transparentnost i dijalog s trećim stranama.

Kad je riječ o vremenu, Ugovor ne navodi jasno kada nacionalne središnje banke država članica s odstupanjem moraju ispuniti glavni cilj stabilnosti cijena koji je naveden u članku 127. stavku 1. i članku 282. stavku 2. Ugovora i članku 2. Statuta. S obzirom na one države članice koje su se pridružile EU-u nakon datuma uvođenja eura u EU-u, nije jasno treba li se ta obveza primjenjivati od datuma pristupanja ili od datuma kada su one prihvatile euro. Dok se članak 127. stavak 1. Ugovora ne primjenjuje na države članice s odstupanjem (vidi članak 139. stavak 2. točku (c) Ugovora), članak 2. Statuta primjenjuje se na te države članice (vidi članak 42. stavak 42.1. Statuta). ESB je mišljenja da se obveza nacionalnih središnjih banaka glede stabilnosti cijena kao njihova glavnog cilja primjenjuje od 1. srpnja 1998. u slučaju Švedske i od 1. svibnja 2004., 1. siječnja 2007. i 1. srpnja 2013. kod onih država članica koje su se pridružile EU-u na navedene datume. To počiva na činjenici da se jedno od vodećih načela EU-a, a to je stabilnost cijena (vidi članak 119. Ugovora), također primjenjuje na države članice s odstupanjem. Također počiva na cilju iz Ugovora da sve države članice trebaju težiti makroekonomskoj konvergenciji, uključujući stabilnost cijena, što je namjena redovitih izvješća ESB-a i Europske komisije. Ovaj zaključak također počiva na temeljnom načelu neovisnosti središnjih banaka, što je opravdano samo ako je ukupni cilj stabilnosti cijena nadređen.

Ocjena država u ovom izvješću počiva na navedenim zaključcima u vezi s vremenom primjene obveze nacionalnih središnjih banaka država članica s odstupanjem glede stabilnosti cijena kao njihova primarnog cilja.

## **INSTITUCIONALNA NEOVISNOST**

Na načelo institucionalne neovisnosti izričito se poziva u članku 130. Ugovora i članku 7. Statuta. Ta dva članka zabranjuju nacionalnim središnjim bankama i članovima njihovih tijela nadležnih za odlučivanje da traže ili primaju naputke od institucija ili tijela EU-a, bilo koje vlade države članice ili bilo kojeg drugog tijela. Usto, oni zabranjuju institucijama, tijelima, uredima ili agencijama EU-a i vladama država članica da utječu na

one članove tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama čije odluke mogu utjecati na ispunjavanje zadaća nacionalnih središnjih banaka koje su povezane s ESSB-om. Ako se u nacionalnom zakonodavstvu ogleda članak 130. Ugovora i članak 7. Statuta, u njemu moraju biti sadržane obje zabrane i ono ne smije umanjivati opseg njihove primjene.<sup>17</sup>

Bez obzira na to je li NSB organiziran kao tijelo u vlasništvu države, posebno tijelo javnog prava ili jednostavno kao dioničko društvo, postoji rizik da bi vlasnik mogao utjecati na njegova tijela nadležna za odlučivanje u vezi sa zadaćama povezanim s ESSB-om na temelju takvog vlasništva. Takav utjecaj, bez obzira na to ostvaruje li se preko dioničarskih prava ili na neki drugi način, može utjecati na neovisnost NSB-a i stoga ga treba zakonski ograničiti.

### **Zabrana davanja naputaka**

Prava trećih strana da daju naputke nacionalnim središnjim bankama, njihovim tijelima nadležnima za odlučivanje ili njihovim članovima nisu u skladu s Ugovorom i Statutom kada je riječ o zadaćama povezanim s ESSB-om.

Svako sudjelovanje NSB-a u primjeni mjera za jačanje financijske stabilnosti mora biti u skladu s Ugovorom, tj. funkcije nacionalnih središnjih banaka moraju se ispunjavati na način koji je potpuno u skladu s njihovom funkcionalnom, institucionalnom i financijskom neovisnošću kako bi se osiguralo pravilno obavljanje njihovih zadaća u skladu s Ugovorom i Statutom.<sup>18</sup> U mjeri u kojoj se nacionalnim zakonodavstvom NSB-u daje uloga koja prelazi okvire savjetodavnih funkcija i od njega zahtijeva da preuzme dodatne zadaće, potrebno je osigurati da te zadaće ne utječu na operativnu i financijsku sposobnost NSB-a glede obavljanja zadaća povezanih s ESSB-om.<sup>19</sup> Dodatno, uključivanje predstavnika nacionalnih središnjih banaka u zajednička nadzorna tijela nadležna za odlučivanje ili druga tijela potrebno je pažljivo razmotriti kako bi se očuvala osobna neovisnost članova tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama.<sup>20</sup>

---

<sup>17</sup> Mišljenje CON/2011/104.

<sup>18</sup> Mišljenje CON/2010/31.

<sup>19</sup> Mišljenje CON/2009/93.

<sup>20</sup> Mišljenje CON/2010/94.

### **Zabrana odobravanja, suspendiranja, poništavanja i odgađanja odluka**

Prava trećih strana da odobravaju, suspendiraju, poništavaju ili odgađaju odluke NSB-a nisu u skladu s Ugovorom i Statutom kada je riječ o zadaćama povezanim s ESSB-om.

### **Zabrana cenzuriranja odluka na temelju pravnih razloga**

Pravo da tijela koja nisu neovisni sudovi cenzuriraju, na temelju pravnih razloga, odluke koje se odnose na obavljanje zadaća povezanih s ESSB-om nije u skladu s Ugovorom i Statutom, jer se obavljanje tih zadaća ne može ponovo ocjenjivati na političkoj razini. Pravo guvernera NSB-a da suspendira provedbu odluke koju je donio ESSB ili tijelo nadležno za odlučivanje u NSB-u na temelju pravnih razloga i da ju potom dostavi političkom tijelu radi donošenja konačne odluke bilo bi isto kao i tražiti naputke od trećih strana.

### **Zabrana sudjelovanja u tijelima nadležnima za odlučivanje NSB-a s pravom glasa**

Sudjelovanje predstavnika trećih strana u tijelu nadležnom za odlučivanje u NSB-u s pravom glasa glede pitanja koja se odnose na NSB-ovo obavljanje zadaća povezanih s ESSB-om nije u skladu s Ugovorom i Statutom, čak i kad taj glas nije odlučujući.

### **Zabrana *ex ante* konzultacija u vezi s odlukom NSB-a**

Izričita zakonska obveza NSB-a da se *ex ante* savjetuje s trećim stranama u vezi s odlukom NSB-a daje trećim stranama formalni mehanizam za utjecanje na konačnu odluku i stoga nije u skladu s Ugovorom i Statutom.

Međutim, dijalog između NSB-a i trećih strana, čak i kad počiva na zakonskim obvezama davanja informacija i razmjene mišljenja, u skladu je s neovisnošću središnjih banaka pod uvjetom da:

- ne zadire u neovisnosti članova tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u;
- potpuno se poštuje posebni status guvernera u njihovu svojstvu članova tijela nadležnih za odlučivanje u ESSB-u; i
- ispunjeni su zahtjevi glede povjerljivosti koji proizlaze iz Statuta.

### **Razrješenje dužnosti članova tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u**

Statutarne odredbe u vezi s razrješenjem dužnosti članova tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u (npr. u vezi s računovodstvenim izvještajima) koje provode treće strane (npr.

vlade) trebaju sadržavati odgovarajuće zaštite kako takva ovlast ne bi štetno utjecala na sposobnost pojedinog člana tijela nadležnog za odlučivanje u NSB-u da samostalno donosi odluke u vezi sa zadaćama povezanim s ESSB-om (ili provodi odluke koje su donesene na razini ESSB-a). Preporuča se uključivanje izričite odredbe s tim učinkom u statute nacionalnih središnjih banaka.

### **OSOBNIA NEOVISNOST**

Odredbom Statuta o sigurnosti položaja članova u tijelima nadležnima za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama dodatno se štiti neovisnost središnjih banaka. Guverneri nacionalnih središnjih banaka članovi su Općeg vijeća ESB-a i postaju članovi Upravnog vijeća nakon prihvaćanja eura u njihovim državama članicama. Članak 14. stavak 14.2. Statuta predviđa da statuti nacionalnih središnjih banaka moraju osobito predvidjeti da mandat guvernera bude najmanje pet godina. Ova odredba također štiti guvernera od arbitrarnog razrješenja jer predviđa da oni mogu biti razriješeni dužnosti ako više ne ispunjavaju uvjete koji su potrebni za obavljanje dužnosti ili ako su počinili tešku povredu dužnosti, pri čemu postoji mogućnost pokretanja postupka pred Sudom Europske unije. Statuti nacionalnih središnjih banaka moraju biti u skladu s ovom odredbom kako je dolje utvrđeno.

Člankom 130. Ugovora zabranjuje se nacionalnim vladama i svim tijelima da utječu na članove tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama pri obavljanju njihovih zadaća. Osobito, države članice ne smiju nastojati utjecati na članove tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u tako što će izmijeniti nacionalno zakonodavstvo koje utječe na njihove primitke, a koje bi se u načelu trebalo primjenjivati samo pri budućim imenovanjima.<sup>21</sup>

### **Najkraće trajanje mandata guvernera**

U skladu s člankom 14. stavkom 14.2. Statuta, statuti nacionalnih središnjih banaka moraju predvidjeti da je najkraće trajanje mandata guvernera pet godina. Time se ne isključuje duže trajanje mandata, dok neograničeno trajanje mandata ne zahtijeva prilagodbu statuta pod uvjetom da su razlozi za razrješenje guvernera u skladu s onima iz članka 14. stavka 14.2. Statuta. Nacionalno zakonodavstvo koje predviđa starosnu granicu za umirovljenje treba osigurati da se njome ne prekida najkraće trajanje mandata iz članka 14. stavka 14.2. Statuta, koji ima prednost nad bilo kojom starosnom granicom za

<sup>21</sup> Vidi, na primjer, Mišljenja CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 i CON/2011/106.

umirovljenje, kada se primjenjuje na guvernera.<sup>22</sup> Pri izmjeni statuta NSB-a zakonskim je izmjenama potrebno zaštititi sigurnosti položaja guvernera i ostalih članova tijela nadležnih za odlučivanje koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.

### **Razlozi za razrješenje guvernera**

Statuti nacionalnih središnjih banaka moraju osigurati da guverneri ne mogu biti razriješeni na temelju razloga koju nisu navedeni u članku 14. stavku 14.2. Statuta. Svrha je ovog zahtjeva spriječiti tijela koja sudjeluju u imenovanju guvernera, osobito vladu ili parlament, da djeluju diskrecijski i razriješe guvernera. Statuti nacionalnih središnjih banaka trebaju se ili pozivati na članak 14. stavak 14.2., ili sadržavati njegove odredbe i pozivanje na njegovu nadređenost ili u statutima treba izbrisati sve neusklađenosti s razlozima za razrješenje koji su utvrđeni u članku 14. stavku 14.2. Statuta ili ne navoditi razloge za razrješenje (s obzirom na to da se članak 14. stavak 14.2. izravno primjenjuje). Nakon što budu izabrani ili imenovani, guverneri ne mogu biti razriješeni osim u skladu s onim uvjetima koji su navedeni u članku 14. stavku 14.2. Statuta, čak i onda kada guverneri još nisu preuzeli svoje dužnosti.

### **Sigurnost položaja i razlozi za razrješenje članova tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama, osim guvernera, koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om**

Osobna neovisnost bila bi ugrožena kad se ista pravila za sigurnost položaja i razlozi za razrješenje guvernera također ne bi primjenjivali na ostale članove tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.<sup>23</sup> Razne odredbe iz Ugovora i Statuta zahtijevaju usporedivu sigurnost položaja. Članak 14. stavak 14.2. Statuta ne ograničuje sigurnost položaja samo na guvernera, dok se članak 130. Ugovora i članka 7. Statuta odnose na „članove tijela nadležnih za odlučivanje” u nacionalnim središnjim bankama i ne odnose se posebno na guvernera. To se primjenjuje posebno onda kada je guverner „prvi među jednakima” među kolegama koji imaju jednakovrijedno pravo glasa ili kada takvi ostali članovi sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.

---

<sup>22</sup> Mišljenje CON/2012/89.

<sup>23</sup> Ključna mišljenja ESB-a u vezi s ovim područjem jesu CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 i CON/2007/6.

### **Pravo na sudsko preispitivanje**

Članovi tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama moraju imati pravo dostaviti sve odluke o njihovu razrješenju neovisnom sudu kako bi se ograničila moguća politička samovolja pri procjeni razloga za njihovo razrješenje.

Članak 14. stavak 14.2. Statuta određuje da guverneri nacionalnih središnjih banaka koji su razriješeni dužnosti mogu pokrenuti postupak pred Sudom Europske unije. Nacionalno zakonodavstvo treba sadržavati upućivanje na Statut ili uopće ne utjecati na pravo pokretanja postupka pred Sudom Europske unije (s obzirom na to da se članak 14. stavak 14.2. izravno primjenjuje).

Nacionalno zakonodavstvo također treba osigurati pravo na sudsko preispitivanje odluke o razrješenju ostalih članova tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnoj središnjoj banci koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om od strane nacionalnih sudova. To pravo može biti dio općeg prava ili u obliku posebne odredbe. Čak i kad je to pravo ostvarivo prema općem pravu, zbog pravne sigurnosti preporučuje se da pravo na preispitivanje bude izričito utvrđeno.

### **Zaštita od sukoba interesa**

Osobna neovisnost također podrazumijeva da je potrebno osigurati da ne dođe do sukoba interesa između dužnosti članova tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om u odnosu na njihove dotične nacionalne središnje banke (i guvernera u odnosu na ESB) i sve ostale funkcije koje ti članovi tijela nadležnih za odlučivanje mogu imati ili koje mogu ugroziti njihovu osobnu neovisnost. U načelu članstvo u tijelu nadležnom za odlučivanje koje sudjeluje u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om nije u skladu s obnašanjem ostalih funkcija koje mogu stvoriti sukob interesa. Osobito, članovi takvih tijela nadležnih za odlučivanje ne mogu imati funkciju ili interes koji može utjecati na njihove aktivnosti, preko funkcije u izvršnoj ili zakonodavnoj grani države ili u regionalnoj ili lokalnoj upravi ili preko sudjelovanja u poslovnim organizacijama. Osobitu pozornost potrebno je posvetiti tome da se spriječe potencijalni sukobi interesa kod neizvršnih članova tijela nadležnih za odlučivanje.

### **FINANCIJSKA NEOVISNOST**

Čak i kad je NSB potpuno funkcionalno, institucionalno i osobno neovisan (tj. to jamči statut NSB-a), njegova ukupna neovisnost bila bi ugrožena kad ne bi mogao autonomno

raspolagati dostatnim financijskim resursima za ispunjavanje svojeg mandata (tj. obavljanje zadaća povezanih s ESSB-om koje se od njega zahtijevaju prema Ugovoru i Statutu).

Države članice ne smiju dovesti svoje nacionalne središnje banke u položaj da nemaju dostatna financijska sredstva za ispunjavanje njihovih zadaća povezanih s ESSB-om ili Eurosustavom. Potrebno ja zamijetiti da članak 28. stavak 28.1. i članak 30. stavak 30.4. Statuta predviđaju mogućnost da ESB zatraži od nacionalnih središnjih banaka da dodatno pridonese kapitalu ESB-a i dodatno prenesu devizne pričuve.<sup>24</sup> Osim toga, članak 33. stavak 33.2. Statuta<sup>25</sup> predviđa da u slučaju da ESB zabilježi gubitak koji ne može u cijelosti biti nadoknađen iz fonda opće pričuve, Upravno vijeće ESB-a može odlučiti da će preostali gubitak biti nadoknađen iz monetarnog prihoda dotične financijske godine u razmjeru s i najviše do visine iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama. Načelo financijske neovisnosti znači da je za usklađenost s tim odredbama potrebno da NSB bude sposoban ispunjavati svoje funkcije u nesmanjenom opsegu.

Dodatno, načelo financijske neovisnosti zahtijeva da NSB ima dostatna sredstva ne samo za obavljanje svojih zadaća povezanih s ESSB-om nego i za svoje nacionalne zadaće (npr. financiranje svojih administrativnih ili vlastitih poslova).

S obzirom na sve gore navedene razloge financijska neovisnost također podrazumijeva da NSB treba uvijek biti dostatno kapitaliziran. Osobito je potrebno izbjegavati svaku situaciju u kojoj je tijekom dužeg razdoblja neto kapital NSB-a manji od zakonski utvrđene razine kapitala ili čak negativan, uključujući situaciju kada se prenose gubici koji prelaze razinu kapitala i pričuva. Svaka takva situacija može negativno utjecati na sposobnost NSB-a da obavlja zadaća povezane s ESSB-om kao i nacionalne zadaće. Osim toga, takva situacija može utjecati na vjerodostojnost monetarne politike Eurosustava. Stoga se u slučaju kada neto kapital NSB-a postane manji od zakonski utvrđene razine kapitala ili čak negativan zahtijeva da dotična država članica osigura NSB-u odgovarajući iznos kapitala, barem do zakonski utvrđene razine kapitala, u razumnom roku kako bi bilo ispunjeno načelo financijske neovisnosti. Kad je riječ o ESB-u, Vijeće je već prepoznalo važnost ovog pitanja i donijelo Uredbu Vijeća (EZ) br. 1009/2000 od 8. svibnja 2000. o

---

<sup>24</sup> Članak 30. stavak 30.4. Statuta primjenjuje se samo unutar Eurosustava.

<sup>25</sup> Članak 33. stavak 33.2. Statuta primjenjuje se samo unutar Eurosustava.



povećanju kapitala Europske središnje banke.<sup>26</sup> Njome je Upravnom vijeću ESB-a omogućeno da donosi odluke o stvarnom povećanju kapitala ESB-a kako bi se očuvala adekvatnost kapitala koji je potreban za poslovanje ESB-a;<sup>27</sup> nacionalne središnje banke trebale bi biti financijski sposobne odgovoriti na takve odluke ESB-a.

Koncept financijske neovisnosti treba ocijeniti s obzirom na to može li bilo koja treća strana ostvariti izravni ili neizravni utjecaj ne samo na zadaće NSB-a nego i na njegovu sposobnost da ispunjava svoj mandat, i u operativnom smislu i s obzirom na ljudske resurse te financijski u smislu odgovarajućih financijskih resursa. S obzirom na to posebno su važni aspekti financijske neovisnosti navedeni dolje u tekstu.<sup>28</sup> To su ona obilježja financijske neovisnosti s obzirom na koja su nacionalne središnje banke najranjivije u odnosu na vanjske utjecaje.

### **Odlučivanje o proračunu**

Ako treća strana ima ovlast odlučivati ili utjecati na odluke o proračunu NSB-a, to nije u skladu s financijskom neovisnošću osim ako zakon sadržava zaštitnu klauzulu u skladu s kojom takva ovlast ne dovodi u pitanje financijska sredstva potrebna za obavljanje NSB-ovih zadaća povezanih s ESSB-om.

### **Računovodstvena pravila**

Financijski izvještaji moraju se pripremati u skladu s općim računovodstvenim pravilima ili u skladu s pravilima koja utvrde tijela nadležna za odlučivanje u NSB-u. Ako pak treće strane utvrđuju takva pravila, pravila moraju barem uzeti u obzir prijedloge tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u.

Godišnje financijske izvještaje trebaju donositi tijela nadležna za odlučivanje u NSB-u, uz pomoć neovisnih računovođa, a oni mogu podlijegati *ex post* odobravanju trećih strana (npr. vlade ili parlamenta). Tijela nadležna za odlučivanje u NSB-u trebaju moći odlučivati o izračunu dobiti neovisno i profesionalno.

---

<sup>26</sup> SL L 115, 16.5.2000., str. 1.

<sup>27</sup> Odluka ESB/2010/26 od 13. prosinca 2010. o povećanju kapitala ESB-a (SL L 11, 15.1.2011., str. 53).

<sup>28</sup> Ključna mišljena ESB-a u vezi s ovim područjem jesu 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 i CON/2009/32.

Kada poslovanje NSB-a podliježe kontroli ureda za državnu reviziju ili sličnog tijela koje je ovlašteno za kontrolu korištenja javnih financija, opseg kontrole treba biti jasno definiran pravnim okvirom, ne smije dovesti u pitanje aktivnosti neovisnih vanjskih revizora<sup>29</sup> NSB-a i, dodatno, u skladu s načelom institucionalne neovisnosti, on mora biti u skladu sa zabranom davanja uputa NSB-u i njegovim tijelima nadležnima za odlučivanje i ne smije zadirati u zadaće NSB-a povezane s ESSB-om.<sup>30</sup> Državnu je reviziju potrebno provoditi na nepolitičkoj, neovisnoj i potpuno profesionalnoj osnovi.

### **Raspodjela dobiti, kapital i financijske rezervacije nacionalnih središnjih banaka**

Kada je riječ o raspodjeli dobiti, u statutu NSB-a može se propisati način raspodjele njegove dobiti. U nedostatku takvih odredbi, odluke o raspodjeli dobiti trebaju donijeti tijela nadležna za odlučivanje u NSB-u na profesionalnoj osnovi i one ne smiju podlijegati diskreciji trećih strana osim ako postoji izričita zaštitna klauzula kojom se određuje da to ne dovodi u pitanje financijska sredstva potrebna za obavljanje NSB-ovih zadaća povezanih s ESSB-om i nacionalnih zadaća.

