



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM

# KONVERGENČNÍ ZPRÁVA KVĚTEN 2012





EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM



## KONVERGENČNÍ ZPRÁVA KVĚTEN 2012

V roce 2012  
je na všech  
publikacích ECB  
vyobrazen motiv  
z bankovky  
50 €.

© Evropská centrální banka, 2012

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Německo

**Poštovní adresa**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Německo

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

*Všechna práva vyhrazena. Reprodukce pro vzdělávací a nekomerční účely je povolena za předpokladu, že je uveden zdroj.*

*Uzávěrka pro statistické údaje obsažené v této zprávě byla 30. dubna 2012.*

*Tento český překlad konvergenční zprávy z května 2012 vyhotovila Evropská centrální banka ve spolupráci s Českou národní bankou. Obsahuje pouze následující kapitoly: Úvod, Rámec analýzy, Stav hospodářské konvergence, Shrnutí za jednotlivé země a Glosář. Více informací je k dispozici v úplné, anglické verzi, kterou naleznete na internetových stránkách ECB: <http://www.ecb.europa.eu>. Pouze uvedený anglický originál je závazný.*

ISSN 1725-9592 (online verze)

# OBSAH

## OBSAH

<b>I ÚVOD</b>	<b>5</b>
<b>2 RÁMEC ANALÝZY</b>	<b>7</b>
2.1 Hospodářská konvergence	7
2.2 Slučitelnost vnitrostátních právních předpisů se smlouvami	18
<b>3 STAV HOSPODÁŘSKÉ KONVERGENCE</b>	<b>35</b>
<b>4 SHRNUÍ ZA JEDNOTLIVÉ ZEMĚ</b>	<b>49</b>
4.1 Bulharsko	49
4.2 Česká republika	51
4.3 Lotyšsko	53
4.4 Litva	55
4.5 Maďarsko	57
4.6 Polsko	59
4.7 Rumunsko	61
4.8 Švédsko	62
<b>GLOSÁŘ</b>	<b>65</b>

## ZKRATKY

### ZEMĚ

BE	Belgie	HU	Maďarsko
BG	Bulharsko	MT	Malta
CZ	Česká republika	NL	Nizozemsko
DK	Dánsko	AT	Rakousko
DE	Německo	PL	Polsko
EE	Estonsko	PT	Portugalsko
IE	Irsko	RO	Rumunsko
GR	Řecko	SI	Slovinsko
ES	Španělsko	SK	Slovensko
FR	Francie	FI	Finsko
IT	Itálie	SE	Švédsko
CY	Kypr	UK	Spojené království
LV	Lotyšsko	JP	Japonsko
LT	Litva	US	Spojené státy
LU	Lucembursko		

### OSTATNÍ

BIS	Banka pro mezinárodní platby
CPI	index spotřebitelských cen
ECB	Evropská centrální banka
EER	efektivní směnný kurz
EMI	Evropský měnový institut
ERM	mechanismus směnných kurzů
ESA 95	Evropský systém účtů 1995
ESCB	Evropský systém centrálních bank
EU	Evropská unie
EUR	euro
HDP	hrubý domácí produkt
HICP	harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
ILO	Mezinárodní organizace práce
MFI	měnová finanční instituce
MMF	Mezinárodní měnový fond
NCB	národní centrální banka
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
PPI	index cen výrobců

**V souladu se zvyklostmi EU jsou v této zprávě členské státy EU uváděny v abecedním pořadí podle názvů zemí v jejich jazycích.**

# I ÚVOD

## I ÚVOD

Od 1. ledna 1999, kdy byla jednotná měna zavedena v 11 členských státech EU, ji přijalo dalších šest zemí, naposledy 1. ledna 2011 Estonsko. Nyní je v EU tudíž deset členských států, které se Hospodářské a měnové unie zatím neúčastní v plné šíři, tzn. že dosud nepřijaly euro. Dva z nich, Dánsko a Spojené království, oznámily, že se nestanou účastníky třetí etapy HMU. Konvergenční zprávy pro tyto dvě země je tedy nezbytné vypracovat pouze tehdy, pokud o to samy požádají. Jelikož tak neučinila žádná z nich, hodnotí konvergenční zpráva osm států: Bulharsko, Českou republiku, Lotyšsko, Litvu, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko. Všech osm států se podle Smlouvy o fungování Evropské unie (Smlouva) zavázalo přijmout euro, což znamená, že musí usilovat o splnění všech kritérií konvergence.

Vypracováním této zprávy ECB splňuje požadavky článku 140 Smlouvy, podle něž je povinna nejméně jednou za dva roky nebo na žádost členského státu EU s dočasnou výjimkou podat Radě Evropské unie (Rada EU) zprávu „o pokroku dosaženém členskými státy, na které se vztahuje výjimka, při plnění jejich závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie“. Z toho důvodu bylo osm zemí sledovaných v této konvergenční zprávě posouzeno v rámci pravidelného dvouletého cyklu. Stejným úkolem byla pověřena i Evropská komise, která připravila svou zprávu, a obě zprávy se Radě EU předkládají souběžně.

ECB v této zprávě používá stejný přístup jako v předchozích konvergenčních zprávách. Hodnotí, zda v případě uvedených osmi států bylo dosaženo vysokého stupně udržitelné hospodářské konvergence, zda jsou jejich vnitrostátní právní předpisy slučitelné se Smlouvou a zda jsou plněny statutární požadavky, které jsou předpokladem pro to, aby se národní centrální banky (NCB) staly integrální součástí Eurosystemu.

Hodnocení procesu hospodářské konvergence do značné míry závisí na kvalitě a důvěryhodnosti použitých statistických údajů. Sestavování a vykazování statistik, zejména pokud jde o statistiky z oblasti veřejných financí, nesmí podléhat politickým motivům či zásahům. Členské státy EU by měly považovat kvalitu a důvěryhodnost svých statistik za významnou prioritu a zajistit, aby při jejich přípravě fungoval odpovídající systém pojistek. Dále by měly v oblasti statistiky uplatňovat určité minimální standardy, které jsou zcela zásadní pro podporu nezávislosti, důvěryhodnosti a odpovědnosti národních statistických úřadů a také pro zvýšení důvěry v kvalitu statistik veřejných financí (viz oddíl 9 kapitoly 5).

Struktura této zprávy je následující. Kapitola 2 popisuje systém používaný k hodnocení hospodářské a právní konvergence. Kapitola 3 poskytuje plošný přehled základních aspektů hospodářské konvergence. Kapitola 4 obsahuje shrnutí za jednotlivé země uvádějící hlavní výsledky hodnocení hospodářské a právní konvergence. Kapitola 5 podrobněji zkoumá stav hospodářské konvergence v každém z osmi hodnocených členských států EU a uvádí přehled ukazatelů konvergence a statistickou metodiku použitou při jejich výpočtu. Kapitola 6 se zabývá souladem vnitrostátních předpisů každého ze sledovaných členských států, a to včetně statutu jejich národních centrálních bank, s články 130 a 131 Smlouvy a se statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky (Statut).





## 2 RÁMEC ANALÝZY

### 2.1 HOSPODÁŘSKÁ KONVERGENCE

K hodnocení stavu hospodářské konvergence v osmi sledovaných členských státech používá ECB společný rámec pro analýzu, který postupně aplikuje na každou zemi. Tento společný rámec je zaprvé založen na ustanoveních Smlouvy a jejich aplikaci ze strany ECB, pokud jde o vývoj cen, fiskálních sald, poměru dluhu k HDP, směnných kurzů a dlouhodobých úrokových sazeb, společně s dalšími faktory, které jsou relevantní pro hospodářskou integraci a konvergenci. Zadruhé je tento rámec založen na řadě dalších, ať již retrospektivních, nebo výhledových ekonomických ukazatelů, které jsou považovány za vhodné pro detailnější hodnocení stálosti konvergence. Hodnocení členských států na základě všech těchto faktorů je důležité, aby bylo zajištěno, že jejich integrace do eurozóny proběhne bez větších problémů. Níže uvedené rámečky 1 až 5 obsahují krátké citace z jednotlivých právních ustanovení a popisují metodiku, kterou ECB používá při uplatňování těchto ustanovení.

Pro zajištění kontinuity a rovného přístupu ke všem státům vychází tato zpráva ze zásad stanovených v předchozích zprávách, které vydala ECB (a předtím Evropský měnový institut, EMI). Při uplatňování kritérií konvergence se tak ECB řídí zejména těmito několika hlavními zásadami. Zaprvé, interpretace a uplatňování jednotlivých kritérií je velice striktní. Důvodem této zásady je skutečnost, že hlavním účelem kritérií konvergence je zajistit, aby se členy eurozóny mohly stát pouze ty členské státy, jejichž hospodářská situace umožňuje udržování cenové stability a soudržnosti eurozóny. Zadruhé, kritéria konvergence tvoří koherentní a integrovaný celek a musí být všechna splněna. Smlouva přikládá všem kritériím stejný význam a nestanoví pro ně žádnou hierarchii. Zatřetí, kritéria konvergence musí být splněna na základě skutečných údajů. Začtvrté, uplatňování kritérií konvergence by mělo být konzistentní, transparentní a srozumitelné. Navíc je třeba zdůraznit, že konvergence musí být dosahováno trvale, nikoliv pouze v určitém časovém okamžiku. Hodnocení jednotlivých států proto posuzují udržitelnost konvergence.

Z tohoto důvodu je hospodářský vývoj ve sledovaných zemích hodnocen z historické perspektivy a posuzuje se v zásadě za období posledních deseti let. Díky tomu lze lépe určit, do jaké míry jsou současné úspěchy výsledkem skutečných strukturálních změn, což by zase mělo umožnit lepší posouzení udržitelnosti hospodářské konvergence.

Kromě hodnocení minulého vývoje se však v přiměřeném rozsahu posuzují také předpoklady ohledně budoucího vývoje. V této souvislosti je zvláštní pozornost věnována skutečnosti, že udržitelnost příznivého ekonomického vývoje je značně závislá na vhodných a dlouhodobých reakcích hospodářské politiky na stávající i budoucí problémy a úkoly. Udržitelnosti růstu produktu ve střednědobém až dlouhodobém horizontu napomáhají také silná správa ekonomických záležitostí a zdravé instituce. Celkově se zdůrazňuje, že zajištění udržitelnosti hospodářské konvergence závisí jak na dosažení silné výchozí pozice, tak na existenci zdravých institucí a na realizaci vhodné hospodářské politiky po zavedení eura.

Tento společný rámec je individuálně aplikován na všech osm posuzovaných členských států EU. Hodnocení, která posuzují hospodářské výsledky těchto zemí, je v souladu s ustanoveními článku 140 Smlouvy třeba vnímat odděleně.

Uzávěrka statistických údajů pro tuto konvergenční zprávu byla 30. dubna 2012. Statistické údaje použité při uplatňování kritérií konvergence poskytla Evropská komise (viz oddíl 9 kapitoly 5 a tabulky a grafy). V případě směnných kurzů a dlouhodobých úrokových sazeb byly tyto údaje získány ve spolupráci s ECB. Údaje o konvergenci cen a vývoji dlouhodobých úrokových sazeb



jsou uváděny za období do března 2012, což je poslední měsíc, za který byly k dispozici údaje o harmonizovaných indexech spotřebitelských cen (HICP). V případě měsíčních údajů o směnných kurzech končí období použité pro hodnocení v této zprávě v dubnu 2012. Údaje o fiskálních pozicích zahrnují období do roku 2011. Je také přihlíženo k prognózám z různých zdrojů společně s nejnovějšími konvergenčními programy hodnocených členských států a k dalším informacím, které jsou považovány za důležité pro posuzování udržitelnosti konvergence v budoucnu. Prognóza Evropské komise z jara 2012 a zpráva mechanismu varování<sup>1</sup>, které jsou v této zprávě zohledněny, byly zveřejněny 11. května 2012 a 14. února 2012. Tuto konvergenční zprávu schválila Generální rada ECB 25. května 2012.

Pokud jde o cenový vývoj, jsou příslušná právní ustanovení i jejich uplatňování ze strany ECB popsány v rámečku 1.

<sup>1</sup> První krok související s prováděním nového postupu dohledu pro prevenci a nápravu makroekonomických nerovnováh (podrobnější informace viz glosář).

## Rámeček 1

### CENOVÝ VÝVOJ

#### 1 Ustanovení Smlouvy

Čl. 140 odst. 1 první odrážka Smlouvy vyžaduje, aby konvergenční zpráva posoudila, zda bylo dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence, na základě toho, jak jednotlivé členské státy splnily následující kritérium:

„dosažení vysokého stupně cenové stability patrné z míry inflace, která se blíží míře inflace nejvýše tří členských států, jež dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“.

Článek 1 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že:

„kritérium cenové stability, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 první odrážce Smlouvy o fungování Evropské unie, znamená, že členský stát vykazuje dlouhodobě udržitelnou cenovou stabilitu a průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením, jež nepřekračuje o více než 1,5 procentního bodu míru inflace nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků. Inflace se měří pomocí indexu spotřebitelských cen na srovnatelném základě s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech.“

#### 2 Uplatňování ustanovení Smlouvy

V rámci této zprávy uplatňuje ECB ustanovení Smlouvy následovně:

Zprvé, pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, vypočítala se míra inflace na základě změny posledního dostupného dvanáctiměsíčního

průměru HICP oproti předchozímu dvanáctiměsíčnímu průměru. Referenční období používané v této zprávě pro míru inflace je tedy duben 2011 až březen 2012.

Zadruhé, vymezení „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“, jež se používá ke stanovení referenční hodnoty, bylo aplikováno za použití neváženého aritmetického průměru měř inflace následujících tří členských států: Švédska (1,3 %), Irsko (1,4 %) a Slovinska (2,1 %), přičemž tentokrát nebyla identifikována žádná „mimořádná hodnota“<sup>1</sup>. Výsledkem je průměrná míra inflace ve výši 1,6 % a po přičtení 1,5 procentního bodu se referenční hodnota rovná 3,1 %.

Inflace se měří pomocí HICP, který byl zaveden pro účely hodnocení konvergence v oblasti cenové stability na srovnatelném základě (viz oddíl 9 kapitoly 5). Průměrná míra inflace v eurozóně je pro informaci uvedena ve statistické části této zprávy.

1 Na pojem „mimořádná hodnota“ se odkazovalo v dřívějších konvergenčních zprávách ECB (viz např. zpráva z roku 2010) i v konvergenčních zprávách EMI. V souladu s těmito zprávami je vývoj v členském státě považován za mimořádnou hodnotu při splnění dvou podmínek: zaprvé je průměrná dvanáctiměsíční míra inflace výrazně nižší než srovnatelné míry inflace v ostatních členských státech a zadruhé je cenový vývoj v dané zemi významně ovlivněn mimořádnými faktory. Zařazení země s mimořádnými hodnotami mezi tři země s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability by vedlo ke zkrácení referenční hodnoty. Identifikace mimořádných hodnot neznamena mechanický postup; tento přístup byl zaveden proto, aby mohla být vhodně řešena případná významná zkrácení vývoje inflace v jednotlivých zemích. Například v roce 2010 bylo v konvergenčních zprávách ECB a Evropské komise jako mimořádná hodnota pojato Irsko, neboť v té době byla jeho míra inflace 1,5 procentního bodu pod druhou nejnižší mírou inflace v EU, což odráželo mimořádně silný pokles hospodářské aktivity a související výrazné snížení mezd v Irsku. V současné době se však tempo růstu reálného produktu a míra inflace v Irsku významněji neodlišují od hodnot zaznamenaných v jiných členských státech.

Pro podrobnější hodnocení udržitelnosti cenového vývoje v osmi hodnocených zemích je průměrná inflace měřená pomocí HICP během dvanáctiměsíčního referenčního období od dubna 2011 do března 2012 posuzována s ohledem na hospodářské výsledky sledovaných členských států v oblasti cenové stability za posledních deset let. V této souvislosti je pozornost věnována orientaci měnové politiky, a zejména otázce, zda se měnové orgány soustředily v první řadě na dosažení a udržení cenové stability, a zároveň se posuzuje, nakolik k dosažení tohoto cíle přispěly další oblasti hospodářské politiky. Zvažovány jsou také vlivy makroekonomického prostředí na dosažení cenové stability. Cenový vývoj se posuzuje s ohledem na podmínky nabídky a poptávky. Přitom se mimo jiné zkoumají faktory ovlivňující jednotkové mzdové náklady a dovozní ceny. V neposlední řadě se přihlíží také k vývoji dalších relevantních cenových indexů (např. HICP bez započtení cen nezpracovaných potravin a energií, HICP při konstantních daňových sazbách, národního indexu spotřebitelských cen, deflátoru soukromé spotřeby, deflátoru HDP a cen výrobců). Pro posouzení předpokladů o budoucím vývoji je uveden pohled na vývoj inflace v následujících letech včetně prognóz významných mezinárodních organizací a účastníků trhu. Zkoumají se také institucionální a strukturální faktory, které jsou relevantní pro udržení prostředí napomáhajícího cenové stabilitě po zavedení eura.

Pokud jde o fiskální vývoj, jsou příslušná právní ustanovení i jejich uplatňování ze strany ECB popsána spolu s procedurálními aspekty v rámečku 2.

## FISKÁLNÍ VÝVOJ

### 1 Smlouva a další právní ustanovení

Čl. 140 odst. 1 druhá odrážka Smlouvy vyžaduje, aby konvergenční zpráva posoudila, zda bylo dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence, na základě toho, jak jednotlivé členské státy splnily následující kritérium:

„dlouhodobě udržitelný stav veřejných financí patrný ze stavů veřejných rozpočtů nevykazujících nadměrný schodek ve smyslu čl. 126 odst. 6“.

Článek 2 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že:

„kritérium stavu veřejných financí, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 druhé odrážce uvedené smlouvy, znamená, že v době šetření se na členský stát nevztahuje rozhodnutí Rady podle čl. 126 odst. 6 uvedené smlouvy o existenci nadměrného schodku“.