Dobit se može raspodijeliti u državni proračun tek nakon što budu pokriveni<sup>31</sup> svi akumulirani gubici iz prethodnih godina i nakon što su formirane financijske rezervacije potrebne za zaštitu realne vrijednosti kapitala i imovine NSB-a. Privremene ili *ad hoc* zakonske mjere koje sadržavaju naputke za nacionalne središnje banke o raspodjeli njihove dobiti nisu dopustive.<sup>32</sup> Slično tome, porez na nerealiziranu kapitalnu dobit NSB-a također bi narušio načelo financijske neovisnosti.<sup>33</sup>

Država članica ne smije naložiti smanjenja kapitala NSB-u bez *ex ante* suglasnosti tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u, čiji je cilj osigurati da NSB zadrži dostatna financijska sredstva za ispunjavanje svojeg mandata kao član ESSB-a u skladu s člankom 127. stavkom 2. Ugovora i Statutom. Iz istog razloga, bilo koja izmjena pravila o raspodjeli dobiti NSB-a treba biti inicirana i o njoj treba donijeti odluku u suradnji s NSB-om koji

---

<sup>29</sup> O aktivnostima neovisnih vanjskih revizora nacionalnih središnjih banaka vidi u članku 27. stavku 27.1. Statuta.

<sup>30</sup> Mišljenje CON/2011/9 i CON/2011/53.

<sup>31</sup> Mišljenje CON/2009/85.

<sup>32</sup> Mišljenje CON/2009/26 i Mišljenje CON/2013/15.

<sup>33</sup> Mišljenje CON/2009/63 i Mišljenje CON/2009/59.

najbolje može ocijeniti potrebnu razinu njegove pričuve kapitala.<sup>34</sup> U vezi s financijskim rezervacijama ili zaštitnim slojevima, nacionalnim središnjim bankama mora biti omogućeno da neovisno formiraju financijske rezervacije za zaštitu realne vrijednosti njihova kapitala ili imovine. Države članice također ne smiju otežati nacionalnim središnjim bankama formiranje pričuve kapitala u mjeri koja je potrebna da bi član ESSB-a ispunjavao svoje zadaće.<sup>35</sup>

### **Financijska odgovornost nadzornih tijela**

U većini država članica financijska nadzorna tijela djeluju u sklopu nacionalnih središnjih banaka. Tomu nema prigovora ako ta tijela podliježu neovisnom odlučivanju NSB-a. Međutim, ako se zakonom predviđa samostalnost tih nadzornih tijela pri odlučivanju, važno je osigurati da odluke koje ona donose ne ugrožavaju financijska sredstva NSB-a kao cjeline. U tim slučajevima nacionalnim zakonodavstvom treba omogućiti NSB-u da ima krajnju kontrolu nad odlukama nadzornih tijela koje bi mogle utjecati na neovisnost NSB-a, a osobito na njegovu financijsku neovisnost.

### **Autonomija u kadrovskim pitanjima**

Države članice ne smiju oslabiti sposobnost NSB-a da zapošljava i zadržava kvalificirane zaposlenike koji su mu potrebni da bi mogao neovisno obavljati zadaće koje su mu dodijeljene Ugovorom i Statutom. Također, NSB se ne smije dovesti u položaj u kojem ima ograničenu ili nikakvu kontrolu nad svojim zaposlenicima ili u kojem vlada države članice može utjecati na njegovu politiku u vezi s kadrovskim pitanjima.<sup>36</sup> O svim izmjenama zakonskih odredaba o primicima članova tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u i njegovih zaposlenika potrebno je odlučivati u uskoj i djelotvornoj suradnji s NSB-om, vodeći računa o njegovim stajalištima, kako bi se osigurala stalna sposobnost NSB-a glede neovisnog obavljanja njegovih zadaća.<sup>37</sup> Autonomija u kadrovskim pitanjima proteže se i na pitanja koja se odnose na mirovine zaposlenika.

### **Vlasništvo i vlasnička prava**

Prava trećih osoba da interveniraju ili izdaju napatke NSB-u u vezi s imovinom u njegovom vlasništvu nisu u skladu s načelom financijske neovisnosti.

<sup>34</sup> Mišljenje CON/2009/83 i Mišljenje CON/2009/53.

<sup>35</sup> Mišljenje CON/2009/26.

<sup>36</sup> Mišljenje CON/2008/9, Mišljenje CON/2008/10 i Mišljenje CON/2012/89.

<sup>37</sup> Ključna su Mišljenja CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 i CON/2014/7.

#### **2.2.4. POVJERLJIVOST**

Obveza čuvanja poslovne tajne za zaposlene u ESB-u i nacionalnim središnjim bankama iz članka 37. Statuta može dovesti do sličnih odredbi u statutima nacionalnih središnjih banaka ili u zakonodavstvu država članica. Nadređenost prava EU-a i pravila donesenih na temelju tog prava također znači da nacionalni zakoni o pristupu trećih strana dokumentima ne smiju dovesti do povrede režima povjerljivosti ESSB-a. Pristup državnog ureda za reviziju ili sličnog tijela informacijama i dokumentima NSB-a mora biti ograničen i ne smije dovesti u pitanje režim povjerljivosti ESSB-a kojemu podliježu članovi tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama. Nacionalne središnje banke trebaju osigurati da ta tijela štite povjerljivost informacija i dokumenata koji su im otkriveni u mjeri u kojoj su oni zaštićeni na razini nacionalnih središnjih banaka.

#### **2.2.5. ZABRANA MONETARNOG FINANCIRANJA I POVLAŠTENOG PRISTUPA**

Glede zabrana monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa, nacionalna zakonodavstva država članica koje su se pridružile EU-u u 2004., 2007. ili 2013. morala su biti prilagođena kako bi bila u skladu s odgovarajućim odredbama Ugovora i Statuta te stupiti na snagu 1. svibnja 2004., 1. siječnja 2007. i 1. lipnja 2013. U Švedskoj su potrebne prilagodbe morale stupiti na snagu do 1. siječnja 1995.

##### **2.2.5.1. ZABRANA MONETARNOG FINANCIRANJA**

Zabrana monetarnog financiranja utvrđena je u članku 123. stavku 1. Ugovora kojim se zabranjuju prekoračenja po računu ili sve druge vrste kredita kod ESB-a ili nacionalnih središnjih banaka država članica u korist institucija, tijela, ureda ili agencija EU-a, središnjih vlasti, regionalnih, lokalnih ili drugih tijela javne vlasti, ostalih javnopravnih tijela ili javnih poduzeća država članica, a ESB-u i nacionalnim središnjim bankama izravna kupnja dužničkih instrumenata od tih subjekata javnog sektora. Ugovor sadržava jedno izuzeće u odnosu na zabranu; zabrana se ne primjenjuje na kreditne institucije u javnom vlasništvu prema kojima se, u smislu ponude pričuva središnjih banaka, postupa jednako kao i prema privatnim kreditnim institucijama (članak 123. stavak 2. Ugovora). Osim toga, ESB i nacionalne središnje banke mogu nastupati kao fiskalni agent za gore navedene subjekte javnog sektora (članak 21. stavak 21.2. Statuta). Točan opseg primjene zabrane monetarnog financiranja detaljno je uređen Uredbom Vijeća (EZ) br. 3603/93 od

13. prosinca 1993. o utvrđivanju definicija za primjenu zabrana iz članka 104. i članka 104.b stavka 1. Ugovora<sup>38</sup>, u kojoj je jasno navedeno da zabrana obuhvaća svako financiranje obveza javnog sektora prema trećim stranama.

Zabrana monetarnog financiranja od temeljne je važnosti jer se njome osigurava nenarušavanje glavnog cilja monetarne politike (održavanje stabilnosti cijena). Usto, centralnobankarsko financiranje javnog sektora oslabljuje pritisak na fiskalnu disciplinu. Zabrana se stoga mora tumačiti široko da bi se osigurala njezina stroga primjena, a ona može podlijegati tek ograničenom broju izuzeća iz članka 123. stavka 2. Ugovora i Uredbe (EZ) br. 3603/93. Tako da čak i kad članak 123. stavak 1. Ugovora izričito govori o „kreditima” s obzirom na koje postoji obveza vraćanja sredstava, zabrana se tim prije primjenjuje na ostale oblike financiranja kod kojih ne postoji obveza vraćanja sredstava.

Opće stajalište ESB-a o usklađenosti nacionalnog zakonodavstva sa zabranom najprije je bilo razvijeno u okviru savjetovanja država članica s ESB-om o prijedlozima propisa na temelju članka 127. stavka 4. i članka 282. stavka 5. Ugovora.<sup>39</sup>

### **NACIONALNO ZAKONODAVSTVO KOJIM SE PRENOSI ZABRANA MONETARNOG FINANCIRANJA**

U pravilu članak 123. Ugovora koji dopunjava Uredba (EZ) br. 3603/93 nije potrebno prenijeti u nacionalno zakonodavstvo jer se oboje izravno primjenjuje. Ako su, međutim, ove izravno primjenjive odredbe EU-a obuhvaćene nacionalnim pravnim propisima, njima se ne smije smanjiti opseg primjene zabrane monetarnog financiranja ili povećati broj izuzeća koja se primjenjuju u skladu s pravom EU-a. Na primjer, nacionalno zakonodavstvo kojim se osigurava da NSB financira financijske obveze države članice prema međunarodnim financijskim institucijama (osim MMF-a, u svojstvima predviđenim u Uredbi (EZ) br. 3603/93)<sup>40</sup> ili trećim zemljama nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.

<sup>38</sup> SL L 332, 31.12.1993., str. 1. Članak 104. i članak 104.b stavak 1. Ugovora o osnivanju Europske zajednice sada su članak 123. i članak 125. stavak 1. Ugovora.

<sup>39</sup> Vidi Izvješće o konvergenciji iz 2008., stranicu 23, fusnotu 13, u kojoj je naveden popis ključnih mišljenja EMI-ja i ESB-a u vezi s ovim područjem donesenih u razdoblju između svibnja 1995. i ožujka 2008. Ostala ključna mišljenja ESB-a u vezi s ovim područjem jesu CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 i CON/2010/4.

<sup>40</sup> Mišljenje CON/2013/16

## **FINANCIRANJE JAVNOG SEKTORA ILI OBVEZA JAVNOG SEKTORA PREMA TREĆIM STRANAMA**

Nacionalnim se zakonodavstvom ne smije zahtijevati da NSB financira funkcije koje obavljaju druga tijela javnog sektora ili obveze javnog sektora prema trećim stranama. Na primjer, nacionalni zakoni kojima se NSB-u dopušta ili od njega zahtijeva da financira sudbena ili kvazisudbena tijela koja su neovisna o NSB-u i koja su produžena ruka države nisu u skladu sa zabranom monetarnog financiranja. Ako se NSB-u povjerava nova zadaća, koja nije zadaća središnje banke, potrebno mu je osigurati odgovarajuću naknadu.<sup>41</sup> Osim toga, u skladu sa zabranom monetarnog financiranja NSB ne smije financirati bilo koji sanacijski fond ili sustav osiguranja depozita.<sup>42</sup> NSB ne smije osiguravati premošćivajuće financiranje kako bi državi članici omogućio ispunjavanje njezinih obveza glede državnih jamstava za obveze banaka.<sup>43</sup> Međutim, osiguravanje sredstava od strane NSB-a za potrebe nadzornog tijela ne dovodi u pitanje zabranu monetarnog financiranja sve dok NSB financira obavljanje legitimnih zadaća financijskog nadzora u skladu s nacionalnim pravom, a kao dio svog mandata, ili sve dok NSB može pridonositi ili imati utjecaja na odlučivanje nadzornih tijela.<sup>44</sup>

Također, raspodjela dobiti središnje banke koja nije potpuno realizirana, obračunata i revidirana nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja. Da bi se udovoljilo zabrani monetarnog financiranja, iznos koji se raspodjeljuje u državni proračun u skladu s pravilima o raspodjeli dobiti koja su na snazi ne smije biti isplaćen, čak ni djelomično, iz pričuva kapitala NSB-a. Stoga, pravila o raspodjeli dobiti ne smiju imati nikakvog utjecaja na pričuve kapitala NSB-a. Osim toga, kad NSB prenosi sredstva državi, ta sredstva moraju biti remunerirana po tržišnoj vrijednosti, a njihov prijenos mora biti obavljen kada i remuneracija.<sup>45</sup>

Jednako tako nije dopušteno uplitanje u obavljanje drugih zadaća Eurosustava, kao što je upravljanje deviznim pričuvama, na način da se uvede oporezivanje teoretske i nerealizirane kapitalne dobiti.<sup>46</sup>

---

<sup>41</sup> Mišljenje CON/2013/29.

<sup>42</sup> Mišljenja CON/2011/103 i CON/2012/22. Vidi također odjeljak „Financijska potpora sustavima osiguranja depozita i naknade štete za investitore” za određene slučajeve.

<sup>43</sup> Mišljenje CON/2012/4.

<sup>44</sup> Mišljenje CON/2010/4.

<sup>45</sup> Mišljenja CON/2011/91 i CON/2011/99.

<sup>46</sup> Mišljenje CON/2009/63.

## **PREUZIMANJE OBVEZA JAVNOG SEKTORA**

Nacionalno zakonodavstvo kojim se od NSB-a zahtijeva da preuzme obveze javnog tijela koje je prethodno bilo neovisno zbog nacionalne reorganizacije određenih zadaća i dužnosti (na primjer, u kontekstu prenošenja na NSB određenih nadzornih zadaća koje je prethodno obavljala država ili neovisna tijela javne vlasti ili javna tijela), pri čemu se NSB potpuno ne oslobađa od svih financijskih obveza koje proizlaze iz ranijih aktivnosti takvog tijela, nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.<sup>47</sup>

## **FINANCIJSKA POTPORA KREDITNIM I/ILI FINANCIJSKIM INSTITUCIJAMA**

Nacionalno zakonodavstvo kojim se predviđa da NSB, neovisno i potpuno diskrecijski, financira kreditne institucije i kada nije riječ o centralnobankarskim zadaćama (kao što su monetarna politika, platni sustavi ili operacije privremene likvidnosne potpore), poglavito da daje potporu insolventnim kreditnim institucijama i/ili drugim financijskim institucijama, nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.

To se osobito primjenjuje na davanje potpore insolventnim kreditnim institucijama. Razlog je to što bi financiranjem insolventne kreditne institucije NSB preuzeo rizik države.<sup>48</sup> Isto vrijedi i u slučaju financiranja kreditne institucije od strane Eurosustava koja je, da bi se ponovo uspostavila njezina solventnost, dokapitalizirana izravnim plasmanom dužničkih instrumenata koje je izdala država, a za koje nije bilo alternativnih tržišnih izvora financiranja (dalje u tekstu: „dokapitalizacijske obveznice”), pri čemu se te obveznice upotrebljavaju kao kolateral. U slučaju takve državne dokapitalizacije kreditne institucije koja uključuje izravni plasman dokapitalizacijskih obveznica, naknadno korištenje dokapitalizacijskih obveznica kao kolaterala u likvidnosnim operacijama središnje banke otvara pitanja u vezi s monetarnim financiranjem.<sup>49</sup>

Izvanredna likvidnosna pomoć, koju NSB odobri neovisno i potpuno diskrecijski solventnoj kreditnoj instituciji na temelju kolaterala u obliku državnih jamstava, mora ispunjavati sljedeće kriterije: (i) mora biti osigurano da kredit koji je dao NSB bude što je moguće kraćeg roka dospijeca, (ii) moraju biti ugroženi aspekti sistemske stabilnosti, (iii) ne smiju postojati dvojbe glede pravne valjanosti i izvršivosti državnog jamstva na temelju

---

<sup>47</sup> Mišljenje CON/2013/56.

<sup>48</sup> Mišljenje CON/2013/5.

<sup>49</sup> Mišljenja CON/2012/50, CON/2012/64 i CON/2012/71.

primjenjivoga nacionalnog prava i (iv) ne smiju postojati dvojbe glede ekonomske prikladnosti državnog jamstva koje mora pokriti glavnica kredita i pripadajuće kamate.<sup>50</sup>

Stoga je potrebno razmotriti umetanje pozivanja na članak 123. Ugovora u nacionalno zakonodavstvo.

### **FINANCIJSKA POTPORA SUSTAVIMA OSIGURANJA DEPOZITA I NAKNADE ŠTETE ZA INVESTITORE**

Direktiva o sustavima osiguranja depozita<sup>51</sup> i Direktiva o sustavima naknade štete za investitore<sup>52</sup> predviđaju da troškove financiranja sustava osiguranja depozita i sustava naknade štete za investitore moraju, ovisno o slučaju, snositi same kreditne institucije i investicijska društva. Nacionalno zakonodavstvo kojim se predviđa da NSB financira nacionalni sustav osiguranja depozita za kreditne institucije ili nacionalni sustav naknade štete za investitore za investicijska društva u skladu je sa zabranom monetarnog financiranja samo ako je to financiranje kratkoročno, primjenjuje se za rješavanje hitnih situacija i pri ugroženosti aspekata sistemske stabilnosti te ako o njemu NSB odlučuje diskrecijski. Stoga je potrebno razmotriti umetanje pozivanja na članak 123. Ugovora u nacionalno zakonodavstvo. Kada NSB ostvaruje svoje diskrecijsko pravo davanja kredita, on mora osigurati da *de facto* ne preuzme zadaću države.<sup>53</sup> Osobito, potpora središnjih banaka sustavima osiguranja depozita ne smije dovesti do operacija sistemskog pretfinanciranja.<sup>54</sup>

U skladu sa zabranom monetarnog financiranja, NSB ne smije financirati niti jedan sanacijski fond. Ako NSB djeluje u svojstvu sanacijskog tijela, ne smije niti u jednom slučaju preuzeti ili financirati bilo koju obvezu premošćivajuće institucije ili društva za upravljanje imovinom.<sup>55</sup>

---

<sup>50</sup> Mišljenje CON/2012/4, fusnota 42 u kojoj se upućuje na daljnja relevantna Mišljenja u vezi s ovim područjem.

<sup>51</sup> Uvodna izjava 23. Direktive 94/19/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 30. svibnja 1994. o sustavima osiguranje depozita (SL L 135, 31.5.1994., str. 5).

<sup>52</sup> Uvodna izjava 23. Direktive 97/9/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 3. ožujka 1997. o sustavima naknade štete za investitore (SL L 84, 26.3.1997., str. 22).

<sup>53</sup> Mišljenje CON/2011/83.

<sup>54</sup> Mišljenje CON/2011/84.

<sup>55</sup> Mišljenja CON/2011/103 i CON/2012/99.



## FUNKCIJA FISKALNOG AGENTA

U članku 21. stavku 21.2. Statuta utvrđeno je da „ESB i nacionalne središnje banke mogu nastupati kao fiskalni agenti” za „institucije, tijela, urede ili agencije Unije, središnje vlasti, regionalna, lokalna ili druga tijela javne vlasti, ostala javnopravna tijela ili javna poduzeća država članica”. Svrha članka 21. stavka 21.2. Statuta jest, nakon prenošenja nadležnosti za monetarnu politiku Eurosustavu, omogućiti nacionalnim središnjim bankama da i dalje pružaju usluge fiskalnog agenta koje središnje banke inače pružaju vladama i drugim subjektima javnog sektora, a da pritom automatski ne povrede zabranu monetarnog financiranja. Uredbom (EZ) br. 3603/93 uređen je niz izričitih i usko određenih izuzeća od zabrane monetarnog financiranja u vezi s funkcijom fiskalnog agenta, a to su: (i) unutardnevni krediti javnom sektoru dopušteni su pod uvjetom da ostanu ograničeni na jedan dan i da njihovo produljenje nije moguće<sup>56</sup>, (ii) knjiženje čekova radi naplate, izdanih od strane trećih osoba, u korist javnog sektora prije terećenja banke izdavatelja čeka dopušteno je ako je od trenutka primitka čeka prošlo određeno razdoblje koje je u skladu s uobičajenim razdobljem za naplatu čekova od strane dotičnog NSB-a, pod uvjetom da svaki saldo koji pritom može nastati čini izuzetak, da je takav saldo manjeg iznosa te da ga je moguće poravnati u kratkom roku<sup>57</sup> i (iii) držanje kovanica koje izdaje javni sektor i koje su knjižene u korist javnog sektora dopušteno je ako iznos tih sredstava ostane niži od 10% vrijednosti kovanica u optjecaju<sup>58</sup>.

Nacionalno zakonodavstvo o funkciji fiskalnog agenta općenito treba biti usklađeno s pravom EU-a, a osobito sa zabranom monetarnog financiranja.<sup>59</sup> Vodeći računa o tome da je u članku 12. stavku 12.2. Statuta izričito priznata odredba o pružanju usluga fiskalnog agenta kao legitimna funkcija koju inače obavljaju nacionalne središnje banke, pružanje usluga fiskalnog agenta od strane središnjih banaka u skladu je sa zabranom monetarnog financiranja, pod uvjetom da te usluge ostanu unutar funkcije fiskalnog agenta i da ne predstavljaju centralnobankarsko financiranje obveza javnog sektora prema trećim osobama ili centralnobankarsko kreditiranje javnog sektora izvan usko određenih izuzeća navedenih u Uredbi (EZ) br. 3603/93.<sup>60</sup> Nacionalno zakonodavstvo kojim se NSB-u omogućuje da drži depozite države i da vodi njezine račune ne dovodi u pitanje usklađenost sa zabranom monetarnog financiranja sve dok takve odredbe ne omogućavaju

<sup>56</sup> Vidi članak 4. Uredbe (EZ) br. 3603/93 i Mišljenje CON/2013/2.

<sup>57</sup> Vidi članak 5. Uredbe (EZ) br. 3603/93.

<sup>58</sup> Vidi članak 6. Uredbe (EZ) br. 3603/93.

<sup>59</sup> Mišljenje CON/2013/3.