Článek 126 stanoví postup při nadměrném schodku. Podle článku 126 odst. 2 a 3 Smlouvy vypracuje Evropská komise zprávu, pokud členský stát EU nesplňuje požadavky dodržování rozpočtové kázně, a to zejména pokud:

- (a) poměr plánovaného nebo skutečného schodku veřejných financí k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 3 % HDP), ledaže by:
  - buď poměr podstatně a nepřetržitě klesal a dosáhl úrovně, která se blíží referenční hodnotě,
  - nebo by překročení referenční hodnoty bylo pouze výjimečné a dočasné a zároveň poměr zůstal blízko k referenční hodnotě.
- (b) poměr veřejného dluhu k hrubému domácímu produktu překročí referenční hodnotu (stanovenou v Protokolu o postupu při nadměrném schodku jako 60 % HDP), ledaže se poměr dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k doporučené hodnotě.

Zpráva, kterou zpracovává Komise, musí navíc přihlédnout k tomu, zda schodek veřejných financí překračuje veřejné investiční výdaje, jakož i ke všem dalším rozhodujícím faktorům včetně střednědobé hospodářské a rozpočtové pozice členského státu. Komise může také vypracovat zprávu, je-li i přes plnění kritérií toho názoru, že v některém členském státě existuje riziko nadměrného schodku. Hospodářský a finanční výbor vydá stanovisko ke zprávě Komise. Nakonec Rada podle čl. 126 odst. 6, na doporučení Komise a po zvážení připomínek, které dotyčný členský stát případně učiní, kvalifikovanou většinou a bez účasti dotyčného členského státu po celkovém zhodnocení rozhodne, zda v dotyčném členském státě existuje nadměrný schodek.

Ustanovení Smlouvy jsou dále upřesněna nařízením Rady (ES) č. 1467/97 ve znění nařízení Rady (EU) č. 1177/2011<sup>1</sup>, které mimo jiné:

- potvrzuje rovnocenné postavení kritéria dluhu a kritéria schodku tím, že kritérium dluhu uvádí do praxe, ale umožňuje tříleté přechodné období. Čl. 2 odst. 1a nařízení stanoví, že pokud poměr veřejného dluhu k HDP překročí referenční hodnotu, je třeba jej považovat za dostatečně se snižující a uspokojivým tempem se blíží k referenční hodnotě, jestliže se rozdíl vzhledem k referenční hodnotě snižoval za předchozí tři roky průměrným tempem jedné dvacetiny za rok, což je doporučená hodnota, přičemž se vychází ze změn za poslední tři roky, za něž jsou údaje k dispozici. Požadavek týkající se kritéria dluhu se rovněž považuje za splněný, pokud rozpočtové předpovědi Komise naznačují, že k požadovanému snížení rozdílu dojde během určeného tříletého období. Při uplatňování doporučené hodnoty pro úpravu dluhového poměru by se mělo zohlednit působení cyklu na tempo snižování dluhového poměru.
- uvádí relevantní faktory, které Komise vezme v úvahu při vypracování zprávy podle čl. 126 odst. 3 Smlouvy. Především však specifikuje řadu faktorů považovaných za relevantní pro posouzení vývoje střednědobých hospodářských, rozpočtových a dluhových pozic (viz čl. 2 odst. 3 nařízení a níže uvedené podrobnosti o navazující analýze ECB).

Mezivládní Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, která vychází z ustanovení rozšířeného Paktu stability a růstu, byla 2. března 2012 podepsána 25 členskými státy EU (všemi členskými státy EU kromě Spojeného království a České republiky) a vstoupí v platnost poté, co ji ratifikuje dvanáct zemí eurozóny.<sup>2</sup> Hlava III této smlouvy (rozpočtový pakt) stanoví mimo jiné závazné fiskální pravidlo, jehož cílem je zajistit vyrovnané nebo přebytkové veřejné rozpočty. Toto pravidlo se považuje za dodržené, pokud roční strukturální saldo veřejných financí odpovídá střednědobému cíli pro danou zemi a strukturální schodek nepřekračuje 0,5 % HDP. Je-li poměr veřejného dluhu k HDP výrazně nižší než 60 % a jsou-li rizika z hlediska dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí nízká, může střednědobý cíl odpovídat strukturálnímu schodku ve výši maximálně 1,0 % HDP. Uvedená smlouva rovněž obsahuje pravidlo pro snižování dluhu uvedené v nařízení Rady (EU) č. 1177/2011, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1467/97<sup>3</sup>, čímž se toto pravidlo pro signatářské členské státy EU povyšuje na úroveň primárního práva. Signatářské členské státy jsou povinny zavést do svých ústav – či obdobných zákonů vyšší úroveň než každoroční zákon o rozpočtu – stanovená fiskální pravidla doplněná o automatický korekční mechanismus pro případ odchylky od fiskálního cíle.

## 2 Uplatňování ustanovení Smlouvy

Pro zhodnocení stavu konvergence vydává ECB své stanovisko k fiskálnímu vývoji. Pokud jde o její udržitelnost, ECB hodnotí klíčové ukazatele fiskálního vývoje v letech 2002 až 2011 a výhled a problémy veřejných financí a zaměřuje se na vztah mezi schodkem a vývojem dluhu. Pokud jde

1 Nařízení Rady (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku (Úř. věst. L 209, 2.8.1997, s. 6), naposledy pozměněné nařízením Rady (EU) č. 1177/2011 ze dne 8. listopadu 2011 (Úř. věst. L 306, 23.11.2011, s. 33). Zveřejněna byla také konsolidovaná verze:

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

2 Po vstupu v platnost bude tato smlouva platit také pro členské státy, na které se vztahuje výjimka a které tuto smlouvu ratifikovaly, a to ode dne účinnosti rozhodnutí o zrušení této výjimky nebo od dřívějšího data, jestliže daný členský stát oznámí svůj úmysl řídit se od tohoto dřívějšího data všemi nebo některými ustanoveními této smlouvy.

3 Nařízení Rady (EU) č. 1177/2011 ze dne 8. listopadu 2011, kterým se mění nařízení (ES) č. 1467/97 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku (Úř. věst. L 306, 23.11.2011, s. 33).



o účinnost rozpočtových rámců členských států, byla s odkazem na čl. 2 odst. 3 písm. b) nařízení Rady (ES) č. 1467/97, naposledy pozměněného nařízením Rady (EU) č. 1177/2011 a směrnicí Rady 2011/85/EU<sup>4</sup> doplněna nová analýza ECB. Tato zpráva rovněž hodnotí pokrok dosažený v plnění střednědobého rozpočtového cíle podle pravidla pro snižování výdajů uvedeného v čl. 9 odst. 1 nařízení Rady (ES) č. 1466/97, naposledy pozměněného nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1175/2011<sup>5</sup>. Cílem tohoto pravidla je zajistit řádné financování zvýšení výdajů. Členské státy EU, které ještě nedosáhly svého střednědobého rozpočtového cíle, by podle tohoto pravidla měly mimo jiné zajistit, že meziroční růst příslušných primárních výdajů nepřekročí hodnotu, která je nižší než střednědobé tempo růstu potenciálního HDP, ledaže by výsledný rozdíl byl kompenzován diskrečními opatřeními na straně příjmů.

V souvislosti s článkem 126 nemá ECB na rozdíl od Komise žádnou formální úlohu v postupu při nadměrném schodku. Ve zprávě ECB se pouze uvádí, zda daná země právě podléhá postupu při nadměrném schodku.

Pokud jde o ustanovení Smlouvy vyžadující posouzení, zda se v případě veřejného dluhu převyšujícího 60 % HDP tento poměr „dostatečně snižuje a blíží se uspokojivým tempem k referenční hodnotě“, zkoumá ECB trendy dřívějšího a budoucího vývoje poměru dluhu k HDP. V případě členských států, v nichž poměr dluhu k HDP překračuje referenční hodnotu, ECB pro ilustraci uvádí analýzu udržitelnosti dluhu, mimo jiné s odkazem na uvedené doporučené tempo snižování dluhu stanovené v čl. 2 odst. 1a nařízení Rady (ES) č. 1467/97, naposledy pozměněného nařízením Rady (EU) č. 1177/2011.

Hodnocení fiskálního vývoje vychází z údajů získaných z národních účtů sestavených v souladu s Evropským systémem účtů 1995 (viz oddíl 9 kapitoly 5). Většina údajů uvedených v této zprávě byla poskytnuta Komisi v dubnu 2012 a zahrnuje vládní finanční pozice za období 2002 až 2011 a dále prognózy Komise pro rok 2012.

4 Směrnice Rady 2011/85/EU ze dne 8. listopadu 2011 o požadavcích na rozpočtové rámce členských států (Úř. věst L 306, 23.11.2011, s. 41).