<sup>60</sup> Mišljenja CON/2009/23, CON/2009/67 i CON/2012/9.

davanje kredita, uključujući prekoračenje stanja na računima preko noći. Međutim, usklađenost sa zabranom monetarnog financiranja bila bi dovedena u pitanje kad bi nacionalno zakonodavstvo, na primjer, dopuštalo remuneraciju depozita ili stanja na tekućim računima po kamatnim stopama koje su više, a ne jednake ili manje od tržišnih kamatnih stopa. Remuneracija koja je viša od tržišnih kamatnih stopa *de facto* je kredit, što je u suprotnosti s ciljem zabrane monetarnog financiranja i stoga može ugroziti ciljeve zabrane. Važno je da svaka remuneracija sredstava na računu odražava tržišne parametre te je osobito važno korelirati remuneracijsku stopu za depozite s njihovom rokovima dospijeca.<sup>61</sup> Nadalje, pružanje usluga fiskalnog agenta od strane NSB-a bez remuneracije ne dovodi u pitanje zabranu monetarnog financiranja, pod uvjetom da je riječ o temeljnim uslugama fiskalnog agenta.<sup>62</sup>

#### **2.2.5.2. ZABRANA POVLAŠTENOG PRISTUPA**

Članak 124. Ugovora određuje da je „zabranjena svaka mjera koja se ne temelji na načelima stabilnog i sigurnog poslovanja, kojom se institucijama, tijelima, uredima i agencijama Unije, središnjim vlastima, regionalnim, lokalnim ili drugim tijelima javne vlasti, ostalim javnopravnim tijelima ili javnim poduzećima država članica omogućuje povlašteni pristup financijskim institucijama”.

U skladu s člankom 1. stavkom 1. Uredbe Vijeća (EZ) br. 3604/93,<sup>63</sup> smatra se da je povlašteni pristup svaki zakon, propis ili bilo koji drugi obvezujući pravni instrument koji je donesen na temelju izvršavanja javnih ovlasti, a koji (a) obvezuje financijske institucije da stječu ili drže obveze institucija ili tijela EU-a, središnjih vlasti, regionalnih, lokalnih ili drugih tijela javne vlasti, ostalih javnopravnih tijela ili javnih poduzeća država članica (dalje u tekstu: „javni sektor”) ili (b) dodjeljuje porezne pogodnosti od kojih koristi mogu imati samo financijske institucije, ili financijske pogodnosti koje nisu u skladu s načelima tržišnoga gospodarstva, radi poticanja tih institucija da stječu ili drže takve obveze.

Nacionalne središnje banke, kao tijela javne vlasti, ne smiju poduzimati mjere kojima se javnom sektoru daje povlašteni pristup financijskim institucijama ako takve mjere ne počivaju na načelima stabilnog i sigurnog poslovanja. Nadalje, pravila o aktiviranju ili

<sup>61</sup> Vidi, među ostalim, Mišljenjeja CON/2010/54, CON/2010/55 i CON/2013/62.

<sup>62</sup> Mišljenjeja CON/2012/9.

<sup>63</sup> Uredba Vijeća (EZ) br. 3604/93 od 13. prosinca 1993. kojom se određuju definicije za primjenu zabrane povlaštenoga pristupa iz članka 104.a Ugovora [o osnivanju Europske zajednice] (SL L 332, 31.12.1993., str. 4). Članak 104.a sada je članak 124. Ugovora.

davanju u zalog dužničkih instrumenata koja su donijele nacionalne središnje banke ne smiju se rabiti kao sredstvo izbjegavanja zabrane povlaštenog pristupa.<sup>64</sup> Zakonodavstvom države članice kojim se uređuje to područje ne smije se uspostaviti takav povlašteni pristup.

Članak 2. Uredbe (EZ) br. 3604/93 određuje „načela stabilnog i sigurnog poslovanja” kao razloge na kojima su utemeljeni nacionalni zakoni, propisi ili upravne mjere, na temelju, ili u skladu s pravom EU-a te su namijenjeni promicanju zdravlja financijskih institucija jačanjem stabilnosti financijskoga sustava kao cjeline i zaštiti potrošača od tih institucija. Načelima stabilnog i sigurnog poslovanja nastoji se osigurati da banke ostanu solventne s obzirom na svoje deponente.<sup>65</sup> Sekundarnim zakonodavstvom EU-a u području bonitetnog nadzora uspostavljen je niz zahtjeva za osiguranje zdravlja kreditnih institucija.<sup>66</sup> „Kreditna institucija” znači društvo čija je djelatnost primanje depozita ili ostalih povratnih sredstava od javnosti te odobravanje kredita za vlastiti račun.<sup>67</sup> Dodatno, kreditne institucije su općenito poznate kao „banke”, a od nadležnog tijela države članice moraju dobiti odobrenje za pružanje usluga.<sup>68</sup>

Premda se minimalne pričuve mogu promatrati kao dio bonitetnih zahtjeva, one su obično dio poslovnog okvira NSB-a i rabe se kao instrument monetarne politike u većini gospodarstava, uključujući europodručje.<sup>69</sup> S tim u vezi, odjeljak 1.3.3. Priloga I. Smjernice ESB/2011/14<sup>70</sup> navodi da se sustavom minimalnih pričuva Eurosustava u prvom redu ostvaruju funkcije monetarne politike glede stabilizacija kamatnih stopa na tržištu novca i stvaranja ili povećanja manjka strukturne likvidnosti.<sup>71</sup> ESB zahtijeva od

<sup>64</sup> Vidi članak 3. stavak 2. i uvodnu izjavu 10. Uredbe (EZ) br. 3604/93.

<sup>65</sup> Mišljenje nezavisnog odvjetnika Elmera u Slučaju C-222/95 *Parodi v Banque H. Albert de Bary* [1997] ECR I-3899, stavak 24.

<sup>66</sup> Vidi: (i) Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1) i (ii) Direktiva 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima, izmjeni Direktive 2002/87/EZ te stavljanju izvan snage direktiva 2006/48/EZ i 2006/49/EZ (SL L 176, 27.6.2013., str. 338).

<sup>67</sup> Vidi točku (1) u članku 4. stavku 1. Uredbe (EU) br. 575/2013.

<sup>68</sup> Vidi članak 8. Direktive 2013/36/EU.

<sup>69</sup> Uporište za navedeno je članak 3. stavak 2. i uvodnu izjavu 9. Uredbe (EZ) br. 3604/93.

<sup>70</sup> Smjernica Europske središnje banke od 20. studenoga 2011. o instrumentima i postupcima monetarne politike Eurosustava (ESB/2011/14) (SL L 331, 14.12.2011., str. 1).

<sup>71</sup> Što je obvezna pričuva viša, banke imaju manje sredstava za kreditiranje, a to rezultira manjim kreiranjem novčane mase.

kreditnih institucija osnovanih u europodručju da drže minimalne pričuve (u obliku depozita) na računima kod nacionalnih središnjih banaka.<sup>72</sup>

U fokusu je ovog izvješća usklađenost nacionalnog zakonodavstva ili pravila koje su donijele nacionalne središnje banke i statuta nacionalnih središnjih banaka sa zabranom povlaštenog pristupa iz Ugovora. Međutim, ovo izvješće ne dovodi u pitanje ocjenu primjenjuju li se zakoni, propisi, pravila ili upravni akti u državama članicama pod okriljem načela stabilnog i sigurnog poslovanja kao sredstvo za izbjegavanje zabrane povlaštenog pristupa. Takva ocjena prelazi opseg ovog izvješća.

## **2.2.6. JEDINSTVENO PISANJE NAZIVA VALUTE EURO**

U članku 3. stavku 4. Ugovora o Europskoj uniji utvrđeno je da „Unija uspostavlja ekonomsku i monetarnu uniju čija je valuta euro”. U tekstu Ugovora na svim izvornim jezicima koji rabe latinično pismo, naziv jedinstvene valute euro dosljedno se piše u pravom padežu jednine kao „euro”. Naziv jedinstvene valute euro u tekstovima koji rabe grčko pismo piše se kao „ευρώ”, dok se u tekstovima koji rabe ćirilčno pismo piše kao „евро”.<sup>73</sup> U skladu s tim, Uredba Vijeća (EZ) br. 974/98 od 3. svibnja 1998. o uvođenju eura<sup>74</sup> jasno navodi da naziv jedinstvene valute mora biti jednak u svim službenim jezicima Europske unije, uzimajući u obzir postojanje različitih pisama. Stoga se u Ugovorima zahtijeva da se riječ „euro” piše na jedinstven način u prvom padežu jednine u svim pravnim propisima EU-a i u nacionalnim pravnim propisima, uzimajući u obzir postojanje različitih pisama.

S obzirom na to da EU ima isključivu nadležnost za određivanje naziva jedinstvene valute, sva odstupanja od tog pravila nisu u skladu s Ugovorima i trebaju biti otklonjena. Ovo se načelo primjenjuje na sve vrste nacionalnih pravnih propisa, a ocjene dane u poglavljima o

<sup>72</sup> Vidi: Članak 19. Statuta, Uredba Vijeća (EZ) br. 2531/98 od 23. studenoga 1998. o primjeni odredbi o minimalnim pričuvama od strane Europske središnje banke (SL L 318, 27.11.1998., str. 1), Uredba (EZ) br. 1745/2003 Europske središnje banke od 12. rujna 2003. o primjeni odredbi o minimalnim pričuvama (ESB/2003/9) (SL L 250, 2.10.2003., str. 10) i Uredba ESB/2008/32 od 19. prosinca 2008. o bilanci sektora monetarnih financijskih institucija (SL L 15, 20.1.2009., str. 14).

<sup>73</sup> „Izjava Republike Latvije, Republike Mađarske i Republike Malte o pisanju naziva jedinstvene valute u Ugovorima”, priložena Ugovorima, navodi „Ne dovodeći u pitanje ujednačen način pisanja naziva jedinstvene valute Europske unije iz Ugovora kakav se nalazi na novčanicama i kovanicama, Latvija, Mađarska i Malta izjavljuju da način pisanja naziva jedinstvene valute, uključujući njegove izvedenice kako se primjenjuju u litavskom, mađarskom i malteškom tekstu Ugovora nema utjecaj na postojeća pravila litavskog, mađarskog i malteškog jezika.”

<sup>74</sup> SL L 139, 11.5.1998., str. 1.

pojedinačnim državama usredotočene su na statute nacionalnih središnjih banaka i zakone o prelasku na euro.

## **2.2.7. PRAVNA INTEGRACIJA NACIONALNIH SREDIŠNJIH BANAKA U EUROSUSTAV**

Odredbe u nacionalnom zakonodavstvu (osobito u statutima nacionalnih središnjih banaka, ali i u ostalom zakonodavstvu) koje sprječavaju obavljanje zadaća povezanih s Eurosustavom ili usklađenost s odlukama ESB-a nisu u skladu s djelotvornim poslovanjem Eurosustava kad dotična država članica prihvati euro. Nacionalno je zakonodavstvo stoga potrebno prilagoditi kako bi se osigurala usklađenost s Ugovorom i Statutom s obzirom na zadaće povezane s Eurosustavom. Radi usklađenosti s člankom 131. Ugovora, nacionalno je zakonodavstvo bilo potrebno prilagoditi kako bi se osigurala njegova usklađenost do datuma uspostave ESSB-a (kada je riječ o Švedskoj) i do 1. svibnja 2004., 1. siječnja 2007. i 1. srpnja 2013. (kada je riječ o državama članicama koje su se na te datume pridružile EU-u). Neovisno o tome, statutarni zahtjevi koji se odnose na potpunu pravnu integraciju NSB-a u Eurosustav trebaju stupiti na snagu tek u trenutku kada potpuna integracija stupi na snagu, tj. na datum kad država članica s odstupanjem prihvati euro.

Glavna područja razmotrena u ovom izvješću jesu ona u kojima statutarne odredbe mogu spriječiti usklađenost NSB-a sa zahtjevima Eurosustava. To obuhvaća odredbe na temelju kojih bi se NSB moglo spriječiti da sudjeluje u provođenju jedinstvene monetarne politike, koju su utvrdila tijela nadležna za odlučivanje u ESB-u, ili spriječiti guvernera da ispunjava svoje dužnosti člana Upravnog vijeća ESB-a, ili odredbe koje ne poštuju posebna prava ESB-a. Pritom se razlikuju ciljevi ekonomske politike, zadaće, financijske odredbe, tečajna politika i međunarodna suradnja. Naposljetku, navode se ostala područja s obzirom na koja može biti potrebno prilagoditi statute nacionalnih središnjih banaka.

### **2.2.7.1. CILJEVI EKONOMSKE POLITIKE**

Potpuna integracija NSB-a u Eurosustav zahtijeva da njegovi statutarni ciljevi budu usklađeni s ciljevima ESSB-a, kako je utvrđeno u članku 2. Statuta. Među ostalim, to znači da je statutarne ciljeve s „nacionalnom notom” – na primjer, kada se statutarne odredbe odnose na obvezu vođenja monetarne politike u okviru opće ekonomske politike dotične države članice – potrebno prilagoditi. Nadalje, sekundarni ciljevi NSB-a moraju biti u skladu s njegovom obvezom davanja potpore općim ekonomskim politikama u EU-u

i ne smiju utjecati na tu obvezu kako bi se dao doprinos ostvarivanju ciljeva EU-a kako je utvrđeno u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji, a ta je obveza sama po sebi cilj za koji je navedeno da ne dovodi u pitanje održavanje stabilnosti cijena.<sup>75</sup>

#### **2.2.7.2. ZADAĆE**

S obzirom na status NSB-a kao sastavnog dijela Eurosustava, zadaće NSB-a države članice čija je valuta euro uglavnom su određene u Ugovoru i Statutu. Radi usklađenosti s člankom 131. Ugovora, odredbe o zadaćama u statutima nacionalnih središnjih banaka potrebno je usporediti s odgovarajućim odredbama Ugovora i Statuta te se moraju otkloniti sve neusklađenosti.<sup>76</sup> To se odnosi na svaku odredbu koja, nakon prihvaćanja eura i integracije u Eurosustav, predstavlja prepreku obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om, a osobito na odredbe koje ne poštuju ovlasti ESSB-a na temelju Poglavlja IV. Statuta.

U svim nacionalnim pravnim propisima koji se odnose na monetarnu politiku mora biti prepoznato da se monetarna politika EU-a provodi preko Eurosustava.<sup>77</sup> Statuti nacionalnih središnjih banaka mogu sadržavati odredbe o instrumentima monetarne politike. Te odredbe moraju biti usporedive s onima iz Ugovora i Statuta, a sve koje nisu s njima usklađene moraju biti otklonjene radi usklađenosti s člankom 131. Ugovora.

Praćenje fiskalnih kretanja zadaća je koju NSB redovito provodi kako bi pravilno ocijenio smjer djelovanja monetarne politike. Nacionalne središnje banke također mogu iznijeti svoja stajališta o relevantnim fiskalnim kretanjima na temelju svojih aktivnosti praćenja i njihove neovisnosti glede davanja savjeta u cilju davanja doprinosa pravilnom funkcioniranju Europske monetarne unije. Praćenje fiskalnih kretanja od strane NSB-a za potrebe monetarne politike treba počivati na potpunom pristupu svim značajnim podacima o javnim financijama. U skladu s tim, nacionalnim središnjim bankama treba biti dan bezuvjetan, pravodoban i automatski pristup svim značajnim statističkim podacima o javnim financijama. Međutim, uloga NSB-a ne smije prelaziti okvire aktivnosti praćenja koje su rezultat ili su povezane – izravno ili neizravno – s obavljanjem njegova mandata u području monetarne politike.<sup>78</sup> Formalni mandat na temelju kojeg NSB ocjenjuje prognoze i fiskalna kretanja podrazumijeva da NSB ima određenu funkciju u kreiranju

<sup>75</sup> Mišljenje CON/2010/30 i CON/2010/48.

<sup>76</sup> Vidi, na primjer, članke 127. i 128. Ugovora i članke od 3. do 6. i članak 16. Statuta.

<sup>77</sup> Prva alineja članka 127. stavka 2. Ugovora.

<sup>78</sup> Mišljenje CON/2012/105.

fiskalnih politika (i odgovarajuću odgovornost za te politike), čime se može narušiti provedba mandata Eurosustava u području monetarne politike i neovisnost NSB-a.<sup>79</sup>

U kontekstu nacionalnih zakonodavnih inicijativa usmjerenih na otklanjanje previranja na financijskim tržištima, ESB je naglasio da se svi poremećaji u nacionalnim segmentima novčanog tržišta europodručja trebaju izbjegavati jer to može narušiti provođenje jedinstvene monetarne politike. To se osobito odnosi na davanje državnih jamstava za pokriće međubankovnih depozita.<sup>80</sup>

Države članice moraju osigurati da nacionalne zakonodavne mjere za rješavanje problema s likvidnošću poduzeća ili profesionalnih sudionika na tržištu, na primjer njihovih dugovanja prema financijskim institucijama, nemaju negativan učinak na tržišnu likvidnost. Takve mjere osobito ne smiju biti u nesuglasju s načelom otvorenoga tržišnog gospodarstva u skladu s člankom 3. Ugovora o Europskoj uniji, jer bi to moglo omesti tok kredita, znatno utjecati na stabilnost financijskih institucija i stoga utjecati na obavljanje zadaća Eurosustava.<sup>81</sup>

U nacionalnim pravnim propisima kojima se NSB-u daje isključivo pravo da izdaje novčanice mora biti prepoznato da, kad se euro prihvati, Upravno vijeće ESB-a ima isključivo pravo odobriti izdavanje euronovčanica u skladu s člankom 128. stavkom 1. Ugovora i člankom 16. Statuta, te da pravo izdavanja euronovčanica pripada ESB-u i nacionalnim središnjim bankama. Nacionalni pravni propisi koji omogućavaju vladi da utječe na izdanja u smislu apoena, izrade, opsega i povlačenja euronovčanica također moraju biti ukinuti ili se moraju prepoznati ovlasti ESB-a glede euronovčanica, kako je utvrđeno u odredbama Ugovora i Statuta. Neovisno o podjeli odgovornosti u vezi s kovanicama između vlada i nacionalnih središnjih banaka, u odgovarajućim odredbama mora biti prepoznata ovlast ESB da odobrava opseg izdanja eurokovanica kad se euro prihvati. Država članica ne smije smatrati da je gotovina u optjecaju dug njezina NSB-a prema vladi te države članice, jer to poništava koncept jedinstvene valute i nije u skladu sa zahtjevima pravne integracije u Eurosustav.<sup>82</sup>

---

<sup>79</sup> Na primjer, nacionalni pravni propisi o prenošenju Direktive Vijeća 2001/58/EU od 8. studenoga 2011. o zahtjevima za proračunske okvire država članica (SL L 306, 23.11.2011., str 41). Vidi Mišljenja CON/2013/90 i CON/2013/91.

<sup>80</sup> Mišljenja CON/2009/99 i CON/2011/79.

<sup>81</sup> Mišljenje CON/2010/8.

<sup>82</sup> Mišljenje CON/2008/34.



Glede upravljanja deviznim pričuvama,<sup>83</sup> Ugovor krši svaka država članica koja je prihvatila euro i koja ne prenese svoje službene devizne pričuve<sup>84</sup> svojem NSB-u. Osim toga, svako pravo treće strane – na primjer, vlade ili parlamenta – da utječe na odluke NSB-a u vezi s upravljanjem službenim deviznim pričuvama nije u skladu s trećom alinejom članka 127. stavka 2. Ugovora. Nadalje, nacionalne središnje banke trebaju osigurati ESB-u devizne pričuve razmjerno njihovim udjelima u upisanom kapitalu ESB-a. To znači da ne smiju postojati pravne prepreke za nacionalne središnje banke pri prijenosu deviznih pričuva na ESB.

Glede statistike, iako uredbe donesene na temelju članka 34. stavka 34.1. Statuta u području statistike ne dodjeljuju nikakva prava ili ne nameću nikakve obveze državama članicama koje nisu prihvatile euro, članak 5. Statuta, koji se odnosi na prikupljanje statističkih podataka, primjenjuje se na sve države članice neovisno o tome jesu li one prihvatile euro. U skladu s tim, države članice čija valuta nije euro obvezne su utvrđivati i provoditi, na nacionalnoj razini, sve mjere za koje drže da su prikladne za prikupljanje statističkih podataka koji su potrebni da bi se ispunili ESB-ovi statistički izvještajni zahtjevi i obaviti pravodobne pripreme u području statistike kako bi postale države članice čija je valuta euro.<sup>85</sup>

### **2.2.7.3. FINANCIJSKE ODREDBE**

Financijske odredbe u Statutu obuhvaćaju pravila o financijskim izvještajima<sup>86</sup>, reviziji<sup>87</sup>, upisu kapitala<sup>88</sup>, prijenosu deviznih pričuva<sup>89</sup> i raspodjeli monetarnog prihoda<sup>90</sup>. Nacionalne središnje banke moraju biti sposobne ispunjavati svoje obveze na temelju tih odredaba te stoga moraju biti ukinute sve nacionalne odredbe koje nisu u skladu s njima.

### **2.2.7.4. TEČAJNA POLITIKA**

Država članica s odstupanjem može zadržati nacionalno zakonodavstvo kojim se određuje da je vlada odgovorna za tečajnu politiku dotične države članice, pri čemu je savjetodavna i/ili izvršna uloga dodijeljena NSB-u. Međutim, kada država članica prihvati euro, takvo

<sup>83</sup> Treća alineja članka 127. stavka 2. Ugovora.

<sup>84</sup> Uz iznimku operativnih deviznih sredstava koja vlade država članica mogu zadržati u skladu s člankom 127. stavkom 3. Ugovora.

<sup>85</sup> Mišljenje CON/2013/88.

<sup>86</sup> Članak 26. Statuta.

<sup>87</sup> Članak 27. Statuta.

<sup>88</sup> Članak 28. Statuta.

<sup>89</sup> Članak 30. Statuta.

<sup>90</sup> Članak 32. Statuta.



zakonodavstvo mora odražavati činjenicu da je odgovornost za tečajnu politiku europodručja prenesena na razinu EU-a u skladu s člancima 138. i 219. Ugovora.

#### **2.2.7.5. MEĐUNARODNA SURADNJA**

Za prihvatanje eura nacionalno zakonodavstvo mora biti u skladu s člankom 6. stavkom 6.1. Statuta, koji predviđa da u području međunarodne suradnje koja obuhvaća zadaće povjerene Eurosustavu, ESB odlučuje o načinu zastupanja ESSB-a. Nacionalno zakonodavstvo koje dopušta NSB-u da sudjeluje u međunarodnim monetarnim institucijama mora učiniti takvo sudjelovanje predmetom odobrenja ESB-a (članak 6. stavak 6.2. Statuta).

#### **2.2.7.6. RAZNO**

Osim gore navedenih pitanja, u primjeru nekih država članica postoje druga područja gdje je nacionalne odredbe potrebno prilagoditi (na primjer u području sustava za obračun i platnih sustava te razmjene informacija).

### 3. STANJE EKONOMSKE KONVERGENCIJE

Nakon objave prethodnoga redovitog ESB-ova Izvješća o konvergenciji u 2012. gospodarska se aktivnost usporila u velikom dijelu Europe.<sup>1</sup> Istodobno je u nekoliko zemalja ostvaren napredak u smanjenju fiskalnih neravnoteža. Gospodarska aktivnost počela se ponovo ubrzavati tijekom 2013. u većini zemalja i postupno je postajala sveobuhvatnijom. To je odražavalo utjecaj rastućega realnoga raspoloživog dohotka uz izostanak inflacijskih pritisaka u većini zemalja, akomodativne makroekonomske politike u nekoliko zemalja i jačanja naznaka gospodarske stabilizacije u europodručju. Ipak, započeti oporavak još nije doveo do znatnih poboljšanja na tržištu rada, gdje je nezaposlenost i nadalje visoka. Istodobno je u nekoliko zemalja ostvaren znatan napredak u ispravljanju vanjskih neravnoteža i smanjenju ovisnosti o inozemnom financiranju, posebno u bankarskom sektoru. To je povećalo otpornost većine promatranih zemalja tijekom nedavnih epizoda previranja u zemljama izvan EU-a s tržištima u nastajanju. Ipak, u pojedinim zemljama još postoje znatne ranjivosti koje će, ako se primjereno ne riješe, vjerojatno ograničiti konvergencijski proces u dugoročnom razdoblju.

Glede kriterija stabilnosti cijena, dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije bila je znatno niža od referentne vrijednosti u sedam zemalja obuhvaćenih izvješćem, i to u Bugarskoj, Republici Češkoj, Hrvatskoj, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj i Švedskoj, dok je u Rumunjskoj bila viša od referentne vrijednosti. Od osam zemalja obuhvaćenih Izvješćem o konvergenciji samo su tri ostvarile stope inflacije niže od referentne vrijednosti u 2012.

Glede fiskalnih kriterija, u trenutku pisanja ovog izvješća samo su Češka, Hrvatska i Poljska među promatranim zemljama predmet odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. To je u suprotnosti sa situacijom utvrđenom u Izvješću o konvergenciji iz 2012., kada se procedura pri prekomjernom manjku (EDP) provodila u svim promatranim zemljama, osim u Švedskoj. U 2013. ukupni fiskalni saldo bio je ispod referentne vrijednosti od 3% BDP-a u svim zemljama, osim u Hrvatskoj i Poljskoj. Prema Izvješću o konvergenciji iz 2012. sve su zemlje osim Švedske, Bugarske i Mađarske imale omjer fiskalnog manjka i BDP-a veći od referentne vrijednosti od 3%. Omjeri državnog

---

<sup>1</sup> Od osam zemalja koje su obuhvaćene Izvješćem o konvergenciji iz 2012., Latvija je u međuvremenu prihvatila euro (više informacija vidi u ESB-ovu Izvješću o konvergenciji iz lipnja 2013., koje je pripremljeno na zahtjev Latvije). Hrvatska, koja je 1. srpnja 2013. postala članicom EU-a, prvi je put procijenjena u ovom izvješću. Ovu promjenu sastava skupine promatranih zemalja treba uzeti u obzir pri usporedbi nalaza dvaju izvješća.

duga i BDP-a porasli su u 2013. u većini promatranih zemalja, osim u Republici Češkoj, Litvi i Mađarskoj. Ipak, uz izuzetak Hrvatske i Mađarske, u svim je promatranim zemljama omjer duga opće države i BDP-a bio manji od referentne vrijednosti od 60% u 2013. U Poljskoj omjer duga i BDP-a gotovo je dosegnuo referentnu vrijednost u 2013. U 2013. omjer duga i BDP-a bio je manji od 50% u Republici Češkoj i Švedskoj, manji od 40% u Litvi i Rumunjskoj te manji od 20% u Bugarskoj. Prema Izvješću o konvergenciji iz 2012. samo je Mađarska imala omjer bruto duga i BDP-a veći od 60%.

Što se tiče tečajnoga kriterija, samo jedna valuta zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem sudjeluje u ERM-u II, a to je litavski litas. U razdoblju od procjene konvergencije u 2012. nijedna od zemalja obuhvaćenih izvješćem nije se pridružila ERM-u II. U referentnom su razdoblju uvjeti na financijskim tržištima u Litvi bili općenito stabilni. Tečajevi valuta koje ne sudjeluju u ERM-u II imali su relativno velike fluktuacije tijekom referentnog razdoblja, osim valute Bugarske, u kojoj je uspostavljen valutni odbor u odnosu na euro, te Hrvatske, u kojoj je na snazi režim u kojem se tečajem upravlja unutar uskog raspona fluktuacije.

Glede konvergencije dugoročnih kamatnih stopa, u svih osam zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem kamatne stope su niže – a u Bugarskoj, Republici Češkoj, Litvi, Poljskoj i Švedskoj i znatno niže od – referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. U 2012. godini šest od tada promatranih osam zemalja ostvarilo je kamatne stope niže od referentne vrijednosti.

Pri razmatranju usklađenosti s konvergencijskim kriterijima održivost je važan činitelj jer se konvergencija mora ostvariti na trajnoj osnovi, a ne samo u određenom trenutku. Prvo desetljeće EMU-a pokazalo je da slabi fundamenti, suviše blaga makroekonomska politika na razini države i pretjerano optimistična očekivanja o konvergenciji realnih dohodaka stvaraju rizike ne samo za promatrane zemlje već i za nesmetano funkcioniranje europodručja u cjelini. Velike i ustrajne makroekonomske neravnoteže, primjerice u obliku trajnih gubitaka konkurentnosti ili povećanja zaduženosti i stvaranja balona na tržištu nekretnina, akumulirale su se u prvom desetljeću EMU-a u mnogim državama članicama EU-a, uključujući zemlje europodručja, i među glavnim su razlozima za gospodarsku i financijsku krizu nakon 2008. To naglašava činjenicu da privremeno ispunjavanje brojčanih konvergencijskih kriterija nije samo po sebi jamstvo za uspješno članstvo u europodručju. Države koje se priključuju europodručju trebaju stoga dokazati

održivost svojih konvergenijskih procesa i svoju sposobnost da ispune trajne obveze koje donosi prihvaćanje eura. To je u interesu same zemlje i u interesu europodručja u cjelini.

Uočena je potreba za poboljšanjem gospodarskog upravljanja u EU-u. Posebice, novim zakonodavnim paketima, koji su stupili na snagu 13. prosinca 2011. (paket od pet uređaba i jedne direktive) i 30. svibnja 2013. (paket dviju uređaba), predviđaju se znatno jačanje nadzora nad fiskalnim politikama i nova nadzorna procedura za sprječavanje i ispravljanje makroekonomskih neravnoteža.

Kao što je istaknuto u prethodnom Izvješću o konvergenciji, u mnogim promatranim zemljama potrebne su trajne prilagodbe politike zbog kombinacije sljedećih činitelja koji su važni za gospodarsku integraciju i konvergenciju:

i) visoka zaduženost javnog ili privatnog sektora, posebno u vezi s relativno visokom razinom inozemnog duga, čini gospodarstva osjetljivima na mogućnost da se zaraze stresom s financijskih tržišta. Ta zaduženost može također otežavati održivi rast proizvodnje zbog svojega potencijalnog negativnog utjecaja na financiranje, kao i zbog potrebe za razduživanjem;

ii) obuzdavanje prekomjernog rasta plaća i poticanje produktivnosti kroz inovacije i nadalje su potrebni za podupiranje konkurentnosti;

iii) radi podupiranja višega, uravnoteženoga i održivog rasta mora se riješiti problem neusklađenosti vještina i potaknuti participaciju radne snage, pri čemu se treba usredotočiti na proizvode i usluge visoke dodane vrijednosti. To bi pridonijelo smanjenju nedostatka radne snage i potaknulo snažniji potencijalni rast;

iv) daljnja poboljšanja poslovnog okruženja i mjere za jačanje upravljanja kao i povećanje kvalitete institucija poduprli bi veći održivi rast proizvodnje i povećali otpornost gospodarstva na šokove specifične za pojedinu zemlju;

v) glede financijskog sektora, nužno je pratiti bankarski sektor što je pomnije moguće, a posebno rizike koji se odnose na njegovu izloženost drugim zemljama i relativno veliko kreditiranje u stranim valutama. Također je potrebno razviti tržišta financiranja u domaćoj valuti, posebno uz dulje rokove dospijea;

vi) daljnja konvergencija razina dohodaka u većini zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem vjerojatno će stvoriti dodatne pritiske na rast cijena ili nominalnih tečajeva (ili oboje). Stoga je dokazana sposobnost ostvarenja i održanja trajne stabilnosti cijena u uvjetima stabilnih tečajeva u odnosu na euro i nadalje ključna za održivu ekonomsku konvergenciju;

vii) održive prilagodbe politike potrebne su kako bi se izbjeglo svako novo stvaranje makroekonomskih neravnoteža. Ovaj rizik posebno postoji ako je konvergencija dohodaka praćena ponovnim prekomjernim rastom kredita i povećanjem cijena imovine koje je, primjerice, potaknuto niskim ili negativnim realnim kamatnim stopama;

viii) na projicirane demografske promjene, za koje se očekuje da će biti brze i znatne, treba reagirati, npr. odgovornim mirovinskim reformama usmjerenima na budućnost.

### **KRITERIJ STABILNOSTI CIJENA**

Tijekom dvanaestomjesečnoga referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. inflacija u EU-u bila je niska, uglavnom zbog blagih uvezenih inflacijskih pritisaka i kontinuirane slabosti gospodarske aktivnosti u većini zemalja. Referentna vrijednost za kriterij stabilnosti cijena bila je 1,7%. Ona je izračunata tako da je neponderiran aritmetički prosjek stope inflacije mjerene HIPC-om u 12 mjeseci u Latviji (0,1%), Portugalu (0,3%) i Irskoj (0,3%) uvećan za 1,5 postotnih bodova. Za stope inflacije mjerene HIPC-om u Grčkoj, Bugarskoj i Cipru procijenjeno je da su iznimke i stoga su isključene iz izračuna referentne vrijednosti (vidi Okvir 1. u poglavlju 2.).

Kako je nekoliko zemalja ostvarilo vrlo niske prosječne stope inflacije tijekom 12 mjeseci do travnja 2014. (vidi Tablicu 1.), valja podsjetiti da se prema Ugovoru rezultati inflacije pojedine zemlje razmatraju u relativnom odnosu, tj. u odnosu na razinu u državama članicama s najboljim rezultatima. Pri primjeni kriterija stabilnosti cijena stoga se u obzir uzima činjenica da zajednički šokovi (koji npr. proizlaze iz globalnih cijena sirovina) mogu privremeno udaljiti inflaciju od razina koje su usklađene sa stabilnošću cijena, uključujući u europodučju.

Ako se promatra posljednjih deset godina, inflacija je bila kolebljiva u svim zemljama EU-a, iako u različitim stupnjevima, što je uglavnom odražavalo promjene cijena sirovina,

administrativnih mjera u pogledu cijena i makroekonomskog okruženja. Tečajna kretanja i uvjeti monetarne politike također su pridonijeli kolebljivosti inflacije u većini promatranih zemalja. U razdoblju snažnoga gospodarskog rasta do 2008. inflacija se ubrzavala u većini promatranih zemalja, a onda je znatno smanjena u 2009. zbog negativnog šoka globalnih cijena sirovina i znatnog pada gospodarske aktivnosti u većini tih zemalja. Ipak, u razdoblju od 2010. do 2012. inflacija je porasla unatoč ustrajno slaboj domaćoj potražnji, uglavnom zahvaljujući vanjskim činiteljima i administrativnim cijenama. Inflacija se u 2013. smanjila u svim promatranim zemljama, a u nekima je pala na najniže razine dosad, dok je postupan gospodarski oporavak zabilježen u svim zemljama osim u Hrvatskoj, u kojoj i nadalje postoje znatne makroekonomske neravnoteže. Snažan proces dezinflacije bio je uglavnom potaknut smanjenjem globalnih cijena nafte i cijena sirovina bez nafte te dobrim žetvama. Taj je proces bio poduprt i još uvijek negativnim proizvodnim jazovima u većini zemalja i izostankom inflacijskih pritisaka koji proizlaze iz tečajnih kretanja. U nekim su zemljama smanjenje administrativnih cijena i neizravnih poreza ili učinci baznog razdoblja zbog prethodnih povećanja neizravnih poreza pridonijeli daljnjem snižavanju stopa inflacije. Uvjeti monetarne politike znatno su ublaženi u nekoliko zemalja zbog niskih stopa inflacije, koje su pale ispod ciljane razine središnje banke u svim zemljama obuhvaćenima izvješćem u kojima se određuje ciljana inflacija. Početkom 2014. inflacija mjerena HIPC-om bila je niska u svim promatranim zemljama.

Razlike između zemalja u godišnjim stopama inflacije mjerjenima HIPC-om i nadalje su bile znatne. Inflacija je bila najkolebljivija u Bugarskoj i Litvi. U tim je zemljama inflacija bila dvoznamenkasta u razdoblju do 2008. zbog pregrijavanja domaćega gospodarstva, a potom je znatno pala u razdoblju do 2010. Nakon toga je inflacija u tim dvjema zemljama fluktuirala unutar užeg raspona. Stope inflacije bile su ustrajno visoke u Rumunjskoj sve do sredine 2011., a potom su pale na niže razine. Inflacijska kretanja u Republici Češkoj, Hrvatskoj, Mađarskoj, Poljskoj i Švedskoj bila su manje kolebljiva nego u drugim promatranim zemljama. Prosječna godišnja inflacija mjerena HIPC-om u posljednjih deset godina iznosila je 6,5% u Rumunjskoj, 5,1% u Bugarskoj, 4,8% u Mađarskoj, 3,8% u Litvi, 2,9% u Poljskoj, 2,8% u Hrvatskoj, 2,4% u Republici Češkoj i 1,5% u Švedskoj.

**Tablica I. Pregledna tablica ekonomskih pokazatelja konvergencije**

		Stabilnost cijena	Proračunska pozicija države			Tečaj		Dugoročna kamatna stopa
		Inflacija mjerena HIPC-om <sup>1)</sup>	Zemlja s prekomjernim manjkom <sup>2)</sup>	Višak (+)/ manjak (-) proračuna opće države <sup>4)</sup>	Bruto dug opće države <sup>4)</sup>	Valuta sudjeluje u ERM-u II	Tečaj u odnosu na euro <sup>5)</sup>	Dugoročna kamatna stopa <sup>6)</sup>
Bugarska	2012.	2,4	Da	-0,8	18,4	Ne	0,0	4,5
	2013.	0,4	Ne	-1,5	18,9	Ne	0,0	3,5
	2014.	-0,8	Ne <sup>3)</sup>	-1,9	23,1	Ne <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Češka	2012.	3,5	Da	-4,2	46,2	Ne	-2,3	2,8
	2013.	1,4	Da	-1,5	46,0	Ne	-3,3	2,1
	2014.	0,9	Da <sup>3)</sup>	-1,9	44,4	Ne <sup>3)</sup>	-5,6 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Hrvatska	2012.	3,4	-	-5,0	55,9	Ne	-1,1	6,1
	2013.	2,3	-	-4,9	67,1	Ne	-0,8	4,7
	2014.	1,1	Da <sup>3)</sup>	-3,8	69,0	Ne <sup>3)</sup>	-0,8 <sup>3)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
Litva	2012.	3,2	Da	-3,2	40,5	Da	0,0	4,8
	2013.	1,2	Da	-2,1	39,4	Da	0,0	3,8
	2014.	0,6	Ne <sup>3)</sup>	-2,1	41,8	Da <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,6 <sup>6)</sup>
Mađarska	2012.	5,7	Da	-2,1	79,8	Ne	-3,5	7,9
	2013.	1,7	Da	-2,2	79,2	Ne	-2,6	5,9
	2014.	1,0	Ne <sup>3)</sup>	-2,9	80,3	Ne <sup>3)</sup>	-3,6 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Poljska	2012.	3,7	Da	-3,9	55,6	Ne	-1,6	5,0
	2013.	0,8	Da	-4,3	57,0	Ne	-0,3	4,0
	2014.	0,6	Da <sup>3)</sup>	5,7	49,2	Ne <sup>3)</sup>	0,3 <sup>3)</sup>	4,2 <sup>6)</sup>
Rumunjska	2012.	3,4	Da	-3,0	38,0	Ne	-5,2	6,7
	2013.	3,2	Da	-2,3	38,4	Ne	0,9	5,4
	2014.	2,1	Ne <sup>3)</sup>	-2,2	39,9	Ne <sup>3)</sup>	-1,5 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Švedska	2012.	0,9	Ne	-0,6	38,3	Ne	3,6	1,6
	2013.	0,4	Ne	-1,1	40,6	Ne	0,6	2,1
	2014.	0,3	Ne <sup>3)</sup>	-1,8	41,6	Ne <sup>3)</sup>	-3,0 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referentna vrijednost <sup>7)</sup>		1,7%		-3,0%	60,0%			6,2%

Izvori: Europska komisija (Eurostat, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove) i ESB

1) Prosječna godišnja promjena u postocima. Podaci za 2014. odnose se na razdoblje od svibnja 2013. do travnja 2014.

2) Odnosi se na to je li zemlja bila podložna odluci Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka barem u jednom dijelu godine.

3) Informacije za 2014. odnose se na razdoblje do zaključnog datuma za statističke podatke (15. svibnja 2014.).

4) Postotak BDP-a. Podaci za 2014. preuzeti su iz Ekonomske prognoze Europske komisije, proljeće 2014.

5) Prosječna godišnja promjena u postocima. Podaci za 2014. izračunati su kao postotna promjena prosjeka razdoblja od 1. siječnja 2014.

do 15. svibnja 2014. u usporedbi s prosjekom za 2013. Pozitivan (negativan) broj označuje aprecijaciju (deprecijaciju) u odnosu na euro.

6) Prosječna godišnja kamatna stopa. Podaci za 2014. odnose se na razdoblje od svibnja 2013. do travnja 2014.

7) Referentna vrijednost odnosi se na razdoblje od svibnja 2013. do travnja 2014. za inflaciju mjerenu HIPC-om i za dugoročne kamatne stope te na 2013. godinu za saldo proračuna opće države i dug opće države.

Prognoze glavnih međunarodnih institucija upućuju na to da će prosječna godišnja inflacija mjerena HIPC-om, koja je trenutačno na niskoj razini, vjerojatno postupno rasti u 2014. i 2015. u svim promatranim zemljama. Ipak, očekuje se da će umjeren oporavak međunarodnoga gospodarstva, zajedno s još uvijek skromnim izgledima za domaću potražnju i s neiskorištenim kapacitetom, obuzdati temeljne inflacijske pritiske u većini zemalja. Rizici za izgleda za cijene uglavnom su uravnoteženi u većini slučajeva. S jedne strane, promjene globalnih cijena sirovina (posebno prehrane i energije) i povećanja neizravnih poreza i administrativnih cijena stvaraju rizike za povećanje inflacije. Usto, obnovljene napetosti na globalnim financijskim tržištima i u zemljama s tržištima u nastajanju te geopolitički rizici mogli bi stvoriti pritiske na slabljenje valuta u nekim

zemljama. Nadalje, kretanja na tržištu rada, posebno u zemljama s relativno visokom strukturnom nezaposlenošću i uskim grlima u sektorima koji brže rastu, stvaraju dodatne pritiske na povećanje inflacije. S druge strane, oporavak domaće i inozemne gospodarske aktivnosti koji bi bio sporiji od očekivanja ublažio bi inflacijske pritiske. U promatranim zemljama srednje i istočne Europe kontinuirani proces dostizanja može dugoročno dovesti do obnavljanja pritiska na rast cijena i/ili nominalnog tečaja, premda je teško procijeniti točnu veličinu tog učinka. Rizik obnavljanja inflacijskih pritisaka bit će posebno velik ako sljedeći gospodarski uzlet bude ponovo praćen prekomjernim rastom kredita i povećanjem cijena imovine potaknutim niskim realnim kamatnim stopama.

Ukupno gledajući, iako je dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om niža od referentne vrijednosti u većini promatranih zemalja, u mnogim zemljama postoje zabrinutosti glede održivosti konvergencije inflacije u dugoročnom razdoblju. Nedavna dezinflacija uglavnom odražava prethodno spomenute privremene činitelje. Očekuje se da će inflacija ponovo porasti kad gospodarski oporavak postane snažniji i kad povoljni privremeni učinci iščeznu ili se čak preokrenu.