5 Nařízení Rady (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik (Úř. věst. L 209, 2.8.1997, s. 1), naposledy pozměněné nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1175/2011 ze dne 16. listopadu 2011 (Úř. věst. L 306, 23.11.2011, s. 12). Byla zveřejněna také konsolidovaná verze: <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=CONSLEG:1997R1466:20111213:CS:PDF>

Pokud jde o udržitelnost veřejných financí, ve sledovaných zemích je výsledek v referenčním roce 2011 posuzován podle hospodářských výsledků jednotlivých členských států za posledních deset let. Nejprve se zjišťuje vývoj poměru schodku k HDP. V souvislosti s tím je třeba mít na zřeteli, že změna tohoto poměru za rok je v případě každé země typicky ovlivňována nejrůznějšími faktory. Tyto faktory se často dělí na „cyklické vlivy“, které odráží reakci schodků na změny v hospodářském cyklu, a na „necyklické vlivy“, které se často považují za odraz strukturálních nebo trvalých změn ve fiskální politice. Nelze však očekávat, že tyto necyklické vlivy, tak jak jsou kvantifikovány v této zprávě, budou zcela odrážet strukturální změny fiskálních pozic, neboť obsahují krátkodobé dopady na saldo rozpočtu vyplývající z vlivu opatření hospodářské politiky i zvláštních faktorů. Hodnocení toho, jak se strukturální rozpočtové pozice změnily během krize, je zvláště obtížné vzhledem k nejistotě ohledně úrovně a dynamiky růstu potenciálního produktu. Co se týče ostatních fiskálních ukazatelů, podrobně jsou analyzovány také trendy vládních výdajů a příjmů v minulosti.

Dále se analyzuje vývoj veřejného dluhu v tomto období včetně hlavních faktorů, které jej ovlivňují, konkrétně rozdílu mezi růstem nominálního HDP a úrokovými sazbami, primárního salda a úpravy vztahu mezi schodkem a dluhem. Z tohoto pohledu lze získat další informace o tom, do jaké míry vývoj dluhu ovlivnilo makroekonomické prostředí, zejména kombinace růstu a úrokových sazeb. Více informací je možné získat také o podílu fiskální konsolidace na tomto vývoji, který měl dopad na primární saldo, a o roli zvláštních faktorů ve vztahu schodku a dluhu. Je zvažována také struktura veřejného dluhu, přičemž hlavní důraz se klade na podíly krátkodobého dluhu a dluhu v cizí měně a na jejich vývoj. Porovnáním těchto podílů se současnou mírou dluhu se zdůrazní citlivost fiskálního salda na změny směnných kurzů a úrokových sazeb.

Při hodnocení předpokladů o budoucím vývoji se vychází z národních plánů rozpočtu a aktuálních prognóz Evropské komise pro rok 2012 a přihlíží se ke střednědobé fiskální strategii, která je zachycena v konvergenčním programu. Toto hodnocení zahrnuje posouzení předpokladů dosažení střednědobého rozpočtového cíle členského státu, jak jej stanoví Pakt stability a růstu, jakož i výhled poměru dluhu k HDP na základě současné fiskální politiky. Důraz se také klade na dlouhodobá rizika týkající se udržitelnosti rozpočtových pozic a obecné směry konsolidace, zejména co se týče problematiky nefondových veřejných penzijních systémů v souvislosti s demografickými změnami a podmíněných závazků vládních institucí, vzniklých především během finanční a hospodářské krize.

V souladu se zavedenou praxí zahrnuje výše popsaná analýza také většinu příslušných faktorů stanovených v čl. 2 odst. 3 nařízení Rady (ES) č. 1467/97, naposledy pozměněném nařízením Rady (EU) č. 1177/2011, jak je uvedeno v rámečku 2.

Pokud jde o vývoj směnného kurzu, v rámečku 3 jsou popsána příslušná právní ustanovení i jejich uplatňování ze strany ECB.

### Rámeček 3

#### VÝVOJ SMĚNNÉHO KURZU

##### 1 Ustanovení Smlouvy

Čl. 140 odst. 1 třetí odrážka Smlouvy vyžaduje, aby konvergenční zpráva posoudila, zda bylo dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence, na základě toho, jak jednotlivé členské státy splnily následující kritérium:

„dodržování normálního fluktuačního rozpětí stanoveného mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému po dobu alespoň dvou let, aniž by došlo k devalvací vůči euru“.

Článek 3 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v čl. 140 odst. 1 Smlouvy, stanoví, že:

„kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 třetí odrážce uvedené smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval fluktuační rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným

tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru.“

## 2 Uplatňování ustanovení Smlouvy

Pokud jde o stabilitu směnného kurzu, ECB zjišťuje, zda byl daný stát členem mechanismu směnných kurzů ERM II (který od ledna 1999 nahradil mechanismus ERM) po dobu alespoň dvou let před hodnocením konvergence, aniž by byl během této doby směnný kurz vystaven silným tlakům, zejména zda nedošlo k devalvaci vůči euru. V případě kratší účasti v mechanismu směnných kurzů se stejně jako ve dřívějších zprávách popisuje vývoj směnného kurzu během dvouletého referenčního období.

Hodnocení stability směnného kurzu vůči euru se zaměřuje na to, zda se směnný kurz pohyboval blízko centrální parity v ERM II, zároveň však bere v úvahu faktory, které mohly vést k jeho apreciaci. To odpovídá přístupu použitému v minulosti. V tomto ohledu není šíře flukuačního pásma v rámci ERM II jednoznačným ukazatelem pro hodnocení kritéria stability kurzu.

Navíc se k posouzení, zda kurz nebyl vystaven „silným tlakům“, obecně používá: i) posouzení stupně odchylky směnných kurzů od středního kurzu v ERM II vůči euru, ii) ukazatelů, jako jsou kurzová volatilita vůči euru a její trend a také diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči euru a jejich vývoj, iii) posuzování úlohy, jakou hrály devizové intervence, a iv) zohlednění úlohy programů mezinárodní finanční pomoci při stabilizaci měny.

V této zprávě se vychází z referenčního období od 1. května 2010 do 30. dubna 2012. Všechny dvoustranné směnné kurzy jsou oficiální referenční kurzy ECB (viz oddíl 9 kapitoly 5).

V současné době se ERM II účastní dva ze členských států hodnocených v této zprávě. Litva se účastní ERM II s účinností od 28. června 2004. Lotyšsko se k tomuto mechanismu připojilo 2. května 2005. U těchto zemí se vývoj měn vůči euru v referenčním období posuzuje jako odchylka od centrální parity ERM II. V případě dalších šesti zemí hodnocených v této zprávě, kde neexistuje centrální parita v rámci ERM II, se pro účely srovnání použijí průměrné směnné kurzy jejich měn vůči euru v dubnu 2010. Tento přístup byl převzat z předchozích zpráv a nevyjadřuje žádné hodnocení toho, jaká je vhodná hodnota směnného kurzu.

Vedle vývoje nominálních směnných kurzů vůči euru se také v krátkosti posuzují ukazatele svědčící o udržitelnosti stávající úrovně kurzu. Udržitelnost se posuzuje podle vývoje reálných dvoustranných a efektivních kurzů, podílu na exportních trzích a také běžného, kapitálového a finančního účtu platební bilance. Hodnotí se také vývoj hrubého zahraničního dluhu a čisté investiční pozice země vůči zahraničí za delší období. V částech věnovaných vývoji směnných kurzů je také posuzována míra integrace země s eurozónou, a to jak integrace zahraničního obchodu (vývoz a dovoz), tak finanční integrace. Části věnované vývoji směnného kurzu dále uvádějí, zda hodnocené země obdržely od centrální banky pomoc v oblasti likvidity nebo podpory platební bilance, ať již na dvoustranném, nebo mnohostranném základě se zapojením MMF nebo EU. Je zde zahrnuta skutečně poskytnutá i preventivní pomoc včetně přístupu k preventivnímu financování např. v podobě flexibilní úvěrové linky MMF.

Pokud jde o vývoj dlouhodobých úrokových sazeb, jsou příslušná právní ustanovení i jejich uplatňování ze strany ECB popsána v rámečku 4.



## Rámeček 4

**VÝVOJ DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB****1 Ustanovení Smlouvy**

Čl. 140 odst. 1 čtvrtá odrážka Smlouvy vyžaduje, aby konvergenční zpráva posoudila, zda bylo dosaženo vysokého stupně udržitelné konvergence, na základě toho, jak jednotlivé členské státy splnily následující kritérium:

„stálost konvergence dosažené členským státem, na který se vztahuje výjimka, a jeho účasti v mechanismu směnných kurzů, která se odráží v úrovních dlouhodobých úrokových sazeb“.

Článek 4 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že:

„Kritérium konvergence úrokových sazeb, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 čtvrté odrážce uvedené smlouvy, znamená, že v průběhu jednoho roku před šetřením průměrná dlouhodobá nominální úroková sazba členského státu nepřekračovala o více než dva procentní body úrokovou sazbu nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků. Úrokové sazby se zjišťují na základě dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech“.

**2 Uplatňování ustanovení Smlouvy**

V rámci této zprávy uplatňuje ECB ustanovení Smlouvy následovně:

Zprv, pokud jde o „průměrnou dlouhodobou nominální sazbu“ sledovanou „v průběhu jednoho roku před šetřením“, byla dlouhodobá úroková sazba vypočtena jako aritmetický průměr za posledních dvanáct měsíců, za které byly k dispozici údaje o HICP. V této zprávě se vychází z referenčního období od dubna 2011 do března 2012.

Zadruhé, vymezení „nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, jež se používá k definici referenční hodnoty, bylo uplatněno tak, že byl použit nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve stejných třech členských státech, které byly použity pro výpočet referenční hodnoty pro kritérium cenové stability (viz rámeček 1). Jednou ze zemí, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků, je ale Irsko, země, která měla během referenčního období velice omezený přístup na finanční trhy. V referenčním období činila dlouhodobá úroková sazba v Irsku 9,1 %. To je výrazně více než průměr eurozóny během stejného období ve výši 4,4 %. Vzhledem k vysokým rizikovým prémie jednotlivých zemí, které nyní převládají na trzích (v důsledku jiných faktorů než inflace), není irská dlouhodobá úroková sazba v současné době vhodnou srovnávací hodnotou pro hodnocení pokroku směrem k ekonomické konvergenci v členských státech EU, na které se vztahuje výjimka. Během referenčního období trpěl trh irských státních dluhopisů značným napětím a výrazným odlivem zahraničních investic. V důsledku toho je irská dlouhodobá úroková sazba nejen mnohem vyšší než průměr eurozóny, ale také výrazně překračuje dlouhodobé úrokové sazby dalších dvou členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepší výsledky.

Irsko bylo proto z výpočtu referenční hodnoty vyřazeno. Dlouhodobé úrokové sazby dalších dvou zemí, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků, byly v referenčním období následující: 2,2 % (Švédsko) a 5,4 % (Slovinsko). Průměrná úroková sazba byla tedy stanovena na úrovni 3,8 %. Přičtením dvou procentních bodů byla následně získána referenční hodnota, která činí 5,8 %.

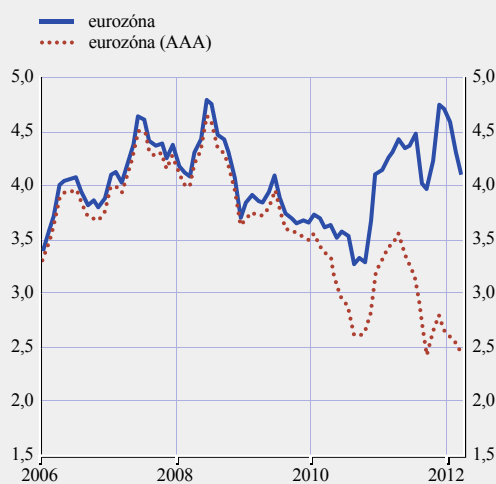
Úrokové sazby byly měřeny za použití dostupných harmonizovaných úrokových sazeb, tedy ukazatele, který byl vytvořen pro účely hodnocení konvergence (viz oddíl 9 kapitoly 5).

Jak již bylo zmíněno výše, Smlouva výslovně odkazuje na „stálost konvergence“, kterou má odrážet úroveň dlouhodobých úrokových sazeb. Vývoj v referenčním období od dubna 2011 do března 2012 je proto porovnáván s vývojem dlouhodobých úrokových sazeb za posledních deset let (nebo za období, za které jsou údaje dostupné) a zkoumají se také hlavní faktory způsobující rozdíly oproti průměrným dlouhodobým úrokovým sazbám v eurozóně. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v eurozóně během referenčního období částečně odrážela vysoké rizikové prémie několika zemí eurozóny. Proto se pro srovnání používá také dlouhodobý výnos dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně (tj. dlouhodobý výnos podle výnosové křivky zemí eurozóny s ratingem AAA). Srovnání průměrné dlouhodobé úrokové sazby v eurozóně a dlouhodobého výnosu dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně je uvedeno v grafu 1. Pro účely této analýzy poskytuje zpráva také informace o velikosti a stupni rozvoje finančního trhu. Tyto informace vycházejí ze tří ukazatelů (nesplacených dluhových cenných papírů emitovaných podniky, kapitalizace akciového trhu a úvěrů domácích bank soukromému sektoru), které se společně používají k měření velikosti kapitálového trhu v každé jednotlivé zemi.

V neposlední řadě čl. 140 odst. 1 Smlouvy vyžaduje, aby tato zpráva také přihlédla k několika dalším relevantním faktorům (viz rámeček 5). Od zveřejnění předchozí zprávy v roce 2010 vstoupil v platnost zdokonalený rámec správy ekonomických záležitostí podle čl. 121 odst. 6 Smlouvy k zajištění užší koordinace hospodářských politik a trvalé konvergence hospodářské výkonnosti členských států EU. Rámeček 5 obsahuje krátké citace z jednotlivých právních ustanovení a způsob, jímž jsou výše uvedené další faktory řešeny v hodnocení konvergence, které provádí ECB.

**Graf 1: Dlouhodobé úrokové sazby**

(leden 2006 až březen 2012; v procentech)



Zdroj: ECB.

Poznámky: Časová řada „eurozóna“ představuje průměr dlouhodobých úrokových sazeb zemí eurozóny vážený podle HDP. Časová řada „eurozóna (AAA)“ představuje dlouhodobý nominální výnos podle výnosové křivky zemí eurozóny s ratingem AAA.

## Rámeček 5

**DALŠÍ RELEVANTNÍ FAKTORY****1 Smlouva a další právní ustanovení**

Čl. 140 odst. 1 Smlouvy stanoví, že: „zprávy Komise a Evropské centrální banky také přihlédnou k výsledkům integrace trhů, situaci a vývoji běžného účtu platební bilance a posouzení vývoje nákladů na jednotku pracovní síly a jiných cenových indexů.“

V této souvislosti ECB bere v úvahu legislativní balíček správy ekonomických záležitostí EU, který vstoupil v platnost 13. prosince 2011. Na základě ustanovení Smlouvy podle čl. 121 odst. 6 Evropský parlament a Rada EU přijaly podrobná pravidla pro postup při mnohostranném dohledu uvedené v čl. 121 odst. 3 a čl. 121 odst. 4 Smlouvy. Tato pravidla byla přijata „k zajištění užší koordinace hospodářských politik a trvalé konvergence hospodářské výkonnosti členských států“ (čl. 121 odst. 3) poté, co se bylo „třeba poučit ze zkušeností získaných v prvním desetiletí fungování hospodářské a měnové unie a zejména dosáhnout zdokonalené správy ekonomických záležitostí v Unii založené na větší odpovědnosti členských států.“<sup>1</sup> Nová legislativa zahrnuje zdokonalený rámec dohledu zaměřený na prevenci nadměrné makroekonomické nerovnováhy a pomoc divergujícím členským státům EU s tvorbou plánů nápravných opatření dříve, než bude tato divergence trvalejšího rázu. Nová legislativa zaměřená na prevenci nadměrné makroekonomické nerovnováhy (dále jen „postup při makroekonomické nerovnováze“), s preventivní i nápravnou částí, se použije na všechny členské státy EU kromě těch, na které se vztahuje program mezinárodní finanční pomoci a u nichž již probíhá pečlivá kontrola společně s plněním podmínek. Součástí postupu při makroekonomické nerovnováze je mechanismus varování pro včasné zjištění nerovnováhy, který vychází z transparentního srovnávacího přehledu ukazatelů pro všechny členské státy EU s prahovými hodnotami pro varování v kombinaci s hospodářským hodnocením. Toto hodnocení by mělo vzít v úvahu mimo jiné nominální a reálnou konvergenci v rámci eurozóny a mimo ni.<sup>2</sup> Při posuzování makroekonomické nerovnováhy by měl tento proces zohlednit její závažnost a případné negativní hospodářské a finanční dopady, které prohlubují zranitelnost hospodářství EU a ohrožují bezproblémové fungování HMU.<sup>3</sup>

**2 Uplatňování ustanovení Smlouvy**

V souladu se zavedenou praxí jsou další faktory uvedené v čl. 140 odst. 1 Smlouvy posouzeny pro každou zemi v kapitole 5 pod hlavičkou jednotlivých kritérií popsanych v rámečcích 1 až 4. Pokud jde o náležitosti postupu při makroekonomické nerovnováze, byla již většina makroekonomických ukazatelů v minulosti v této zprávě uvedena (některé s různými statistickými definicemi) jako součást širokého spektra dalších retrospektivních nebo výhledových ekonomických ukazatelů, které jsou považovány za vhodné pro detailní hodnocení stálosti konvergence, jak vyžaduje článek 140 Smlouvy. Pro úplnost se v kapitole 3 uvádějí ukazatele srovnávacího přehledu (včetně srovnání s prahovými hodnotami pro varování) pro všechny země posuzované v této zprávě,

1 Viz nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy, 2. bod odůvodnění.

2 Viz nařízení (EU) č. 1176/2011, čl. 4 odst. 4.

3 Viz nařízení (EU) č. 1176/2011, 17. bod odůvodnění.

čímž jsou zabezpečeny všechny dostupné informace týkající se zjišťování makroekonomické nerovnováhy, která může bránit dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence podle čl. 140 odst. 1 Smlouvy. Zejména členské státy EU, na které se vztahuje výjimka a rovněž postup při nadměrné nerovnováze, mohou být sotva považovány za země, které dosáhly vysokého stupně udržitelné konvergence, jak stanoví čl. 140 odst. 1 Smlouvy.