Za okružje koje pogoduje održivoj stabilnosti cijena u zemljama obuhvaćenima ovim izvješćem potrebna je provedba monetarne politike usmjerene na stabilnost. Osim toga, stvaranje ili održavanje okružja koje podupire stabilnost cijena ponajviše će ovisiti o provedbi daljnjih strukturnih reforma. Posebice, povećanja plaća trebaju odražavati rast proizvodnosti rada i njima bi se u obzir trebali uzeti uvjeti na tržištu rada i kretanja u konkurentskim zemljama. Povrh toga, daljnji reformski naponi potrebni su kako bi se dodatno poboljšalo funkcioniranje tržišta rada i proizvoda i zadržali povoljni uvjeti za gospodarsku ekspanziju i rast zaposlenosti. U tu svrhu, također su nužne mjere za podupiranje snažnijeg upravljanja i daljnja poboljšanja kvalitete institucija. Politike financijskog sektora trebaju biti usmjerene na osiguranje da financijski sektor pruža stabilan doprinos gospodarskom rastu i stabilnosti cijena tako da se spriječe epizode pretjeranog rasta kredita i povećanja financijskih ranjivosti. Da bi se smanjili potencijalni rizici za financijsku stabilnost povezani s velikim udjelom kredita nominiranih u stranim valutama, posebno u nekim promatranim zemljama, u potpunosti se moraju provesti preporuke Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) o kreditiranju u stranim valutama. U izvješću koje se nastavlja na te preporuke, a koje je ESRB objavio u studenome 2013., navodi se da je Bugarska samo djelomično usklađena, da su Litva, Mađarska i Švedska uglavnom usklađene te da su Češka, Poljska i Rumunjska u



potpunosti usklađene s preporukama. Hrvatska nije bila obuhvaćena izvješćem ESRB-a. Bliska suradnja među supervizorima iz zemalja EU-a važna je za osiguranje djelotvorne provedbe mjera. Nadalje, financijskoj stabilnosti u svim promatranim zemljama moglo bi pogodovati sudjelovanje u SSM-u, koji će u studenome 2014. preuzeti svoje zadaće bonitetnog nadzora. S obzirom na ograničen prostor za djelovanje monetarne politike u sklopu režima čvrsto upravljanog tečaja u Hrvatskoj i aranžmana valutnog odbora u Bugarskoj i Litvi, nužno je da druga područja politike podupru sposobnost gospodarstva da se nosi sa šokovima specifičnima za zemlju i da se izbjegne ponovni nastanak makroekonomskih neravnoteža.

### **KRITERIJ PRORAČUNSKE POZICIJE DRŽAVE**

U vrijeme objave ovog izvješća Češka, Hrvatska i Poljska predmet su odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. Rokovi za ispravak prekomjernog manjka su sljedeći: 2013. za Republiku Češku, 2015. za Poljsku i 2016. za Hrvatsku. Sve promatrane zemlje, osim Hrvatske i Poljske, zabilježile su u 2013. omjer fiskalnog manjka i BDP-a manji od 3%. Hrvatska i Poljska ostvarile su manjak od 4,9% odnosno 4,3% BDP-a, Rumunjska je imala manjak od 2,3% BDP-a, Mađarska od 2,2% BDP-a, Litva 2,1% BDP-a, Bugarska i Češka 1,5% BDP-a i Švedska 1,1% BDP-a.

Fiskalni saldo pogoršao se u 2013. u usporedbi s 2012. u četiri zemlje, uglavnom zbog fiskalnog popuštanja (Bugarska, Mađarska i Švedska) odnosno slabijeg makroekonomskog okruženja (Poljska). Nasuprot tome, napredak u fiskalnoj konsolidaciji nastavljen je u Litvi i Rumunjskoj, za koje je u lipnju 2013. ukinut EDP, kao i u Republici Češkoj, koja je do isteka roka za EDP u 2013. smanjila manjak na razinu ispod referentne vrijednosti od 3% BDP-a. Omjer manjka i BDP-a u Hrvatskoj je u 2013. neznatno smanjen.

Prema prognozi Europske komisije za 2014. omjer manjka i BDP-a i nadalje će ostati iznad referentne vrijednosti od 3% u Hrvatskoj (3,8%). Predviđa se da će Mađarska ostvariti omjer manjka od 2,9%, neznatno manji od referentne vrijednosti, a da će manjak svih ostalih država ostati niži (Litva i Rumunjska) ili znatno niži (Bugarska, Češka i Švedska) od referentne vrijednosti. Poljska će prema projekcijama ostvariti privremeni višak od 5,7% BDP-a u 2014. zbog poništenja reforme mirovinskog sustava koje obuhvaća jednokratni prijenos imovine iz drugog stupa mirovinskog osiguranja u iznosu od približno 9% BDP-a u 2014.

Omjeri državnog duga i BDP-a povećali su se u promatranim zemljama u 2013., uz izuzetak Republike Češke, Litve i Mađarske (vidi Tablicu 1.). Povećanje je odražavalo još uvijek velike primarne manjkove i nepovoljne razlike između kamatnih stopa i stope rasta gospodarstva u nekim zemljama, dok je usklađivanje manjka i duga općenito utjecala na smanjenje omjera duga. Ako se promatra dulje razdoblje, ono između 2004. i 2013., omjer državnog duga i BDP-a znatno je porastao u Hrvatskoj (28,9 postotnih bodova), Litvi (20,1), Rumunjskoj (19,7), Mađarskoj (19,7), Republici Češkoj (17,1) i Poljskoj (11,3). Nasuprot tome, u Bugarskoj i Švedskoj omjer duga i BDP-a u 2013. bio je niži nego u 2004., i to za 18,1 odnosno 9,7 postotnih bodova.

Europska komisija predviđa da će u 2014. omjer duga rasti u svim zemljama obuhvaćenima izvješćem, uz izuzetak Republike Češke i Poljske. Projekcije Komisije također upućuju na to da će omjer duga ostati ispod referentne vrijednosti od 60% u svim zemljama osim u Hrvatskoj i Mađarskoj.

U budućnosti je apsolutno nužno da promatrane zemlje ostvare i održe čvrste i održive fiskalne pozicije. Zemlje na koje se primjenjuje odluka Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka moraju vjerodostojno i pravodobno ispunjavati svoje obveze iz EDP-a kako bi svoj proračunski manjak smanjile na razinu ispod referentne vrijednosti u skladu s dogovorenim rokovima. Daljnja konsolidacija također je potrebna u drugim zemljama koje još nisu ostvarile svoje srednjoročne proračunske ciljeve. U tom smislu posebnu pozornost valja posvetiti tome da se rast rashoda ograniči na stopu nižu od potencijalne stope gospodarskog rasta u srednjoročnom razdoblju, u skladu s pravilom o referentnoj vrijednosti rashoda iz revidiranog Pakta o stabilnosti i rastu. Nadalje, nakon prijelaznog razdoblja predviđenog Paktom, države čiji će omjer duga i BDP-a vjerojatno premašivati referentnu vrijednost trebaju osigurati da se omjer dovoljno brzo smanjuje, u skladu s odredbama pojačanoga Pakta. Daljnja konsolidacija također bi olakšala rješavanje proračunskih izazova povezanih sa starenjem stanovništva. Snažni nacionalni fiskalni okviri koji su potpuno u skladu s pravilima EU-a trebali bi poduprijeti fiskalnu konsolidaciju i ograničiti propuste u javnim rashodima te istodobno pomoći u sprječavanju ponovnog nastanka makroekonomskih neravnoteža. Sve u svemu, te strategije trebaju biti ugrađene u sveobuhvatne strukturne reforme koje povećavaju potencijalni rast i zaposlenost.

## TEČAJNI KRITERIJ

Od zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem, samo Litva trenutačno sudjeluje u ERM-u II. Litavski litas pridružio se ERM-u II 28. lipnja 2004., odnosno sudjelovao je u ERM-u II više od dvije godine prije razmatranja konvergencije, kako je predviđeno člankom 140. Ugovora. Sporazum o sudjelovanju u ERM-u II zasnivao se na nizu političkih obveza koje se preuzele litavske vlasti, a koje su se, među ostalim, odnosile na provedbu zdravih fiskalnih politika, obuzdavanje rasta kredita i provedbu daljnjih strukturnih reformi. Usto je prihvaćeno da se Litva pridruži ERM-u II s postojećim aranžmanom valutnog odbora. Tom obvezom nisu nametnute nikakve dodatne obveze ESB-u.

Središnji paritet litavskog litasa unutar ERM-a II ostao je nepromijenjen tijekom referentnog razdoblja od 16. svibnja 2012. do 15. svibnja 2014. Litavskim litasom kontinuirano se trgovalo po njegovu središnjem paritetu, a tržišni uvjeti u Litvi bili su općenito stabilni tijekom cijelog razdoblja, što se vidi i iz malih razlika između kratkoročnih kamatnih stopa u Litvi i u europodručju.

Bugarska valuta nije sudjelovala u ERM-u II, ali je njezin tečaj vezan uz euro u okviru sporazuma o valutnom odboru u okružju uglavnom malih razlika između kratkoročnih kamatnih stopa u Bugarskoj i u europodručju.

Hrvatskom kunom i rumunjskim leuom trgovalo se u skladu s fleksibilnim tečajnim režimom koji uključuje upravljani fluktuirajući tečaj u odnosu na euro. U slučaju hrvatske kune to se očitivalo u maloj kolebljivosti tečaja u odnosu na druge fleksibilne valute izvan ERM-a II, dok su razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u Hrvatskoj i u europodručju bile relativno velike. Tečaj rumunjskog leua u odnosu na euro bio je relativno dosta kolebljiv, a razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u Rumunjskoj i u europodručju ostale su velike tijekom cijeloga referentnog razdoblja. Rumunjskoj je u 2009. odobren paket međunarodne financijske pomoći pod vodstvom EU-a i MMF-a, a uslijedili su program preventivne financijske pomoći u 2011. i nastavak programa u 2013. Ipak, tijekom referentnog razdoblja Rumunjska nije povlačila sredstva odobrena preventivnim aranžmanima. S obzirom na to da su ti sporazumi pomogli ublažiti financijske ranjivosti, moguće je da su pridonijeli i smanjenju tečajnih pritisaka u referentnom razdoblju.

Češkom krunom trgovalo se prema fleksibilnom tečajnom režimu. Ipak, u studenom 2013. Česká národní banka intervenirala je na deviznim tržištima kako bi oslabila krunu i obvezala se da neće dopustiti da tečaj krune aprecira iznad određene razine u odnosu na euro. Ova odluka donesena je u sklopu napora središnje banke da održi stabilnost cijena. Sve u svemu, tečaj krune u odnosu na euro bio je izložen razmjerno visokoj kolebljivosti u referentnom razdoblju, a razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u Republici Češkoj i u europodručju bile su relativno male.

Mađarskom forintom i poljskim zlotima trgovalo se prema fleksibilnom tečajnom režimu, tečaj je bio vrlo kolebljiv, a razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u Mađarskoj odnosno Poljskoj i u europodručju bile su velike. Repo sporazumi između Magyar Nemzeti Bank i ESB-a te između Narodowy Bank Polski i ESB-a kojima se osigurava pristup eurskoj likvidnosti objavljeni su 2008. MMF je u referentnom razdoblju odobrio Poljskoj fleksibilnu kreditnu liniju da bi se zadovoljila potražnja za kreditima kojima se kriza nastoji spriječiti ili ublažiti. Poljska na osnovi tog instrumenta nije primila nikakve isplate. S obzirom na to da su ti aranžmani pomogli smanjenju rizika povezanih s financijskim ranjivostima, moguće je da su pridonijeli i smanjenju rizika tečajnih pritisaka.

Švedskom krunom trgovalo se prema fleksibilnom tečajnom režimu, tečaj je bio vrlo kolebljiv, a razlika između kratkoročnih kamatnih stopa u Švedskoj i u europodručju relativno mala. U referentnom razdoblju na snazi je bio ugovor o razmjeni između Sveriges Riksbank i ESB-a, koji je, osim što je pridonio smanjenju financijskih ranjivosti, možda utjecao i na tečaj švedske krune prema euru.

### **KRITERIJ DUGOROČNIH KAMATNIH STOPA**

U referentnom su se razdoblju prosječne razlike između dugoročnih kamatnih stopa u odnosu na prosjek europodručja smanjile ili su bile uglavnom stabilne u većini promatranih zemalja, što djelomično odražava smanjenje nesklonosti ulagača prema rizicima. Financijska tržišta nastavila su razlikovati zemlje na osnovi njihovih vanjskih i unutarnjih ranjivosti, uključujući kretanja proračunskih rezultata i izgleda za održivu konvergenciju.

U dvanaestomjesečnom referentnom razdoblju od svibnja 2013. do travnja 2014. referentna vrijednost za dugoročne kamatne stope bila je 6,2%. Ova vrijednost izračunata

je tako da je neponderirani aritmetički prosjek dugoročnih kamatnih stopa u tri države članice s najboljim rezultatima u smislu stabilnosti cijena, tj. Latvije (3,3%), Irske (3,5%) i Portugala (5,8%), uvećan za 2 postotna boda. U referentnom razdoblju prosječna dugoročna kamatna stopa europodručja i prinos na dugoročne obveznice s rejtingom AAA, koji se uključuju samo primjera radi, iznosili su 2,9% i 1,9%.

U referentnom razdoblju u svih osam promatranih država članica prosječne su dugoročne kamatne stope bile – u različitim stupnjevima – niže od referentne vrijednosti 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa (vidi Tablicu 1.).

## **DRUGI RELEVANTNI ČINITELJI**

Člankom 140. Ugovora zahtijeva se razmatranje drugih činitelja koji su relevantni za ekonomsku integraciju i konvergenciju. Razmatranje tih dodatnih činitelja važno je jer oni pružaju informacije koje su bitne da bi se procijenila vjerojatnost da će integracija države članice u europodručje biti održiva tijekom vremena. Ti dodatni činitelji uključuju integraciju tržišta, situaciju i kretanje platne bilance te kretanje jediničnih troškova rada i drugih cjenovnih indeksa.

Nadalje, kako bi se osigurala tješnja koordinacija ekonomskih politika i održive konvergencije gospodarskih rezultata država članica EU-a (članak 121. stavak 3. Ugovora), nadzorna procedura za sprječavanje i ispravljanje makroekonomskih neravnoteža – procedura pri makroekonomskim neravnotežama (MIP) – stupila je na snagu 2011.<sup>2</sup> Prvi korak u ovoj godišnjoj proceduri jest Izvješće o mehanizmu upozoravanja, koje Europska komisija priprema radi ranog otkrivanja i praćenja mogućih makroekonomskih neravnoteža. Posljednje Izvješće o mehanizmu upozoravanja, koje je Komisija objavila 13. studenoga 2013., uključuje kvalitativnu ekonomsku i financijsku procjenu zasnovanu, među ostalim, na indikativnom i transparentnom prikazu skupa pokazatelja čije se vrijednosti uspoređuju s indikativnim pragovima, kako je određeno u Uredbi EU 1176/2011 (vidi Tablicu 2.).<sup>3</sup> Nakon toga slijedi dubinsko preispitivanje koje Komisija obavlja za svaku državu članicu za koju smatra da bi mogla biti pod utjecajem neravnoteža odnosno za koju smatra da postoji rizik da bude pod utjecajem neravnoteža.

<sup>2</sup> Uredba (EU) br. 1176/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža

<sup>3</sup> U prikazu rezultata objavljenom u spomenutom Izvješću o mehanizmu upozoravanja navedeni su podaci za 2012. Za razliku od toga, u Tablici 2. dan je prikaz rezultata za razdoblje od 2011. do 2013., dostupnih na zaključni datum ovog izvješća, tj. 15. svibnja 2014.

Glede nalaza procedure pri makroekonomskim neravnotežama u 2014. utvrđeno je da je dubinsko preispitivanje potrebno za četiri zemlje obuhvaćene ovim izvješćem, a to su Bugarska, Hrvatska, Mađarska i Švedska. Rumunjska je trenutačno obuhvaćena preventivnim programom EU-a i MMF-a te stoga nije obuhvaćena Izvješćem o mehanizmu upozoravanja. Dubinsko preispitivanje nije bilo preporučeno za Republiku Češku, Litvu i Poljsku. Preispitivanjima, čije je rezultate Europska komisija objavila 5. ožujka 2014., zaključeno je da u Bugarskoj i Švedskoj „i dalje postoje makroekonomske neravnoteže koje zahtijevaju praćenje i mjere politike”, da u Mađarskoj „i dalje postoje makroekonomske neravnoteže koje zahtijevaju praćenje i odlučne mjere politike”, dok u Hrvatskoj „postoje pretjerane makroekonomske neravnoteže koje zahtijevaju specifično praćenje i snažne mjere politike”.<sup>4</sup>

Sažeto preliminarno, ali ne i iscrpno, iščitavanje neravnoteža zemlje dano je u spomenutom prikazu rezultata. Glede vanjskih neravnoteža, prikaz rezultata pokazuje da se saldo na tekućem računu platne bilance (trogodišnji prosjek salda na tekućem računu platne bilance, kao postotak BDP-a), koji je znatno usklađen posljednjih godina u većini zemalja, dodatno poboljšao u 2013. u Bugarskoj i Hrvatskoj, koje su ostvarile višak, kao i u Republici Češkoj, Litvi, Poljskoj i Rumunjskoj. Švedska i Mađarska posljednjih su nekoliko godina stalno imale višak na tekućem računu platne bilance, koji je u Švedskoj bio osobito velik, iznad indikativnog praga od 6% BDP-a.

---

<sup>4</sup> Vijeće EU-a će do kraja lipnja preporučiti proceduralni nastavak dubinskih preispitivanja na osnovi preporuka Komisije objavljenih 2. lipnja, a posebno treba li na države članice s prekomjernim neravnotežama primijeniti korektivni dio MIP-a. Na Hrvatsku će se primjenjivati barem „specifično praćenje”, kako je Komisija navela 5. ožujka. Očekuje se da će Bugarska, Mađarska i Švedska ostati u preventivnom dijelu te da će dobiti preporuke povezane s MIP-om specifične za određenu zemlju.

**Tablica 2. Prikaz rezultata nadzora nad makroekonomskim neravnotežama**

		Vanjske neravnoteže/pokazatelji konkurentnosti					Unutarnje neravnoteže					
		Saldo na tekućem računu platne bilance <sup>1)</sup>	Neto stanje međunarodnih ulaganja <sup>2)</sup>	Realni efektivni tečaj, deflaciran HIPC-om <sup>3)</sup>	Tržišni udio izvoza <sup>4)</sup>	Nominalni jedinični trošak rada <sup>5)</sup>	Cijene stambenih nekretnina, deflacirane potrošnjom <sup>6)</sup>	Tokovi kredita privatnog sektora <sup>2)</sup>	Dug privatnog sektora <sup>2)</sup>	Obveze financijskog sektora <sup>6)</sup>	Dug opće države <sup>2)</sup>	Stopa nezaposlenosti <sup>7)</sup>
Bugarska	2011.	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012.	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013.	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Češka	2011.	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012.	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013.	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Hrvatska	2011.	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012.	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013.	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Litva	2011.	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012.	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013.	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Mađarska	2011.	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012.	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013.	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Poljska	2011.	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012.	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013.	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Rumunjska	2011.	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012.	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013.	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Švedska	2011.	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012.	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013.	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Prag		-4,0/+6,0%	-35,0%	+/-11,0%	-6,0%	+12,0%	+6,0%	+14,0%	+133%	+16,5%	+60%	+10,0%

Izvori: Europska komisija (Eurostat, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove) i ESB

Napomena: Ova tablica uključuje podatke dostupne 15. svibnja 2014., tj. na zaključni datum ovog izvješća te se stoga razlikuje od prikaza rezultata koji je objavljen u spomenutom izvješću o mehanizmu upozoravanja iz studenoga 2013.

1) Postotak BDP-a, trogodišnji prosjek

2) Postotak BDP-a

3) Trogodišnja promjena u postocima u odnosu na 41 industrijsku zemlju. Pozitivna vrijednost upućuje na gubitak konkurentnosti.

4) Petogodišnja promjena u postocima

5) Trogodišnja promjena u postocima

6) Godišnja promjena u postocima

7) Trogodišnji prosjek

Neto stanje međunarodnih ulaganja kao udio u BDP-u ostalo je na visokim negativnim razinama, odnosno iznad indikativnog praga od -35% BDP-a u svim promatranim zemljama osim u Švedskoj. U 2013. te su negativne razine bile vrlo visoke u Bugarskoj, Hrvatskoj i Mađarskoj, gdje su, unatoč nedavnim poboljšanjima, premašivale -75% BDP-a, dok su u Poljskoj i Rumunjskoj prelazile -60% BDP-a. One odražavaju prošle manjkove na tekućem računu platne bilance, visoke razine izravnih inozemnih ulaganja u gospodarstvo te kolebljivija ostala ulaganja (posebice u obliku kredita i depozita) koja su se akumulirala uglavnom prije globalne financijske i gospodarske krize.

Promatrajući cjenovnu i troškovnu konkurentnost, globalna kriza zaustavila je opći trend smanjenja konkurentnosti u nekoliko promatranih zemalja. U razdoblju od 2009. do 2012.

realni efektivni tečaj deprecirao je različitim stupnjevima u Bugarskoj, Hrvatskoj, Litvi, Mađarskoj i Rumunjskoj. Češka, Poljska i Švedska ostvarile su aprecijaciju realnoga efektivnog tečaja. Kumulativna trogodišnja stopa rasta jediničnih troškova rada, koja je u pretkriznim godinama bila vrlo visoka u svim promatranim zemljama osim u Republici Češkoj, i nadalje je bila čvrsta te je čak i porasla u 2013. u većini zemalja, uz važan izuzetak Rumunjske. U Bugarskoj je rast jediničnih troškova rada ostao stabilan u 2013., odnosno iznad indikativnog praga od 12% navedenog u prikazu rezultata. Naposljetku, tržišni udjeli izvoza (u smislu vrijednosti) znatno su porasli u petogodišnjem razdoblju do 2013. u Litvi i, u manjoj mjeri, Bugarskoj i Rumunjskoj. U ostalim promatranim zemljama tržišni udjeli izvoza su smanjeni, a u Republici Češkoj, Hrvatskoj, Mađarskoj i Švedskoj pali su za više od indikativnog praga od 6% (tj. za 7,4%, 27,3%, 14,9% odnosno 17,4%).

Promatrajući pokazatelje iz prikaza rezultata koji se odnose na moguće unutarnje neravnoteže, relativno dugo razdoblje kreditne ekspanzije prije globalne financijske i gospodarske krize dovelo je do vrlo visokih razina akumuliranog duga gospodarskih subjekata, uz glavnu iznimku financijskog sektora. Visoka zaduženost, posebno u privatnom sektoru, ključna je ranjivost u nekoliko promatranih zemalja. U Švedskoj je razina duga privatnog sektora bila iznad indikativnog praga od 133% BDP-a u 2013., a u Hrvatskoj je u 2012. bila na razini praga. Omjeri javnog duga i BDP-a također su porasli u nekoliko promatranih zemalja, premda s relativno niskih razina, nakon globalne financijske i gospodarske krize. Visoka domaća zaduženost, posebno u vezi s relativno visokom razinom inozemnog duga, čini gospodarstva osjetljivima na mogućnost da se zaraze stresom s financijskih tržišta. Zbog svojega potencijalnoga negativnog utjecaja na financiranje, kao i zbog potrebe za razduživanjem, visoka zaduženost također slabi održivi rast proizvodnje. Nadalje, dominacija deviznih kredita u nekoliko promatranih zemalja dovodi do makroekonomskog i financijskog rizika jer izlaže nezaštićene dužnike tečajnom riziku. Rizici koji proizlaze iz valutnih neusklađenosti veliki su u Hrvatskoj, Mađarskoj, Poljskoj i Rumunjskoj, a posebno utječu na stanovništvo i, u Hrvatskoj i Mađarskoj, javni sektor. U Bugarskoj i Litvi, u kojima devizni krediti čine još veći udio u ukupnom kreditnom portfelju banaka, ovi su krediti nominirani uglavnom u eurima, a središnje banke čvrsto su se obvezale da će održavati valutne odbore zasnovane na euru.

Kretanja cijena stambenih nekretnina u svim promatranim zemljama odražavaju – ponegdje i znatnu – korekciju cijena naniže u odnosu na visoke razine dosegnute u



pretkriznoj fazi. U nekim je zemljama i nadalje prisutan rizik od daljnjeg usklađivanja/smanjivanja cijena stambenih nekretnina.

Na tržištu rada proces prilagodbe pretvorio se u relativno visoku razinu nezaposlenosti, koja je u 2013. bila na razini indikativnog praga od 10% (trogodišnji prosjek) ili iznad te razine u Bugarskoj (12,2%), Hrvatskoj (15,6%), Litvi (13,5%), Mađarskoj (10,7%) i Poljskoj (10,0%). Ustrajno visoka nezaposlenost – koja je uglavnom bila praćena pogoršanjem neusklađenosti vještina i/ili geografske neusklađenosti – i dalje je ključna ranjivost u mnogim zemljama i rizik je za konvergenciju realnih dohodaka, također imajući na umu nepovoljne demografske trendove.

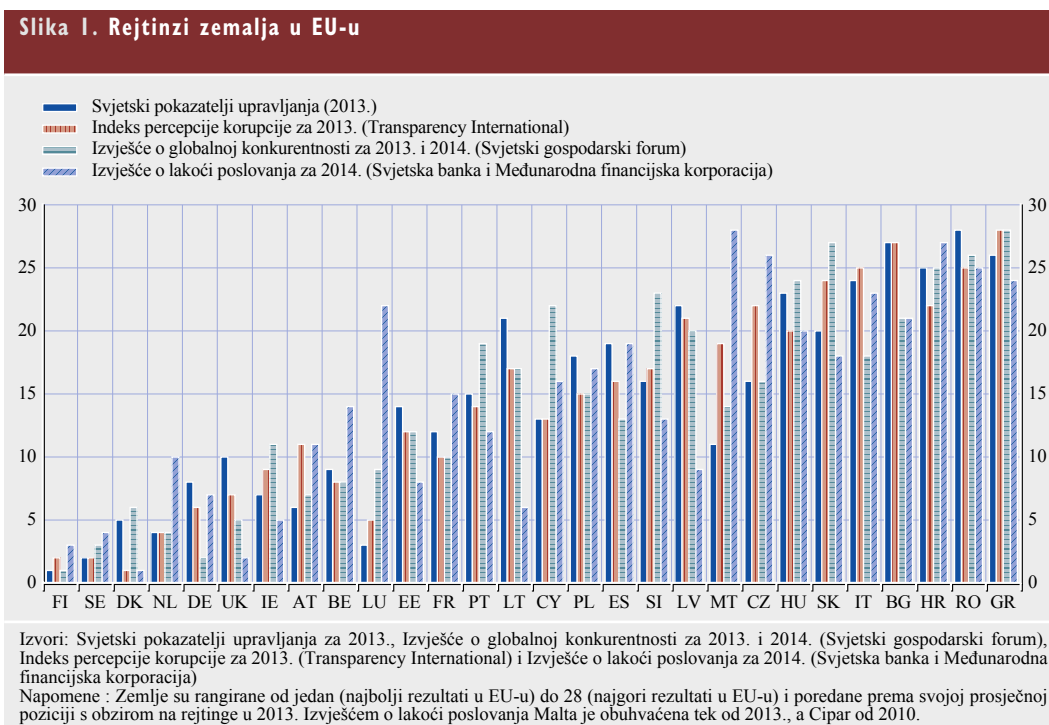
Naznake zasnovane na mehaničkom iščitavanju prikaza rezultata ne treba tumačiti kao nedvosmislene dokaze o postojanju neravnoteža. Na primjer, mehaničko iščitavanje prikaza rezultata može prikriti postojanje neravnoteža i ranjivosti u posljednjem razdoblju s obzirom na to da su trogodišnji ili petogodišnji prosjeci pod snažnim utjecajem postkrizne prilagodbe, koja možda neće biti održiva u budućnosti. Ne samo zbog tog razloga, druge činitelje treba uzeti u obzir u kontekstu dubinskih preispitivanja, uključujući promjene pokazatelja tijekom vremena, kao i najnovija kretanja i izgleda.

Snaga institucionalnog okružja, uključujući područje statistike, još je jedna važna komplementarna varijabla koja se razmatra kao dodatni činitelj važan za održivost ekonomske integracije i konvergencije. U nekim promatranim zemljama Srednje i Istočne Europe uklanjanje postojećih rigidnosti i prepreka učinkovitoj upotrebi i raspodjeli faktora proizvodnje pridonijelo bi poboljšanju gospodarskog potencijala. To odražava slabosti poslovnog okružja, relativno nisku kvalitetu institucija, slabo upravljanje i korupciju. S obzirom na to da oslabljuje potencijalni rast proizvodnje, institucionalno okružje može također potkopati sposobnost zemlje da otplaćuje dugove i otežati gospodarske prilagodbe. Ono može također utjecati na sposobnost zemlje da provede potrebne mjere politike.

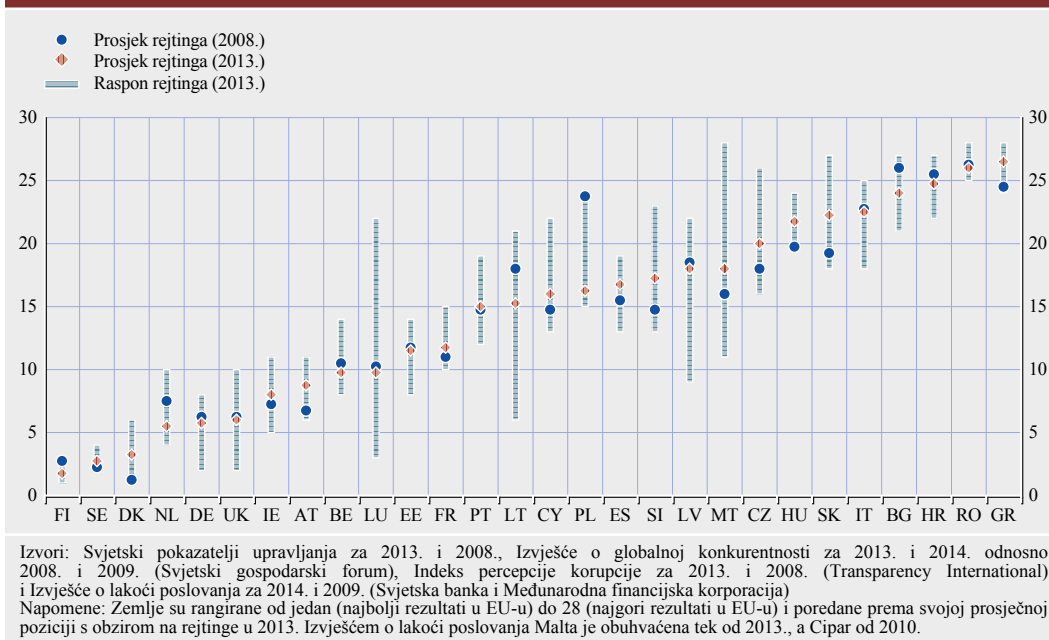
Slika 1. prikazuje trenutni rejting 28 država članica EU-a prema sljedećim izvješćima različitih međunarodnih organizacija: Svjetski pokazatelji upravljanja (engl. *Worldwide Governance Indicators*), Izvješće o globalnoj konkurentnosti (engl. *Global Competitiveness Report*) (Svjetski gospodarski forum), Indeks percepcije korupcije (engl. *Corruption Perceptions Index*) (Transparency International) i Izvješće o lakoći poslovanja (engl. *Doing Business Report*) (Svjetska banka i Međunarodna financijska korporacija). Ovi pokazatelji

daju uglavnom kvalitativne informacije i, u nekim slučajevima, odražavaju percepcije, a ne uočene činjenice. Ipak, promatrani u cjelini, oni u sažetom obliku pružaju širok skup vrlo važnih informacija o kvaliteti institucionalnog okružja. Prosjek tih rejtinga za 2013. i pet prethodnih godina, zasnovan na izračunima ESB-a, naveden je u Slici 2.

Može se vidjeti da je, uz zamjetljiv izuzetak Švedske, koja zauzima drugo mjesto među svim državama članicama EU-a, u svim promatranim zemljama – unatoč znatnim razlikama među njima – kvaliteta institucija i upravljanja prosječno relativno slaba u usporedbi s većinom zemalja europodručja. Nakon Švedske, od promatranih su zemalja Litva i Poljska zauzele 14. odnosno 16. mjesto među zemljama EU-a u 2013. Bugarska, Hrvatska i Rumunjska, koje su zauzele 25., 26. i 27. mjesto, nalaze se gotovo na dnu ljestvice. Nadalje, kao što se vidi iz Slike 2., u posljednjih pet godina nisu ostvarena nikakva bitna poboljšanja u promatranim zemljama – osim u Litvi i Poljskoj i, u manjoj mjeri, Bugarskoj – u usporedbi s kretanjima u ostalim državama članicama.



Slika 2. Raspon rejtinga zemalja EU-a



Cjelokupna slika uglavnom je potkrijepljena ako se pomnije promotre specifični institucionalni pokazatelji (vidi Sliku 1.). Iako su zemlje rangirane različito ovisno o izvoru upotrijebljenom za mjerenje kvalitete poslovnog i institucionalnog okružja, bez sumnje postoji još uvijek dosta prostora za poboljšanja u ovom području u većini promatranih zemalja. Na primjer, poslovno okružje smatra se iznimno pozitivnim u Litvi, koja je u Izvješću o lakoći poslovanja za 2013. zauzela 6. mjesto među zemljama EU-a. Ipak, zbog relativno slabih ukupnih rezultata upravljanja u Litvi, koja je na 21. mjestu prema svjetskim pokazateljima upravljanja, poželjno je snažnije institucionalno okružje.

Poboljšanje domaćih institucija, upravljanja i poslovnog okružja, zajedno s daljnjim napretkom u privatizaciji poduzeća u državnom vlasništvu i pojačanim naporima za poboljšanje apsorpcije sredstava iz EU-a, pridonijelo bi ubrzanju rasta produktivnosti jer bi, među ostalim, povećalo tržišno natjecanje u ključnim reguliranim sektorima (npr. energija, prijevoz), smanjilo prepreke ulasku odnosno potaknulo vrlo potrebna privatna ulaganja.

Naposljetku, institucionalna obilježja koja se odnose na kvalitetu statističkih podataka također su važna za podupiranje nesmetanoga konvergencijskog procesa. To se, među ostalim, odnosi na specifikaciju pravne neovisnosti nacionalnoga statističkog tijela, njegove administrativne nadzorne i proračunske samostalnosti, njegova zakonskog

mandata za prikupljanje podataka i zakonskih odredbi kojima se uređuje povjerljivost statističkih podataka, a koje su detaljnije opisane u odjeljku 9. poglavlja 5.

## 4. SAŽECI PO DRŽAVAMA

### 4.1. BUGARSKA

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Bugarskoj iznosila je  $-0,8\%$ , odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od  $1,7\%$ .

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, inflacija potrošačkih cijena u Bugarskoj bila je kolebljiva te se kretala u rasponu od  $0,4\%$  do  $12,0\%$  na godišnjoj razini tijekom posljednjih deset godina. Rast inflacije u razdoblju od 2004. do 2008. odraz je prilagodbe administrativnih cijena, usklađivanja trošarina s razinama EU-a, šokova na strani ponude te povećanih pritisaka na strani potražnje. Snažan pad inflacije u 2009. djelomično je rezultat nižih cijena sirovina i smanjenja gospodarske aktivnosti. U 2010. i 2011. inflacija je ponovno postupno porasla na  $3,0\%$  odnosno  $3,4\%$ , uglavnom odražavajući porast cijena sirovina i trošarina na duhan. Nakon toga su ublažavanje pritisaka na cijene sirovina te slaba domaća i inozemna potražnja rezultirali postupnim smanjivanjem inflacije. Osim niske temeljne razine inflacije, znatno smanjenje administrativnih cijena dodatno je pridonijelo najnižoj razini inflacije dosad koja je ostvarena u 2013. Rast nominalnih jediničnih troškova rada smanjio se s najviše razine od  $12,6\%$  u 2008. na  $2,5\%$  u 2011., ali se opet povećao na  $5,2\%$  u 2013. Gledajući najnovija kretanja, godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om nastavila je padati, od  $1,0\%$  u svibnju 2013. do  $-2,1\%$  u veljači 2014., nakon čega se počela lagano oporavljati te je iznosila  $-1,3\%$  u travnju. Ta kretanja djelomice su potaknuta trendom smanjivanja međunarodnih cijena prehrambenih proizvoda i energije te, u manjoj mjeri, aprecijacijom efektivnog tečaja. Osim toga, inflacija je znatno smanjena pod utjecajem izvanrednih domaćih činitelja koji obuhvaćaju pad administrativnih cijena električne energije za kućanstva i ostalih administrativnih cijena, smanjenje cijena usluga prijevoza i zdravstvenih usluga te doprinos dobre žetve smanjenju cijena prehrambenih proizvoda.

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će inflacija, koja je trenutačno na vrlo negativnoj razini, postupno rasti u razdoblju od 2014. do 2015. te se kretati u rasponu od  $-0,8\%$  do  $0,9\%$  u 2014. i od  $0,9\%$  do  $2,3\%$  u 2015. Čini se da su rizici za inflacijske izgledе uglavnom uravnoteženi za kratkoročno do srednjoročno razdoblje. Negativni rizici posljedica su vanjskog okruženja i slabije domaće potražnje nego

što je očekivana. Međutim, međunarodne cijene sirovina i prestanak ili preokret nedavnog smanjenja administrativnih cijena mogli bi predstavljati pozitivan rizik. Gledajući dalje unaprijed, održavanje niskih stopa inflacije na održivoj osnovi u Bugarskoj bit će izazov u srednjoročnom razdoblju zbog ograničenog prostora za djelovanje aktivne monetarne politike u okviru postojećega valutnog odbora. Proces dostizanja vjerojatno će imati utjecaj na inflaciju tijekom srednjoročnog razdoblja jer su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek znatno niži u Bugarskoj nego u europodručju. No teško je procijeniti točnu veličinu učinka inflacije koji proizlazi iz tog procesa dostizanja. Kada se gospodarski oporavak ubrza i bude ostvaren napredak glede konvergencije dohodaka, konvergencija razine cijena vjerojatno će se nastaviti. To bi se, s druge strane, očitovalo u višoj domaćoj inflaciji zbog fiksnog nominalnog tečaja. U kontekstu procesa ekonomske konvergencije ne može se potpuno isključiti ponavljanje znatnih pritisaka na strani potražnje, iako tekući proces razduživanja smanjuje taj rizik u bliskoj budućnosti. Valutni odbor i ograničeni utjecaj alternativnih protucikličkih instrumenata politike mogli bi otežati sprječavanje novog nagomilavanja makroekonomskih neravnoteža, uključujući visoke stope inflacije.

Gledano u cijelosti, iako je dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Bugarskoj trenutačno znatno ispod referentne vrijednosti, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije.

Bugarska trenutačno nije predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 1,5% BDP-a, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 18,9%, odnosno znatno ispod referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija prognozira da će u 2014. omjer manjka porasti na 1,9%, dok će omjer državnog duga porasti na 23,1%. Što se tiče ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka nije prešao omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. Važno je naglasiti da Bugarska mora osigurati dovoljan napredak prema ispunjenju svoga srednjoročnog cilja (strukturni manjak od 1,0% BDP-a) i nakon toga održati zdrave fiskalne politike. Također je potrebno riješiti brojne fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju bugarski lev nije sudjelovao u ERM-u II, već je tečaj fiksno utvrđen kao 1,95583 za 1 euro u okviru valutnog odbora koji je prihvaćen u srpnju 1997. Razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a

bila je velika i iznosila 1,9 postotnih bodova u tromjesečnom razdoblju koje je završilo u lipnju 2012., ali je pala na relativno nisku razinu od 0,6 postotnih bodova u tromjesečnom razdoblju koje je završilo u ožujku 2014. U dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj bugarskog leva prema euru kretao se u travnju 2014. blizu odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, manjak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance postupno se povećavao između 2004. i 2007. Nakon snažnog pada domaće potražnje, manjak se znatno smanjio u 2009., a na tekućem i kapitalnom računu zabilježen je mali višak od 2011. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja u Bugarskoj, koje je također zabilježilo snažan pad od –30,1% BDP-a u 2004. na –101,8% u 2009., kontinuirano poboljšavalo, pa je doseglo –78,2% u 2012. i –76,2% u 2013. Međutim, neto inozemne obveze Bugarske još su vrlo visoke, a inozemna izravna ulaganja čine najveći dio bruto inozemnih obveza. Stoga su fiskalna i strukturna politika i nadalje važne za podupiranje vanjske održivosti i konkurentnosti gospodarstva.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 3,5%, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije dugoročnih kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Bugarskoj posljednjih se godina stabiliziraju te su iznosile 3,4% na kraju referentnog razdoblja. Razlika između dugoročnih kamatnih stopa u Bugarskoj i u europodručju znatno se smanjila na vrijednost približnu nuli prema kraju 2012., nakon čega je lagano porasla. Razlika u odnosu na prosjek europodručja bila je samo 1,0 postotnih bodova (i 1,7 postotnih bodova u odnosu na prinose zemalja europodručja s rejtingom AAA) na kraju referentnog razdoblja.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Bugarskoj zahtijeva, među ostalim, gospodarske politike usmjerene prema cjelovitoj makroekonomskoj stabilnosti, uključujući održivu stabilnost cijena. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Bugarsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2014. te je zaključila da „u Bugarskoj i dalje postoje makroekonomske neravnoteže koje zahtijevaju praćenje i mjere politike“. Istodobno, uzimajući u obzir ograničen prostor za djelovanje monetarne politike u okviru postojećega valutnog odbora, nužno je da druga područja politike osiguraju gospodarstvu potrebna sredstva za sprječavanje šokova koji su specifični za Bugarsku kako bi se spriječilo ponovno

nastajanje makroekonomskih neravnoteža. Bugarska se osobito mora suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.

Bugarski zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav. Bugarska je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora.



## 4.2. ČEŠKA

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Češkoj iznosila je 0,9%, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,7%.

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, godišnja inflacija potrošačkih cijena u Češkoj kretala se u rasponu od 1,6% do 3% tijekom razdoblja od 2004. do 2007. Nakon što je dosegla najvišu razinu u 2008., inflacija je snažno opala zbog financijske krize te počela postupno rasti krajem 2009., nakon čega se ponovo usporila u 2013. i iznosila 1,4%. Kretanja inflacije tijekom posljednjih deset godina trebaju se promatrati u svjetlu održivoga gospodarskog rasta, koji je bio prekinut samo u razdoblju između 2008. i 2009. i u razdoblju između 2012. i 2013. U većem dijelu promatranog razdoblja rast naknada po zaposlenome prelazio je rast proizvodnosti rada. Rast jediničnih troškova rada usporio se i privremeno poprimio negativne vrijednosti u postkriznom razdoblju, nakon čega se opet ubrzao u 2012. Rast jediničnih troškova rada u 2013. bio je malo ispod nule zbog znatnog pada naknada po zaposlenome. Pad uvoznih cijena tijekom većeg dijela razdoblja od 2005. do 2010. i porast od 2011. većinom su posljedica aprecijacije i potom deprecijacije krune te snažnog rasta cijena sirovina na svjetskom tržištu tijekom 2011. i 2012. Rast uvoznih cijena ubrzao se krajem 2013. zbog oslabljene krune. Deprecijacija krune uslijedila je nakon odluke koju je donijela Česká národní banka u studenome 2013. o slabljenju domaće valute i sprječavanju aprecijacije krune prema euru iznad određene razine. Ta odluka donesena je u sklopu napora središnje banke da održi stabilnost cijena. Gledajući najnovija kretanja, godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om znatno se usporila početkom 2014., kao rezultat postupnog iščezavanja učinaka prošlih povećanja neizravnih poreza i snažnog pada reguliranih cijena električne energije. U travnju 2014. inflacija je iznosila 0,2%.

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će inflacija postupno rasti u 2014. i 2015. te se kretati u rasponu od 0,1% do 1,0% i od 1,8% do 2,2%. Očekuje se da će znatno smanjenje rasta administrativnih cijena i iščezavanje učinaka u prvom krugu zbog rasta stope PDV-a u 2013. ublažiti inflacijske pritiske u 2014. Međutim, očekuje se da će jača domaća potražnja i više cijene uvoznih dobara pokrenuti inflaciju prema ciljanoj razini od 2% tijekom prognoziranog razdoblja. Rizici za inflacijske izgledе uravnoteženi su. Pozitivni rizici povezani su s većim rastom cijena

sirovina nego što je očekivano, dok su negativni rizici povezani većinom sa slabijom gospodarskom aktivnošću nego što je očekivana. Gledajući dalje unaprijed, proces dostizanja mogao bi imati utjecaj na inflaciju i/ili nominalni tečaj tijekom godina koje slijede, s obzirom na to da su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek niže u Češkoj nego u europodručju. No teško je procijeniti točnu veličinu učinka koji proizlazi iz tog procesa dostizanja.