## 2.2 SLUČITELNOST VNITROSTÁTNÍCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ SE SMLOUVAMI

### 2.2.1 ÚVOD

Čl. 140 odst. 1 Smlouvy ukládá ECB (a Evropské komisi) povinnost nejméně jednou za dva roky, nebo na žádost členského státu, na který se vztahuje výjimka, podat Radě zprávu o pokroku dosaženém členskými státy, na které se vztahuje výjimka, při plnění jejich závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie. Tyto zprávy musí zahrnovat hodnocení slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů každého členského státu, na který se vztahuje výjimka, včetně statutu příslušné národní centrální banky, s články 130 a 131 Smlouvy a se Statutem. Tato povinnost, která vyplývá ze Smlouvy a která se týká členských států, na které se vztahuje výjimka, se též označuje jako „právní konvergence“. Při hodnocení právní konvergence se ECB neomezuje na provedení formálního hodnocení znění vnitrostátních právních předpisů, ale může také posoudit, zda provádění příslušných ustanovení odpovídá duchu Smluv a Statutu. Pro ECB jsou zejména důležité případné známky tlaku na rozhodovací orgány národní centrální banky kteréhokoli členského státu, což by bylo v rozporu s duchem Smlouvy, pokud jde o nezávislost centrálních bank. Hladké a nepřetržité fungování rozhodovacích orgánů národních centrálních bank je z pohledu ECB též důležité. V této souvislosti jsou příslušné orgány členského státu především povinny přijmout nezbytná opatření, aby zajistily, že v případě uvolnění funkce člena rozhodovacích orgánů národních centrálních bank dojde k včasnému jmenování nástupce.<sup>2</sup> Než ECB vydá kladné konečné hodnocení se závěrem, že vnitrostátní předpisy členského státu jsou slučitelné se Smlouvou a Statutem, bude pozorně sledovat celkový vývoj.

### ČLENSKÉ STÁTY, NA KTERÉ SE VZTAHUJE VÝJIMKA, A PRÁVNÍ KONVERGENCE

Bulharsko, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko, jejichž vnitrostátní právní předpisy jsou v této zprávě hodnoceny, mají status členského státu, na který se vztahuje výjimka, tj. dosud nepřijaly euro. Švédsko obdrželo status členského státu, na který se vztahuje výjimka, na základě rozhodnutí Rady v květnu 1998.<sup>3</sup> Pokud jde o ostatní členské státy, články 4<sup>4</sup> a 5<sup>5</sup> Aktu o podmínkách přistoupení stanoví, že: „Každý nový členský stát se účastní hospodářské a měnové unie ode dne přistoupení jako členský stát, na který se vztahuje výjimka ve smyslu článku 139 Smlouvy“.

ECB posoudila úroveň právní konvergence v Bulharsku, České republice, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Polsku, Rumunsku a Švédsku včetně legislativních opatření, jež tyto státy přijaly

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

3 Rozhodnutí Rady 98/317/ES ze dne 3. května 1998 v souladu s čl. 109j odst. 4 Smlouvy (Úř. věst. L 139, 11.5.1998, s. 30). Poznámka: Název rozhodnutí 98/317/ES odkazuje na Smlouvu o založení Evropského společenství (před přečíslováním článků Smlouvy v souladu s článkem 12 Amsterodamské smlouvy); toto ustanovení bylo zrušeno Lisabonskou smlouvou.

4 Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyperské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie (Úř. věst. L 236, 23.9.2003, s. 33).

5 Pokud jde o Bulharsko a Rumunsko, viz článek 5 Aktu o podmínkách přistoupení Bulharské republiky a Rumunska a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie (Úř. věst. L 157, 21.6.2005, s. 203).

nebo jež musí přijmout, aby dosáhly tohoto cíle. Tato zpráva se nezabývá Dánskem ani Spojeným královstvím, které jsou členskými státy se zvláštním postavením a které dosud nepřijaly euro.

Protokol (č. 16) o některých ustanoveních týkajících se Dánska, který je připojen ke Smlouvám, stanoví, že vzhledem k oznámení podanému Radě dánskou vládou dne 3. listopadu 1993 se na Dánsko vztahuje výjimka a že postup pro zrušení výjimky bude zahájen jen na žádost Dánska. Na Dánsko se vztahuje článek 130 Smlouvy, a tak Danmarks Nationalbank musí splňovat požadavky na nezávislost centrální banky. Konvergenční zpráva EMI z roku 1998 dospěla k závěru, že tento požadavek byl splněn. Vzhledem ke zvláštnímu postavení Dánska neproběhlo v případě Dánska od roku 1998 žádné hodnocení konvergence. Do doby, než Dánsko oznámí Radě, že hodlá přijmout euro, není třeba zajišťovat právní integraci Danmarks Nationalbank do Eurosystemu ani upravovat dánské právní předpisy.

Podle Protokolu (č. 15) o některých ustanoveních týkajících se Spojeného království Velké Británie a Severního Irsku, který je připojen ke Smlouvám, není Spojené království povinno přijmout euro, ledaže by Radě oznámilo, že tak hodlá učinit. Dne 30. října 1997 oznámilo Spojené království Radě, že nemá v úmyslu k 1. lednu 1999 přijmout euro, přičemž tento postoj Spojeného království se do dnešního dne nezměnil. Na základě tohoto oznámení se některá ustanovení Smlouvy (včetně článků 130 a 131) a Statutu na Spojené království nevztahují. V současné době tedy neexistuje žádný právní požadavek na zajištění slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů (včetně statutu Bank of England) se Smlouvou a Statutem.

Cílem hodnocení právní konvergence je usnadnit Radě rozhodnutí o tom, které členské státy splňují své „závazky týkající se uskutečňování hospodářské a měnové unie“ (čl. 140 odst. 1 Smlouvy). V právní oblasti se tyto podmínky týkají zejména nezávislosti centrální banky a právní integrace národních centrálních bank do Eurosystemu.

## STRUKTURA PRÁVNÍHO HODNOCENÍ

Právní hodnocení používá v zásadě stejný systém jako předchozí zprávy ECB a EMI o právní konvergenci.<sup>6</sup>

Slučitelnost vnitrostátních právních předpisů se posuzuje s ohledem na právní předpisy, které byly přijaty před 12. březnem 2012.

### 2.2.2 ROZSAH PŘÍZPŮSOBNÍ

#### 2.2.2.1 OBLASTI, KTERÉ JE TŘEBA PŘÍZPŮSOBIT

S cílem určit oblasti, ve kterých je třeba vnitrostátní právní předpisy přizpůsobit, se posuzují tyto okruhy otázek:

- slučitelnost s ustanoveními o nezávislosti národních centrálních bank ve Smlouvě (článek 130) a Statutu (články 7 a 14.2) a s ustanoveními o zachování mlčenlivosti (článek 37 Statutu),

<sup>6</sup> Jedná se zejména o konvergenční zprávy ECB z května 2010 (o Bulharsku, České republice, Estonsku, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Polsku, Rumunsku, Slovensku a Švédsku), z května 2008 (o Bulharsku, České republice, Estonsku, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Polsku, Rumunsku, Slovensku a Švédsku), z května 2007 (o Kypru a Maltě), z prosince 2006 (o České republice, Estonsku, Kypru, Lotyšsku, Maďarsku, Maltě, Polsku, Slovensku a Švédsku), z května 2006 (o Litvě a Slovinsku), z října 2004 (o České republice, Estonsku, Kypru, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Maltě, Polsku, Slovinsku, Slovensku a Švédsku), z května 2002 (o Švédsku) a dubna 2000 (o Řecku a Švédsku) a o konvergenční zprávu EMI z března 1998.

- slučitelnost se zákazem měnového financování (článek 123 Smlouvy) a zákazem zvýhodněného přístupu (článek 124 Smlouvy) a slučitelnost s požadavkem na jednotný způsob psaní názvu eura, který vyplývá z práva EU, a
- právní integrace národních centrálních bank do Eurosystemu (zejména pokud jde o články 12.1 a 14.3 Statutu).

### 2.2.2.2 „SLUČITELNOST“ VERSUS „HARMONIZACE“

Článek 131 Smlouvy vyžaduje, aby vnitrostátní právní předpisy byly „slučitelné“ se Smlouvami a se Statutem; případný nesoulad proto musí být odstraněn. Nadřazenost Smluv a Statutu nad vnitrostátními právními předpisy ani povaha nesouladu nemají vliv na požadavek dodržovat tuto povinnost.