Češka trenutačno je predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka, s rokom za korekciju do 2013. godine. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 1,5% BDP-a, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 46,0% BDP-a, odnosno ispod referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija prognozira da će se u 2014. omjer manjka povećati na 1,9% BDP-a, a omjer državnog duga smanjiti na 44,4% BDP-a. Što se tiče ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka nije prešao omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. Važno je naglasiti da Češka mora osigurati trajnu korekciju prekomjernog manjka kao i dovoljan napredak prema ispunjenju svog srednjoročnog cilja (strukturni manjak od 1,0% BDP-a) i nakon toga održati zdrave fiskalne politike. Također je potrebno riješiti brojne fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju češka kruna nije sudjelovala u ERM-u II, nego se njome trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Međutim, u studenome 2013. Česká národní banka najavila je da će intervenirati na deviznom tržištu s ciljem slabljenja krune kako bi spriječila dugoročno nedostizanje ciljane inflacije te se obvezala da neće dopustiti aprecijaciju tečaja krune prema euru iznad određene razine. Tečaj češke krune prema euru bio je, prosječno, podložan relativno visokom stupnju kolebljivosti. Nakon što je aprecirala do rujna 2012., češka kruna postupno je deprecirala do studenoga 2013. Nakon toga je dodatno deprecirala do razine koja je u skladu s donjom granicom koju je postavila Česká národní banka. Razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a tijekom referentnog razdoblja bila je općenito niska i iznosila je 0,1 postotni bod u tromjesečnom razdoblju koje je završilo u ožujku 2014. U dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj češke krune prema euru kretao se u travnju 2014. blizu odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, u Češkoj zabilježen je rast manjka na tekućem i kapitalnom računu platne bilance između 2005. i 2007., koji je nakon toga prilagođen u 2008. i 2009. zbog snažnog smanjenja domaće potražnje. Nakon povećanja manjka u 2010. vanjski se saldo dodatno

poboljšao na 0,0% BDP-a u 2012. i zabilježio višak od 0,5% BDP-a u 2013., zahvaljujući porastu viška na računu robne razmjene. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja u Češkoj znatno smanjilo, s –28,2% BDP-a u 2004. na –48,8% BDP-a u 2012. te poboljšalo i iznosilo 45,6% BDP-a u 2013.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 2,2%, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Češkoj posljednjih su godina snažno opadale otkad su dosegnule vrhunac od 5,5% u lipnju 2009., dok su prinosi na obveznice pokazivali kolebljivost, koja također postoji u drugim državama u kontekstu krize državnog duga u europodručju. Dugoročne kamatne stope iznosile su 2,0% na kraju referentnog razdoblja. Pad dugoročnih kamatnih stopa iz 2009. i povišene dugoročne kamatne stope europodručja rezultirali su smanjenjem razlike kamatnih stopa i njezinom znatnom negativnom vrijednošću, koja je iznosila –1,5 postotnih bodova u kolovozu 2012. Nakon toga, dugoročne kamatne stope u Češkoj nisu pale tako snažno kao one u europodručju, a razlika se smanjila na oko –0,4 postotna boda (i 0,3 postotna boda u odnosu na prinose zemalja europodručja s rejtingom AAA) na kraju referentnog razdoblja.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Češkoj zahtijeva, među ostalim, vođenje monetarne politike usmjerene na stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija nije izabrala Češku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja 2014. Ipak, Češka mora se suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.

Češki zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, povjerljivost, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav. Češka je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora.

### 4.3. HRVATSKA<sup>1</sup>

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj iznosila je 1,1%, odnosno znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,7%.

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, inflacija potrošačkih cijena u Hrvatskoj kretala se između godišnjih prosjeka od 1,1% do 5,8% tijekom posljednjih deset godina. Nakon što je bila na razini od oko 2-3% tijekom razdoblja od 2004. do 2007., inflacija je premašila 5% u 2008., nakon čega se vratila na umjereniju razinu. Tijekom razdoblja od 2004. do 2008. došlo je do povećanja pritiska na strani domaće potražnje zbog snažnog rasta kredita. Istodobno je snažan rast plaća narušavao konkurentnost. Ta makroekonomska kretanja pokazala su se neodrživima i svjetska financijska kriza gurnula je hrvatsko gospodarstvo u dugotrajnu recesiju u 2009. Tako se godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om usporila te dosegla najnižu razinu od 1,1% u 2010. Nakon toga, postupno se povećala na 3,4% u 2012. kao rezultat rasta cijena prehrambenih proizvoda, energije i administrativnih cijena, kao i povećanja PDV-a i trošarina, nakon čega se ponovo usporila na 2,3% u 2013. kako su učinci tih povećanja jenjavali. Gledajući najnovija kretanja, godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om početkom 2014. privremeno je poprimila manje negativne vrijednosti te je u travnju iznosila -0,1%. To znatno smanjenje pripisuje se nižim cijenama prehrambenih proizvoda i energije, smanjenju cijena električne energije u listopadu 2013. i odsutnosti pritiska na strani potražnje. Ukupno gledajući, sadašnju sliku inflacije treba promatrati u svjetlu velikih makroekonomskih neravnoteža i ranjivosti.

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će inflacija, koja je trenutačno na negativnoj razini, postupno rasti u 2014. i 2015. te se kretati u rasponu od 0,5% do 1,1% i od 1,1% do 2,2%. Rizici za inflacijske izgleda u Hrvatskoj uglavnom su uravnoteženi. Osobito, pozitivni rizici povezani su s kretanjima cijena sirovina i administrativnih cijena, dok su negativni rizici povezani sa snagom gospodarskog oporavka. Gledajući dalje unaprijed, zadržavanje održivih niskih stopa inflacije u Hrvatskoj mogao bi biti izazov u srednjoročnom razdoblju zbog ograničenog prostora za djelovanje monetarne politike s obzirom na režim čvrsto upravljana fluktuirajućeg tečaja i visoki stupanj euroizacije. Proces dostizanja vjerojatno će imati

<sup>1</sup> Hrvatska je pristupila EU-u 1. srpnja 2013.

utjecaj na inflaciju i/ili nominalni tečaj tijekom godina koje slijede, s obzirom na to da su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek niži u Hrvatskoj nego u europodručju. No teško je procijeniti točnu veličinu učinka koji proizlazi iz tog procesa dostizanja. Kada se gospodarski oporavak ubrza i bude ostvaren napredak glede konvergencije dohodaka, konvergencija razine cijena vjerojatno će se nastaviti. To bi se, s druge strane, očitovalo u višoj domaćoj inflaciji zbog režima čvrsto upravljanoga fluktuirajućeg tečaja.

Gledano u cijelosti, iako je dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj trenutačno znatno ispod referentne vrijednosti, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije.

Hrvatska je trenutačno predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka, s rokom za korekciju do 2016. godine. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 4,9% BDP-a, što je znatno iznad referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 67,1%, odnosno iznad referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija prognozira da će se u 2014. omjer manjka smanjiti na 3,8%, dok će omjer državnog duga porasti na 69,0%. Što se tiče drugih fiskalnih činitelja, omjer manjka prešao je omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. i predviđa se da će se taj trend nastaviti i u 2014. Važno je naglasiti da Hrvatska mora osigurati napredak u fiskalnoj konsolidaciji u 2014. i kasnije, u skladu sa zahtjevom iz EDP-a da se osigura korekcija prekomjernog manjka do roka u 2016. Također je potrebno riješiti brojne fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju hrvatska kuna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu koji uključuje čvrsto upravljani fluktuirajući tečaj valute. Tijekom referentnog razdoblja tečaj hrvatske kune prema euru pokazivao je nizak stupanj kolebljivosti. Istodobno je razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a bila prosječno relativno visoka. U dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj hrvatske kune prema euru kretao se u travnju 2014. blizu odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, na računu tekućih i kapitalnih transakcija došlo je do znatnih prilagodba posljednjih godina. Nakon postupnog povećanja vanjskog manjka između 2004. i 2008. tekući i kapitalni račun kontinuirano se poboljšavao i zabilježio mali višak od 0,1% BDP-a u 2012. i višak od 1,2% BDP-a u 2013. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja u Hrvatskoj znatno smanjilo, s -47,7% BDP-a u 2004. na -89,5%

u 2012. i –88,4% u 2013. Stoga su fiskalna i strukturna politika i nadalje važne za podupiranje vanjske održivosti i konkurentnosti gospodarstva.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 4,8%, što je ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Tijekom referentnog razdoblja dugoročne kamatne stope povećale su se kako se kreditni rejting smanjivao. Dugoročne kamatne stope iznosile su 4,4% na kraju referentnog razdoblja, 2,0 postotna boda više od prosjeka europodručja (i 2,7 postotnih bodova više u odnosu na prinose zemalja europodručja s rejtingom AAA).

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Hrvatskoj zahtijeva, među ostalim, monetarnu politiku usmjerenu na stabilnost cijena i sveobuhvatne strukturne reforme. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Hrvatsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2014. te je zaključila da „u Hrvatskoj postoje prekomjerne makroekonomske neravnoteže koje zahtijevaju specifično praćenje i snažne mjere politike“. Istodobno, uzimajući u obzir ograničen prostor za djelovanje monetarne politike s obzirom na režim čvrsto upravljana fluktuirajućeg tečaja i visoki stupanj euroizacije, nužno je da druga područja politike osiguraju gospodarstvu potrebna sredstva za sprječavanje šokova koji su specifični za Hrvatsku kako bi se osigurala korekcija makroekonomskih neravnoteža i spriječilo njihovo ponovno nastajanje u budućnosti. Hrvatska se osobito mora suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.

Hrvatski zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke. Hrvatska je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora.

#### 4.4. LITVA

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Litvi iznosila je 0,6%, odnosno znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,7%.

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, inflacija potrošačkih cijena u Litvi bila je kolebljiva te su se dvanaestomjesečne prosječne stope kretale u rasponu od 1,2% do 11,1% tijekom posljednjih deset godina. Nakon pristupanja Litve EU-u 2004. inflacija je znatno porasla u razdoblju od 2007. do 2008. u odnosu na niže stope koje su ranije prevladavale u desetljeću. Trend rasta inflacije u početku je bio posljedica viših cijena sirovina i uvoznih cijena, kao i povećanja neizravnih poreznih stopa. Daljnji rast inflacije, koji je započeo u 2007., može se pripisati kombinaciji činitelja, uključujući više cijene energije i prehrambenih proizvoda, kao i sve oštrije uvjete na tržištu rada i vrlo jak rast potražnje, što je sve bilo rezultat pregrijavanja gospodarstva i rasta makroekonomskih neravnoteža. Kako su se ta makroekonomska kretanja pokazala neodrživima, gospodarska aktivnost Litve znatno se smanjila u 2009., nakon čega se ponovno počela oporavljati u godinama koje su slijedile. Nakon što je dosegla vrhunac od 11,1% u 2008., godišnja stopa inflacije je snažno pala. Ta prilagodba pomogla je Litvi da vrati cjenovnu konkurentnost. No rast cijena prehrambenih proizvoda i energije na svjetskom tržištu u 2011. i 2012. utjecao je na ponovno povećanje inflacije. Potom se inflacija smanjila u 2013. na 1,2%, kao rezultat povoljnih cijena sirovina na svjetskom tržištu te pada cijena prehrambenih proizvoda i administrativnih cijena. Gledajući najnovija kretanja, godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om ostala je niska početkom 2014. i iznosila 0,3% u travnju 2014.

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će inflacija postupno rasti te se kretati u rasponu od 1,0% do 1,3% u 2014. i od 1,8% do 2,4% u 2015. Rizici za inflaciju pozitivni su: postoji mogućnost većeg rasta cijena svjetskih prehrambenih proizvoda i energije te plaća nego što je očekivano, a negativni rizici proizlaze iz mogućih smanjenja administrativnih cijena povezanih s predviđenim smanjenjem cijena uvoznog plina. Veći rast plaća stvorio bi pritiske na povećanje jediničnih troškova rada, osobito ako rast proizvodnosti rada bude manji od očekivanog. Gledajući dalje unaprijed, zadržavanje niskih održivih stopa inflacije u Litvi bit će izazov u srednjoročnom razdoblju, uzimajući u obzir ograničen prostor za djelovanje monetarne

politike. Proces dostizanja vjerojatno će imati utjecaj na inflaciju tijekom godina koje slijede, s obzirom na to da su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek niži u Litvi nego u europodručju. No teško je procijeniti točnu veličinu učinka inflacije koji proizlazi iz tog procesa dostizanja. Međutim, konvergencija razine dohodaka i cijena vjerojatno će se nastaviti. To bi se, s druge strane, očitovalo u višoj domaćoj inflaciji zbog nefleksibilnosti nominalnog tečaja. U kontekstu procesa ekonomske konvergencije ne može se isključiti mogućnost ponovnog pojavljivanja znatnih pritisaka na strani potražnje, iako bi tekući proces razduživanja, poboljšano fiskalno upravljanje i makrobonitetni okvir (uključujući uvođenje „smjernica za odgovorno kreditiranje” Lietuvos bankas) trebali smanjiti rizike u budućnosti. Stoga, nefleksibilnosti nominalnog tečaja i ograničenja alternativnih protucikličkih instrumenata politike mogli bi otežati sprječavanje nagomilavanja makroekonomskih neravnoteža, uključujući visoke stope inflacije.

Gledano u cijelosti, iako je dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Litvi znatno ispod referentne vrijednosti, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije.

Litva trenutačno nije predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 2,1% BDP-a, što je ispod referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 39,4%, odnosno znatno ispod referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija prognozira da će i u 2014. omjer manjka iznositi 2,1%, dok će omjer državnog duga porasti na 41,8%. Što se tiče ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka nije prešao omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. Važno je naglasiti da Litva mora osigurati dovoljan napredak prema ispunjenju svog srednjoročnog cilja (strukturni manjak od 1,0% BDP-a) i nakon toga održati zdrave fiskalne politike. Također je potrebno nastaviti primjenjivati konsolidacijsku strategiju zasnovanu na rashodima i riješiti brojne fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.

Litavski litas sudjeluje u ERM-u II od 28. lipnja 2004. U dvogodišnjem referentnom razdoblju litas je bio stabilan pri središnjem paritetu od 3,45280 litasa prema jednom euru. Razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i EURIBOR-a, prosječno, bila je skromna i iznosila su oko 0,5 postotnih bodova od početka referentnog razdoblja do tromjesečnog razdoblja koje je završilo u lipnju 2013. Nakon toga smanjila se na vrlo nisku vrijednost od 0,1 postotni bod u tromjesečnom razdoblju koje je završilo u ožujku 2014. U



dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj litavskog litasa prema euru kretao se u travnju 2014. relativno blizu odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, manjak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance postupno se povećao između 2004. i 2008. Nakon snažnog pada domaće potražnje, što je dovelo do smanjenja uvoza, povećanja konkurentnosti i snažnijeg oporavka izvoza, manjak se znatno smanjio, a na tekućem i kapitalnom računu zabilježen je veliki višak u 2009., koji je u 2012. bio 2,0% BDP-a i 3,7% u 2013. Istodobno je neto stanje međunarodnih ulaganja u Litvi zabilježilo pad, s –34,4% BDP-a u 2004. na –57,3% u 2009., ali se postupno poboljšalo na –52,8% u 2012. i –45,7% u 2013.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 3,6%, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Međunarodna financijska kriza imala je znatne negativne učinke na litavsko tržište kapitala, pa su se dugoročne kamatne stope znatno povećale na 14,5% tijekom 2009., bez sekundarne trgovine. Od 2010. ponovo je započela ograničena trgovina i primarno izdavanje, pa su se dugoročne kamatne stope gotovo kontinuirano smanjivale do kraja referentnog razdoblja te su iznosile 3,3%. Smanjivanje je posljedica stabilnijih gospodarskih kretanja. Od 2010. razlika kamatnih stopa u odnosu na prosjek europodručja snizila se na 0,9 postotnih bodova (i 1,6 postotnih bodova u odnosu na prinose zemalja europodručja s rejtingom AAA) na kraju referentnog razdoblja.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Litvi zahtijeva, među ostalim, vođenje gospodarske politike usmjerene prema osiguravanju ukupne održive makroekonomske stabilnosti, uključujući stabilnost cijena. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija nije izabrala Litvu za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja 2014. Istodobno, uzimajući u obzir ograničen prostor za djelovanje monetarne politike u uvjetima nefleksibilnosti nominalnog tečaja, nužno je da druga područja politike osiguraju gospodarstvu potrebna sredstva za sprječavanje šokova koji su specifični za Litvu kako bi se spriječilo ponovno nastajanje makroekonomskih neravnoteža. Litva se osobito mora suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.

Litavski zakon u skladu je s Ugovorima i Statutom.

#### 4.5. MAĐARSKA

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Mađarskoj iznosila je 1,0%. odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,7%.

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena u Mađarskoj kretala se oko 5% tijekom posljednjih deset godina s određenim iznimkama. Međutim, uzastopni šokovi cijena sirovina i učestale promjene neizravnih poreza i administrativnih cijena pokazuju da je inflacija potrošačkih cijena u Mađarskoj bila relativno kolebljiva tijekom promatranog razdoblja. Znatno rast naknada po zaposlenome do 2008. uzrokovao je povećanje jediničnih troškova rada, koji su se nakon toga smanjili u 2009. i 2010. kao rezultat ograničenja plaća povezanog s usporavanjem gospodarske aktivnosti. To usporavanje rasta jediničnih troškova rada pokazalo se privremenim jer su povećanje rasta naknada po zaposlenome u 2011. i negativan rast proizvodnosti rada u 2012. uzrokovali povećanje jediničnih troškova rada. Rast jediničnih troškova rada u 2013. dodatno se povećao u uvjetima znatnog povećanja naknada po zaposlenome koje je rezultat porasta plaća u javnom sektoru. Gledajući najnovija kretanja, godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om dodatno se usporila početkom 2014. i iznosila -0,2% u travnju. Niska razina inflacije je osim snižene domaće potražnje odraz i usporavanja inflacije cijena prehrambenih proizvoda u uvjetima dobre žetve, niske uvozne inflacije i smanjenja cijena energije zbog rezanja administrativnih cijena u 2013. i 2014.

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će inflacija postupno rasti u 2014. i 2015. te se kretati u rasponu od 0,5% do 0,1% i od 2,8% do 3,0%. Rizici za inflacijske izgledе uglavnom su uravnoteženi. Pozitivni rizici vezani su uz jači rast cijena sirovina na svjetskom tržištu od očekivanog i nove napetosti na svjetskim financijskim tržištima, dok bi neizvjesnosti povezane s domaćom politikom mogle stvoriti daljnje deprecijacijske pritiske na forintu te tako povisiti cijene uvozne robe i usluga. S druge strane, očekuje se da će negativni rizici povezani s tekućim bilančnim prilagodbama banaka i stanovništva te fiskalni teret usporavati oporavak domaće potražnje. Gledajući dalje unaprijed, proces dostizanja vjerojatno će imati utjecaj na inflaciju i/ili nominalni tečaj tijekom godina koje slijede, s obzirom na to da su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek niži u Mađarskoj nego u europodručju. No teško je procijeniti točnu veličinu učinka koji proizlazi iz tog procesa dostizanja.

Gledano u cijelosti, iako je dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Mađarskoj znatno ispod referentne vrijednosti, postoji zabrinutost glede održivosti konvergencije inflacije.

Mađarska trenutačno nije predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 2,2% BDP-a, što je ispod referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 79,2%, odnosno iznad referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija prognozira da će se u 2014. proračunski manjak povećati na 2,9% BDP-a, a omjer državnog duga na 80,3% BDP-a. Što se tiče ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka nije prešao omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. Važno je napomenuti da Mađarska mora osigurati ispunjenje svoga srednjoročnog cilja (strukturni manjak od 1,7% BDP-a) i čvrsto smanjenje omjera državnog duga. Također je potrebno riješiti brojne fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.5.2.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju mađarska forinta nije sudjelovala u ERM-u II. Tečaj mađarske forinte prema euru pokazivao je visok stupanj kolebljivosti. Forinta je aprecirala do kolovoza 2012., ali je nakon toga oslabjela za oko 10% prema euru krajem 2012. i u prvom tromjesečju 2013. Nakon određenog oporavka, ponovo je došlo do pritiska na mađarsku forintu sredinom 2013., pa je deprecirala početkom 2014. i zatim se u određenoj mjeri počela oporavljati od kraja prvog tromjesečja. Razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a bila je na visokoj razini, iako se postupno smanjivala zbog smanjenja kamatnih stopa koje je provela Magyar Nemzeti Bank u uvjetima smanjivanja razlike inflacije u odnosu na europodručje. Sporazum o repo transakcijama između Magyar Nemzeti Bank i ESB-a najavljen krajem 2008., pridonio je ublažavanju financijskih ranjivosti te je moguće da je tako pridonio i smanjenju tečajnih pritiska u referentnom razdoblju. U dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj mađarske forinte prema euru kretao se u travnju 2014. ispod odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, na računu tekućih i kapitalnih transakcija Mađarske došlo je do snažne prilagodbe posljednjih godina. Nakon što je na tekućem i kapitalnom računu platne bilance zabilježen ustrajno veliki manjak između 2004. i 2008., u 2009. taj je trend preokrenut u korist viška koji je postupno porastao na 3,5% u 2012. i 6,5% u 2013. Istodobno, neto stanje međunarodnih ulaganja u Mađarskoj, koje je također zabilježilo snažan pad od -85,4% BDP-a u 2004. na

najnižih –117,2% u 2009., poboljšalo se na –103,2% BDP-a u 2012. i –93,0% BDP-a u 2013. Međutim, neto inozemne obveze Mađarske i dalje su vrlo visoke. Stoga su fiskalna i strukturna politika i nadalje važne za podupiranje vanjske održivosti i konkurentnosti gospodarstva.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 5,8%, što je ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope znatno su se smanjile do referentnog razdoblja, s 9,0% početkom 2012. na 5,1% u svibnju 2013. Smanjenje svjetske nesklonosti prema riziku i brojna uzastopna smanjenja kamatnih stopa monetarne politike utjecali su na smanjenje prinosa na obveznice. Tijekom referentnog razdoblja kamatne stope su se povećale i na kraju tog razdoblja iznosile su 5,6%, odražavajući većinom domaće neravnoteže. Razlika kamatnih stopa u odnosu na prosjek europodručja bila je 3,2 postotna boda na kraju referentnog razdoblja (i 3,9 postotna boda u odnosu na prinose zemalja europodručja s rejtingom AAA).