Požadavek, aby vnitrostátní právní předpisy byly „slučitelné“, neznámá, že Smlouva vyžaduje „harmonizaci“ statutů národních centrálních bank, ať už mezi sebou navzájem, nebo se Statutem. Odlišnosti na vnitrostátní úrovni mohou i nadále existovat za předpokladu, že nezasahují do výlučné pravomoci EU v měnových záležitostech. Článek 14.4 Statutu umožňuje, aby národní centrální banky vykonávaly i jiné funkce než ty, které jsou uvedeny ve Statutu, pokud nejsou v rozporu s cíli a úkoly ESCB. Ustanovení statutu národní centrální banky, která výkon těchto dalších funkcí dovolují, jsou jasným příkladem okolností, za nichž mohou být rozdíly zachovány. Výraz „slučitelný“ spíše znamená, že vnitrostátní právní předpisy a statuty národních centrálních bank musí být upraveny tak, aby byl odstraněn nesoulad se Smlouvami a Statutem a aby byl zajištěn potřebný stupeň integrace národních centrálních bank do ESCB. Upravena by měla být zejména veškerá ustanovení, která porušují nezávislost národní centrální banky ve smyslu Smlouvy a která jsou v rozporu s úlohou národní centrální banky jako nedílné součásti ESCB. Není proto dostačující spoléhat se k dosažení slučitelnosti výhradně na nadřazenost práva EU nad vnitrostátními právními předpisy.

Povinnost podle článku 131 Smlouvy se týká pouze nesouladu s ustanoveními Smluv a Statutu. Vnitrostátní právní předpisy, které nejsou slučitelné se sekundárními právními předpisy EU, by však s těmito sekundárními předpisy měly být uvedeny do souladu. Nadřazenost práva EU nemá na povinnost přizpůsobit vnitrostátní právní předpisy vliv. Tento obecný požadavek vyplývá nejen z článku 131 Smlouvy, ale také z judikatury Soudního dvora Evropské unie.<sup>7</sup>

Smlouvy a Statut nestanoví způsob, jakým mají být vnitrostátní právní předpisy upraveny. Lze tak učinit cestou odkazů na Smlouvy a Statut, začleněním jejich ustanovení s příslušným odkazem, odstraněním nesouladu nebo kombinací těchto metod.

Nástrojem k dosažení a udržení slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů se Smlouvami a Statutem je dále povinnost orgánů EU a členských států konzultovat ECB k návrhům právních předpisů spadajících do oblasti její působnosti, obsažená v čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy a v článku 4 Statutu. Rozhodnutí Rady 98/415/ES ze dne 29. června 1998 o konzultacích vnitrostátních orgánů s Evropskou centrální bankou k návrhům právních předpisů<sup>8</sup> výslovně vyžaduje, aby členské státy přijaly nezbytná opatření ke splnění této povinnosti.

<sup>7</sup> Viz mj. rozsudek Soudního dvora ve věci Komise Evropských společenství v. Francie, C-167/73, Sb. rozh. 1974, s. 359 („Code du Travail Maritime“).

<sup>8</sup> Úř. věst. L 189, 3.7.1998, s. 42.



### 2.2.3 NEZÁVISLOST NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍCH BANK

Pokud jde o nezávislost centrálních bank a zachování mlčenlivosti, bylo třeba vnitrostátní právní předpisy členských států, které do EU vstoupily v roce 2004 nebo 2007, upravit tak, aby odpovídaly příslušným ustanovením Smlouvy a Statutu a byly účinné k 1. květnu 2004, resp. k 1. lednu 2007. Švédsko bylo povinno provést nezbytné změny s účinností ke dni zřízení ESCB dne 1. června 1998.

#### NEZÁVISLOST CENTRÁLNÍ BANKY

V listopadu 1995 vypracoval EMI seznam znaků nezávislosti centrální banky (podrobně jsou popsány v konvergenční zprávě EMI z roku 1998), na jejichž základě se hodnotily tehdejší vnitrostátní právní předpisy členských států, zejména statuty národních centrálních bank. Koncepce nezávislosti centrální banky zahrnuje různé druhy nezávislosti, které musí být hodnoceny odděleně: konkrétně jde o funkční, institucionální, osobní a finanční nezávislost. Během posledních let byly tyto aspekty nezávislosti centrální banky dále rozpracovány ve stanoviscích ECB. Hodnocení úrovně sbližování vnitrostátních právních předpisů členských států, na které se vztahuje výjimka, se Smlouvami a Statutem se na uvedených aspektech zakládá.

#### FUNKČNÍ NEZÁVISLOST

Nezávislost centrální banky není samoučelná, je prostředkem k dosažení cíle, který by měl být jasně definován a který by měl být nadřazen jakýmkoli jiným cílům. Funkční nezávislost vyžaduje, aby prvořadý cíl každé národní centrální banky byl stanoven jasným a právně určitým způsobem a byl zcela v souladu s prvořadým cílem udržet cenovou stabilitu stanoveným Smlouvou. K tomu slouží nezbytné prostředky a nástroje, jimiž jsou národní centrální banky vybaveny v zájmu dosažení tohoto cíle, a to nezávisle na všech ostatních orgánech. Požadavek Smlouvy na nezávislost centrálních bank odráží všeobecně zastávaný názor, že prvořadý cíl udržovat cenovou stabilitu dokáže nejlépe zajistit zcela nezávislá instituce s přesně vymezeným mandátem. Nezávislost centrálních bank je plně slučitelná s odpovědností národních centrálních bank za svá rozhodnutí, což je důležitý aspekt pro zvýšení důvěry v jejich nezávislé postavení. Toto zahrnuje také transparentnost a dialog se třetími stranami.

Z hlediska časového horizontu ze Smlouvy jasně nevyplývá, odkdy musí národní centrální banky členských států, na které se vztahuje výjimka, plnit prvořadý cíl udržovat cenovou stabilitu stanovený v čl. 127 odst. 1 a čl. 282 odst. 2 Smlouvy a v článku 2 Statutu. V případě Švédska není jasné, zda má uvedený požadavek platit od data zřízení ESCB, nebo od přijetí eura. V případě členských států, které do EU vstoupily k 1. květnu 2004 nebo k 1. lednu 2007, není jasné, zda by měl platit od data přistoupení, či od data přijetí eura. Zatímco čl. 127 odst. 1 Smlouvy se na členské státy, na které se vztahuje výjimka, nevztahuje (viz čl. 139 odst. 2 písm. c) Smlouvy), článek 2 Statutu se na tyto členské státy vztahuje (viz článek 42.1 Statutu). ECB zastává názor, že povinnost národních centrálních bank mít cenovou stabilitu jako prvořadý cíl je dána od 1. června 1998 v případě Švédska a od 1. května 2004 a 1. ledna 2007 v případě členských států, které vstoupily do EU k těmto datům. Vychází se při tom ze skutečnosti, že jedna z hlavních zásad EU, a sice cenová stabilita (článek 119 Smlouvy), platí rovněž pro členské státy, na které se vztahuje výjimka. Vychází se též z cíle Smlouvy, a sice, že všechny členské státy mají usilovat o makroekonomickou konvergenci včetně cenové stability, k čemuž mají sloužit i pravidelné zprávy ECB a Evropské komise. Tento závěr je dále založen na samotné podstatě principu nezávislosti centrálních bank, který je opodstatněný pouze tehdy, má-li celkový cíl udržovat cenovou stabilitu přednost.



Hodnocení jednotlivých zemí v této zprávě je založeno na shora uvedených závěrech o tom, kdy národním centrálním bankám členských států, na které se vztahuje výjimka, vznikla povinnost mít cenovou stabilitu jako prvořadý cíl.

### **INSTITUCIONÁLNÍ NEZÁVISLOST**

Zásada institucionální nezávislosti je výslovně vyjádřena v článku 130 Smlouvy a v článku 7 Statutu. Tyto dva články zakazují národním centrálním bankám a členům jejich rozhodovacích orgánů vyžadovat nebo přijímat pokyny od orgánů či institucí EU, od vlád členských států či od jakéhokoli jiného subjektu. Kromě toho zakazují orgánům, institucím a jiným subjektům EU, jakož i vládám členských států, aby se snažily ovlivňovat ty členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank, jejichž rozhodnutí mohou mít dopad na plnění úkolů národních centrálních bank, jež souvisejí s ESCB. Pokud vnitrostátní právní předpisy reprodukují článek 130 Smlouvy a článek 7 Statutu, měly by odrážet oba zákazy a neměly by zužovat oblast působnosti těchto ustanovení.<sup>9</sup>

Ať již je národní centrální banka státem vlastněným subjektem, zvláštním veřejnoprávním subjektem nebo jednoduše akciovou společností, existuje riziko, že její vlastník může z titulu svého vlastnictví uplatňovat vliv na rozhodování o úkolech souvisejících s ESCB. Takový vliv, ať už by byl vykonáván prostřednictvím akcionářských práv nebo jinak, může mít dopad na nezávislost národní centrální banky, a měl by proto být zákonem omezen.

### **Zákaz udílení pokynů**

Práva třetích osob udílet pokyny národním centrálním bankám, jejich rozhodovacím orgánům či jejich členům jsou neslučitelná se Smlouvou a Statutem, pokud jde o úkoly, které souvisejí s ESCB.