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Mađarskoj zahtijeva, među ostalim, monetarnu politiku usmjerenu na stabilnost, uključujući stabilno institucionalno okružje koje održava povjerenje u tržište, dok istodobno u cijelosti poštuje nezavisnost središnje banke. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Mađarsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2014. te je zaključila da „u Mađarskoj i dalje postoje makroekonomske neravnoteže koje zahtijevaju praćenje i odlučne mjere politike“. Doista, Mađarska se mora suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.5.1.

Mađarski zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, zabranu monetarnog financiranja, zahtjeve glede jedinstvenog pisanja naziva valute euro i pravne integraciju u Eurosustav. Mađarska je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora.

#### 4.6. POLJSKA

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Poljskoj iznosila je 0,6%, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,7%.

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, godišnja inflacija potrošačkih cijena u Poljskoj kretala se u rasponu od 0,8% do 4,2% tijekom posljednjih deset godina. Nakon privremenog rasta u 2004., većinom zbog pristupanja Poljske EU-u, inflacija se spustila na niske razine u 2005. i 2006. Na kraju 2006. pritisci na cijene su porasli, a inflacija se povećala na više od 4,0% u 2008. i ostala na povišenoj razini u 2009. Do sredine 2008. makroekonomska kretanja bila su obilježena održivim rastom gospodarske aktivnosti, koji je bio prekinut samo u prvoj polovini 2005. Na cjenovna kretanja je tada također utjecao porast cijena sirovina. Pritisci na kapacitete uočeni su u 2007. i 2008., ali smanjili su se početkom svjetske financijske krize. Relativno kratko usporavanje gospodarske aktivnosti i niže cijene sirovina na svjetskom tržištu doveli su do privremenog smanjenja godišnje inflacije mjerene HIPC-om, na razine ispod 2% u ljeto 2010. Snažan rast cijena sirovina na svjetskom tržištu u 2011., deprecijacija nominalnog tečaja i povećanje PDV-a uz snažnu domaću potražnju pridonijeli su ponovnom rastu inflacije. Međutim, znatno slabljenje domaće gospodarske aktivnosti koje je započelo u 2012. i kretanja cijena sirovina na svjetskom tržištu pridonijeli su snažnom smanjenju inflacije u 2013., na najnižu razinu dosad. Godišnja inflacija dosegla je najnižu razinu od 0,2% u lipnju 2013. Gledajući najnovija kretanja, godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om nastavila je usporavati te je iznosila 0,3% u travnju 2014. Inflacija mjerena indeksom potrošačkih cijena (IPC) također je iznosila 0,3% što je ispod srednjoročnog cilja središnje banke za inflaciju (2,5% s prihvaćenim rasponom fluktuacije od  $\pm 1$  postotnog boda).

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će inflacija postupno rasti u 2014. i 2015. te se kretati u rasponu od 1,1% do 1,5% i od 1,9% do 2,4%. Rizici za inflacijske izgledе uglavnom su uravnoteženi. Pozitivni rizici uglavnom se odnose na kretanja cijena sirovina, dok su negativni rizici većinom povezani s tempom gospodarskog oporavka u Poljskoj. Gledajući dalje unaprijed, proces dostizanja vjerojatno će imati utjecaj na inflaciju i/ili nominalni tečaj tijekom godina koje slijede, s obzirom na to da su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek niži u Poljskoj nego u europodručju. No teško je procijeniti točnu veličinu učinka koji proizlazi iz tog procesa dostizanja.

Gledano u cijelosti, iako je dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Poljskoj trenutačno znatno ispod referentne vrijednosti, postoji zabrinutost glede održivosti konvergencije inflacije.

Poljska je trenutačno predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 4,3% BDP-a, što je znatno iznad referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 57,0%, odnosno ispod referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija predviđa privremeni proračunski višak od 5,7% BDP-a u 2014., dok za omjer državnog duga predviđa smanjenje na 49,2%, zahvaljujući jednokratnom prijenosu sredstava iz drugog stupa mirovinskog sustava (oko 9% BDP-a). Što se tiče ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka je prešao omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. Važno je naglasiti da Poljska mora osigurati održivo smanjenje proračunskog manjka i korekciju prekomjernog manjka do 2015., u skladu sa zahtjevima iz EDP-a, kao i dovoljan napredak prema ispunjenju svog srednjoročnog cilja (strukturni manjak od 1% BDP-a) nakon 2015. Također je potrebno riješiti druge fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju poljski zlot nije sudjelovao u ERM-u II, već se njime trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Tečaj poljskog zlota prema euru pokazivao je relativno visok stupanj kolebljivosti. Do kolovoza 2012. poljski zlot postupno je aprecirao u odnosu na euro. Nakon toga deprecirao je prema euru tijekom razdoblja povećane kolebljivosti sredinom 2013. Potom je zlot postupno jačao prema euru do kraja referentnog razdoblja. Razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a ostala je na malo povišenim razinama u Poljskoj. Krajem 2008. Narodowy Bank Polski i ESB postigli su sporazum glede repo transakcija, koje bi Narodowy Bank Polski pružile mogućnost pozajmljivanja do 10 mlrd. EUR. Osim toga, od sredine 2009. na snazi je aranžman o fleksibilnoj kreditnoj liniji s MMF-om da bi se zadovoljila potražnja za kreditima kojima se kriza nastoji spriječiti ili ublažiti, nakon čega je dva puta produžen u 2011. i 2013. Poljska nije primila nijednu isplatu na osnovi fleksibilne kreditne linije od njezina uspostavljanja. S obzirom na to da su ti aranžmani pomogli ublažiti financijske ranjivosti, moguće je da su pridonijeli i smanjenju tečajnih pritisaka. U dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj poljskog zlota prema euru kretao se u travnju 2014. blizu odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, u 2007. i 2008. u Poljskoj je zabilježen velik

manjak na tekućem i kapitalnom računu platne bilance. U 2009. došlo je do znatne prilagodbe salda na tekućem i kapitalnom računu te je on iznosio 1,5 BDP-a u 2012. i 1,0% u 2013. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja u Poljskoj znatno smanjilo, s -41,6% BDP-a u 2004. na -68,6% u 2013. Stoga su fiskalna i strukturna politika i nadalje važne za podupiranje vanjske održivosti i konkurentnosti gospodarstva.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 4,2%, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Ukupno gledajući, tijekom financijske krize dugoročne kamatne stope u Poljskoj bile su relativno kolebljive, a stabilizirale su se u drugoj polovini 2009. i početkom 2010. Rastuća potražnja međunarodnih investitora za poljskim državnim obveznicama potaknula je smanjenje dugoročnih kamatnih stopa u 2010. Krajem 2010. i početkom 2011. dugoročne kamatne stope blago su porasle, odražavajući veće napetosti na financijskim tržištima. Od sredine 2011. do sredine 2013. nastavile su se smanjivati, nakon čega su se blago povećale. Na kraju referentnog razdoblja dugoročne kamatne stope u Poljskoj iznosile su 4,1%, što je 1,7 postotnih bodova više od prosjeka europodručja (i 2,4 postotnih bodova više od prinosa zemalja europodručja s rejtingom AAA).

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Poljskoj zahtijeva, među ostalim, vođenje monetarne politike usmjerene na stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija nije izabrala Poljsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2014. Iako se poljsko gospodarstvo relativno dobro nosilo sa svjetskom krizom, određeni strukturni problemi ostali su neriješeni. Poljska se osobito mora suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.

Poljski zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, povjerljivost, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav. Poljska je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora.

#### 4.7. RUMUNJSKA

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Rumunjskoj iznosila je 2,1%, odnosno bila je iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,7%.

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, prosječna godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om u Rumunjskoj spustila se s vrlo visokih razina s početka 2000-ih do 2007., kada se trend smanjivanja preokrenuo. Inflacija je ponovno pala u 2009. i nakon toga se uglavnom stabilizirala na povišenoj razini te se u 2012. i 2013. spustila na najniže razine dosad, na 3,4% odnosno 3,2%. Osim jediničnih troškova rada, niz velikih šokova na strani ponude (uključujući povećanje stope PDV-a u 2010.), prilagodba administrativnih cijena i trošarina i tečajna kretanja odigrali su glavnu ulogu u određivanju inflacijskih kretanja. Dinamiku inflacije tijekom posljednjih deset godina treba promatrati u svjetlu pregrijavanja gospodarstva od 2004. do 2008., nakon čega je uslijedila snažna kontrakcija gospodarske aktivnosti u 2009. i 2010. te blag oporavak od 2011. do 2013. Tijekom razdoblja od 2004. do 2008. nezaposlenost se smanjila, a rast plaća znatno je nadmašio rast proizvodnosti, što je zauzvrat dovelo do rasta jediničnih troškova rada do dvoznamenkastih vrijednosti. Kako je nezaposlenost ponovo porasla, a rast plaća se znatno usporio, rast jediničnih troškova rada pao je s 22,9% u 2008. na 2,5% u 2013. Gledajući najnovija kretanja, godišnja inflacija mjerena HIPC-om uglavnom se nastavila smanjivati od najviše razine od 5,4% u rujnu 2012. na 1,1% u rujnu 2013., nakon čega se blago povećala na 1,6 % u travnju 2014. uslijed povećanja trošarina na gorivo. Ukupan znatan pad može se pripisati smanjenju stope PDV-a na brašno i pekarske proizvode u rujnu 2013., slabljenju pritiska cijena energije i prehrambenih proizvoda zbog kretanja cijena na svjetskom tržištu, vrlo dobroj žetvi, baznom učinku smanjenja, dezinflacijskim pritiscima, koji su nastali zbog negativnog proizvodnog jaza i smanjenju inflacijskih očekivanja.

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će prosječna godišnja inflacija postupno rasti s povijesno niskih razina te se kretati u rasponu od 2,2% do 2,5% u 2014. i od 3,0% do 3,3% u 2015. Dok su neposredni rizici za inflacijske izgled uglavnom uravnoteženi, u srednjoročnom razdoblju prevladavaju pozitivni rizici. Odnose se na jači rast cijena sirovina na svjetskom tržištu nego što je očekivano i deprecijacijske pritiske na leu, koji su posljedica novih napetosti na svjetskim financijskim tržištima. Domaći rizici vezani su za utjecaj daljnje deregulacije cijena energije i rast trošarina kao i



dugotrajne neizvjesnosti glede napretka ostvarenog u provedbi mjera strukturnih reforma dogovorenih u kontekstu programa preventivne financijske pomoći. Osim toga, postoje rizici koji proizlaze iz mogućih fiskalnih posrtaanja u kontekstu predsjedničkih izbora predviđenih za prosinac 2014. Negativan rizik za inflacijske izgleda jest slabija gospodarska aktivnost od očekivane. Gledajući dalje unaprijed, proces dostizanja vjerojatno će imati utjecaj na inflaciju i/ili nominalni tečaj tijekom godina koje slijede, s obzirom na to da su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek znatno niži u Rumunjskoj nego u europodručju. No teško je procijeniti točnu veličinu učinka koji proizlazi iz tog procesa dostizanja.

Rumunjska trenutno nije predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 2,3% BDP-a, što je ispod referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 38,4%, odnosno znatno ispod referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija prognozira da će se u 2014. omjer manjka neznatno smanjiti i iznositi 2,2%, dok će omjer državnog duga porasti na 39,9%. Što se tiče ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka nije prešao omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. Važno je naglasiti da Rumunjska mora osigurati dovoljan napredak prema ispunjenju svog srednjoročnog cilja (strukturni manjak od 1% BDP-a), kao i ispuniti obveze na koje je pristala u okviru programa financijske pomoći EU-a i MMF-a. Također je potrebno riješiti brojne fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju rumunjski leu nije sudjelovao u ERM-u II, već se njime trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu koji uključuje upravljanu fluktuaciju valute. Tečaj rumunjskog leua prema euru pokazivao je relativno visok stupanj kolebljivosti. Nakon blage aprecijacije rumunjskog leua do svibnja 2013. valuta je slabjela tijekom razdoblja povećane kolebljivosti sredinom 2013. Nakon toga leu je opet blago ojačao te se stabilizirao oko svoje prosječne razine na početku referentnog razdoblja. Tijekom cijelog referentnog razdoblja, razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a ostala je prosječno na visokoj razini, iako se postupno smanjivala zbog smanjenja kamatnih stopa koje je provela Banca Națională a României u uvjetima smanjivanja razlike inflacije u odnosu na europodručje. U 2009. odobren je paket međunarodne financijske pomoći pod vodstvom EU-a i MMF-a za Rumunjsku, nakon čega je uslijedio program preventivne financijske pomoći u 2011. i nastavak programa u 2013. Tijekom referentnog razdoblja Rumunjska nije povlačila sredstva odobrena preventivnim

aranžmanima. S obzirom na to da su ti sporazumi pomogli ublažiti financijske ranjivosti, moguće je da su pridonijeli i smanjenju tečajnih pritisaka u referentnom razdoblju. U dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj rumunjskog leua prema euru kretao se u travnju 2013. relativno blizu odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, na računu tekućih i kapitalnih transakcija Rumunjske došlo je do znatne prilagodbe posljednjih godina. Nakon što je zabilježeno postupno povećanje vanjskog manjka između 2004. i 2007., u 2009. je došlo do prilagodbe manjka na tekućem i kapitalnom računu, te se on dalje poboljšao na 3,0% BDP-a u 2012. i pretvorio u višak od 1,2% BDP-a u 2013. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja u Rumunjskoj znatno smanjilo, s -26,4% BDP-a u 2004. na -67,5% u 2012., ali se u 2013. povećalo na -62,3%. Stoga su fiskalna i strukturna politika i nadalje važne za podupiranje vanjske održivosti i konkurentnosti gospodarstva.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 5,3%, što je ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Proteklih godina dugoročne kamatne stope u Rumunjskoj kretale su se oko 7%, uz odstupanja od  $\pm 0,5$  postotnih bodova, pri čemu je ustrajna dinamika inflacije sprječavala održiv trend pada nominalnih kamatnih stopa. U novije vrijeme inflacija se snažno smanjila, što je omogućilo da središnja banka spusti kamatne stope monetarne politike brže nego prije. To je pridonijelo snižavanju razlike dugoročnih kamatnih stopa u Rumunjskoj u odnosu na prosjek europodručja. Na kraju referentnog razdoblja dugoročne kamatne stope iznosile su 5,2%, što je 2,8 postotnih bodova više od prosjeka europodručja (i 3,5 postotnih bodova više od prinosa zemalja europodručja s rejtingom AAA).

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Rumunjskoj zahtijeva, među ostalim, vođenje gospodarskih politika usmjerenih prema osiguravanju ukupne makroekonomske stabilnosti, uključujući održivu stabilnost cijena. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Rumunjska je predmetom nadzora u okviru programa makroekonomske prilagodbe koji je poduprt financijskom pomoći. Rumunjska se mora suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.

Rumunjski zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav. Rumunjska je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora.

#### 4.8. ŠVEDSKA

Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Švedskoj iznosila je 0,3%, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,7%.

Gledajući unatrag tijekom dužeg razdoblja, kretanja inflacije u Švedskoj općenito su bila umjerenjena, s prosječnom stopom inflacije mjerenom HIPC-om od 1,5% tijekom posljednjih deset godina. To odražava vjerodostojnost monetarne politike u Švedskoj, koju podupiru umjerenost u formiranju plaća i status Švedske kao razvijene zemlje. Tijekom ovog razdoblja prosječna godišnja inflacija mjerena HIPC-om prešla je 2,0% samo u 2008. U 2013. iznosila je 0,4%. Gledajući najnovija kretanja, godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om bila je na umjerenj razini u posljednjem tromjesečju 2013. i početkom 2014. i znatno ispod ciljane inflacije Sveriges Riksbank. Taj trend većinom se pripisuje smanjenju cijena energije i usporavanju rasta cijena usluga. Pad udjela u dobiti u proizvodnim i uslužnim djelatnostima upućivao je na to da poslovni sektor i nadalje ima poteškoća s pokrivanjem povećanih troškova višim cijenama.

Najnovije dostupne prognoze glavnih međunarodnih institucija predviđaju da će inflacija ostati uglavnom nepromijenjena u 2014. i rasti u 2015. te se kretati u rasponu od 0,1% do 0,5% i 1,4% do 1,8%. Općenito, rizici za inflacijske izgleda uglavnom su uravnoteženi. Pozitivni rizici odnose se na jači oporavak investicijske aktivnosti nego što je očekivano i rast cijena sirovina na svjetskom tržištu. Glavni negativni rizik odnosi se na korekciju cijena stambenih nekretnina, što bi moglo negativno utjecati na domaću potražnju. Fluktuacije tečaja dodatni su izvor nesigurnosti u prognoziranju inflacije. S obzirom na to da su razine cijena u Švedskoj još uvijek relativno visoke u usporedbi s prosjekom europodručja, daljnja trgovinska integracija i povećana konkurentnost mogle bi imati negativan utjecaj na dinamiku cijena.

Švedska nije predmetom odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2013. zabilježen je manjak od 1,1% BDP-a, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 3%. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 40,6% BDP-a, odnosno ispod referentne vrijednosti od 60%. Europska komisija prognozira da će se u 2014. omjer manjka povećati na 1,8% BDP-a, a omjer državnog duga na 41,6%. Što se tiče ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka nije prešao

omjer javnih investicija i BDP-a u 2013. Važno je naglasiti da bi Švedska trebala održavati učinkovite javne financije i nastaviti svoju strategiju proračunske konsolidacije u godinama koje slijede u svom okviru fiskalnog upravljanja temeljenog na pravilima, koji je do sada pozitivno utjecao na fiskalnu učinkovitost. Također je potrebno riješiti brojne fiskalne izazove, kako je opisano u poglavlju 5.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju švedska kruna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Tečaj švedske krune prema euru pokazivao je, prosječno, visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Kruna je aprecirala prema euru do kolovoza 2012., nakon čega je opet slabjela do kraja 2012. Potom je aprecirala u prvoj polovini 2013., nakon čega je postupno deprecirala do svibnja 2014. Razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a postupno se smanjivala od 1,6 postotnih bodova u tromjesečnom razdoblju koje je završilo u lipnju 2012. do 0,6 postotnih bodova u tromjesečnom razdoblju koje je završilo u ožujku 2014. Tijekom referentnog razdoblja Sveriges Riksbank provodila je ugovor o razmjeni s ESB-om o pozajmljivanju eura u zamjenu za švedsku krunu. S obzirom na to da je taj ugovor pomogao ublažiti financijske ranjivosti, moguće je da je i utjecao na tečaj švedske krune. U dugoročnijem smislu, realni efektivni tečaj i realni bilateralni tečaj švedske krune prema euru kretao se u travnju 2014. blizu odgovarajućih povijesnih desetogodišnjih prosjeka. Što se tiče drugih vanjskih kretanja, Švedska je ostvarila veliki višak od 2004. – prosječno od oko 7% BDP-a – na svom tekućem i kapitalnom računu platne bilance, koji je dosegnuo 6,0% u 2013. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja u Švedskoj poboljšalo s –24,9% BDP-a u 2004. na –12,1% u 2012. i 5,0% u 2013.

Dugoročne kamatne stope tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2013. do travnja 2014. prosječno su iznosile 2,2%, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 6,2% za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope dosegnule su povijesno nisku razinu od 1,3% u 2012., dijelom odražavajući visoko percipiranu vjerodostojnost švedske vlade i snažnu potražnju za sredstvima u švedskim krunama. Nakon toga povećale su se kako su se sigurni portfeljni tokovi smanjivali te su iznosile 2,1% na kraju referentnog razdoblja. Razlika između dugoročnih kamatnih stopa u Švedskoj i prosjeka dugoročnih kamatnih stopa u europodručju bila je negativna od 2005. i povećavala se od 2008. te dosegla 3,0% u 2011. Nakon toga razlika se smanjila kao rezultat pada prinosa u europodručju i rasta prinosa u Švedskoj, pa je iznosila –0,3 postotna boda (i 0,4 postotna

boda u odnosu na prinose zemalja europodručja s rejtingom AAA) na kraju referentnog razdoblja.

Održavanje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Švedskoj zahtijeva, među ostalim, nastavak vođenja monetarne politike usmjerene na stabilnost cijena u srednjoročnom razdoblju. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Švedsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2014. te je zaključila da u Švedskoj i nadalje postoje makroekonomske neravnoteže koje zahtijevaju praćenje i mjere politike. Švedska se mora suočiti s nizom izazova gospodarske politike koji su detaljnije opisani u poglavlju 5.

Švedski zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav. Švedska je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za prilagodbu iz članka 131. Ugovora. Osim toga, ESB napominje da je Švedska, u skladu s Ugovorom, obvezna donositi nacionalne zakone s ciljem integracije u Eurosustav od 1. lipnja 1998. Švedske vlasti još nisu poduzele zakonodavne korake kako bi otklonile neusklađenosti opisane u ovom i prethodnim izvješćima.