Jakákoli účast národní centrální banky na uplatňování opatření k posílení finanční stability musí být v souladu se Smlouvou, tj. národní centrální banky musí své funkce vykonávat způsobem, který je plně slučitelný s jejich funkční, institucionální a finanční nezávislostí, tak aby bylo zabezpečeno řádné provádění jejich úkolů podle Smlouvy a Statutu.<sup>10</sup> Pokud vnitrostátní právní předpisy ukládají národním centrálním bankám funkce, které jdou nad rámec funkcí poradních, a vyžadují-li, aby převzala další úkoly, je třeba zajistit, aby tyto úkoly neovlivnily schopnost dané národní centrální banky vykonávat úkoly, které souvisejí s ESCB, a to z provozního a finančního hlediska.<sup>11</sup> Navíc v případě účasti zástupců národních centrálních bank v kolektivních rozhodovacích orgánech dohledu nebo v jiných orgánech je třeba věnovat náležitou pozornost tomu, aby byly dány záruky, které zajišťují osobní nezávislost těchto členů rozhodovacích orgánů národních centrálních bank.<sup>12</sup>

### **Zákaz schvalování či rušení rozhodnutí a pozastavování či odkládání jejich účinnosti**

Práva třetích osob schvalovat či rušit rozhodnutí národních centrálních bank nebo pozastavovat či odkládat jejich účinnost jsou neslučitelná se Smlouvou a Statutem, pokud jde o úkoly související s ESCB.

### **Zákaz přezkoumávat právní důvody rozhodnutí**

Právo jiných subjektů než nezávislých soudů přezkoumávat právní důvody rozhodnutí, jež se týkají plnění úkolů souvisejících s ESCB, je neslučitelné se Smlouvou a Statutem, protože plnění těchto úkolů nesmí být přehodnocováno na politické úrovni. Právo guvernéra národní centrální banky z právních důvodů pozastavit vykonatelnost rozhodnutí, které bylo přijato ESCB či rozhodovacím

<sup>9</sup> Stanovisko CON/2011/104. Všechna stanoviska ECB jsou zveřejněna na internetových stránkách ECB [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

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

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

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

orgánem národní centrální banky, a poté je předložit politickému orgánu ke konečnému rozhodnutí by se rovnalo vyžadování pokynů od třetích osob.

#### **Zákaz účasti v rozhodovacích orgánech národních centrálních bank s právem hlasovat**

Se Smlouvou a Statutem je neslučitelné, aby se zástupci třetích stran účastnili v rozhodovacím orgánu národní centrální banky a měli při tom právo hlasovat o záležitostech, které se týkají úkolů, jež národní centrální banka vykonává v souvislosti s ESCB, a to i v případě, že tento hlas není rozhodující.

#### **Zákaz předběžných konzultací k rozhodnutím národní centrální banky**

Výslovná zákonná povinnost národní centrální banky předem konzultovat třetí osoby poskytuje těmto osobám formální mechanismus k ovlivňování konečného rozhodnutí, a je tedy neslučitelná se Smlouvou a Statutem.

Dialog mezi národní centrální bankou a třetími osobami, a to i když se zakládá na zákonné povinnosti poskytovat informace a vyměňovat si stanoviska, je však se zásadou nezávislosti centrální banky slučitelný za předpokladu, že:

- nevede k porušování nezávislosti členů rozhodovacích orgánů národní centrální banky,
- je plně respektováno zvláštní postavení guvernérů jako členů Generální rady ECB a
- je splněna povinnost mlčenlivosti vyplývající ze Statutu.

#### **Schválení jednání členů rozhodovacích orgánů národní centrální banky třetími osobami**

Ustanovení právních předpisů týkající se schvalování jednání členů rozhodovacích orgánů národní centrální banky (např. v souvislosti s účetnictvím) třetími osobami (např. vládou) by měla dostatečně zaručovat, aby tato pravomoc neovlivňovala schopnost jednotlivých členů národní centrální banky nezávisle přijímat rozhodnutí ve vztahu k úkolům souvisejícím s ESCB (či provádět rozhodnutí přijatá na úrovni ESCB). Doporučuje se, aby do statutů národních centrálních bank bylo za tímto účelem zapracováno výslovné ustanovení.

#### **OSOBNÍ NEZÁVISLOST**

Nezávislost centrální banky je dále zabezpečena ustanovením Statutu o záruce trvání funkčního období členů rozhodovacích orgánů národní centrální banky. Guvernéři národních centrálních bank jsou členy Generální rady ECB. Článek 14.2 Statutu stanoví, že statuty národních centrálních bank musí zejména stanovit, že funkční období guvernérů trvá nejméně pět let. Toto ustanovení guvernéra současně chrání před svévolným odvoláním tím, že stanoví, že guvernér může být z funkce odvolán pouze tehdy, přestane-li splňovat podmínky požadované k výkonu této funkce nebo se dopustí vážného pochybení, přičemž je dána možnost podat žalobu k Soudnímu dvoru Evropské unie. Statuty národních centrálních bank musí toto ustanovení splňovat níže uvedeným způsobem.

Článek 130 Smlouvy zakazuje vládám členských států a všem subjektům, aby ovlivňovaly členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank při plnění jejich úkolů. Členské státy se zejména nesmějí snažit členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank ovlivňovat prostřednictvím změn vnitrostátních právních předpisů, jež se dotýkají jejich odměňování; takové změny by měly být zásadně účinné až ve vztahu k budoucímu jmenování.<sup>13</sup>

<sup>13</sup> Viz např. stanoviska CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 a CON/2011/106.

### **Minimální funkční období guvernéra**

V souladu s článkem 14.2 Statutu musí statuty národních centrálních bank stanovit, že funkční období guvernéra trvá nejméně pět let. To nevylučuje delší funkční období, přičemž statut, který stanoví funkční období na dobu neurčitou, není třeba upravovat, jsou-li důvody pro odvolání guvernéra v souladu s důvody uvedenými v článku 14.2 Statutu. Dochází-li k novelizaci statutu národní centrální banky, měla by příslušná novela zaručit trvání funkčního období guvernéra a ostatních členů rozhodovacích orgánů, kteří musí guvernéra případně zastupovat.

### **Důvody pro odvolání guvernéra**

Statuty národních centrálních bank musí zajistit, aby guvernéř nemohl být odvolán z jiných důvodů, než které jsou uvedeny v článku 14.2 Statutu. Tento požadavek má zabránit tomu, aby instituce zúčastněné na jmenování guvernéra, zejména vláda nebo parlament, mohly guvernéra odvolat na základě vlastního rozhodnutí. Statuty národních centrálních bank by buď měly obsahovat důvody pro odvolání, které jsou v souladu s důvody uvedenými v článku 14.2 Statutu, nebo by neměly důvody pro odvolání upravovat vůbec (neboť článek 14.2 je přímo použitelný). Guvernéra nelze poté, co byl zvolen nebo jmenován, odvolat jinak než za podmínek uvedených v článku 14.2 Statutu, a to i v případě, kdy se ještě neujal své funkce.

### **Záruka trvání funkčního období a důvody pro odvolání členů rozhodovacích orgánů národních centrálních bank vyjma guvernéra, kteří se podílejí na plnění úkolů souvisejících s ESCB**

Osobní nezávislost by byla ohrožena, pokud by stejná pravidla, která zaručují trvání funkčního období, a důvody pro odvolání guvernéra, neplatila i pro ostatní členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank, kteří se účastní plnění úkolů souvisejících s ESCB<sup>14</sup>. Různá ustanovení Smlouvy a Statutu vyžadují srovnatelnou záruku trvání funkčního období. Článek 14.2 Statutu neomezuje záruku trvání funkčního období pouze na guvernéra, zatímco článek 130 Smlouvy a článek 7 Statutu odkazují na „členy rozhodovacích orgánů“ národních centrálních bank, a nikoli výslovně na guvernéry. To platí zejména v případě, kdy je guvernéř v kolektivu členů se stejnými hlasovacími právy prvním mezi rovnými, nebo v případě, že tito ostatní členové musí guvernéra případně zastupovat.

### **Právo na soudní přezkum**

V zájmu omezení politicky motivovaného rozhodování při hodnocení důvodů pro odvolání musí mít členové rozhodovacích orgánů národních centrálních bank právo předložit jakékoliv rozhodnutí o jejich odvolání nezávislému soudu.

Článek 14.2 Statutu stanoví, že guvernéř národní centrální banky, který byl odvolán ze své funkce, může podat žalobu proti tomuto rozhodnutí k Soudnímu dvoru Evropské unie. Vnitrostátní právní předpisy by buď měly odkazovat na Statut, nebo by právo na podání žaloby proti takovému rozhodnutí k Soudnímu dvoru Evropské unie neměly zmiňovat (neboť článek 14.2 Statutu je přímo použitelný).

Vnitrostátní právní předpisy by měly též stanovit právo na přezkum rozhodnutí o odvolání ostatních členů rozhodovacích orgánů národních centrálních bank, kteří se účastní plnění úkolů souvisejících s ESCB, národními soudy. Toto právo může buď vyplývat z obecných právních předpisů, nebo může být upraveno ve zvláštním ustanovení. I když toto právo může existovat podle obecných právních předpisů, z důvodu právní jistoty by bylo vhodné toto právo na přezkum výslovně stanovit.

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

### Ochrana proti střetům zájmů

Osobní nezávislost také vyžaduje, aby se zajistilo, že nedojde ke střetu zájmů mezi povinnostmi, které členové rozhodovacích orgánů národních centrálních bank podílející se na výkonu úkolů souvisejících s ESCB mají vůči příslušné národní centrální bance (a povinnostmi guvernérů vůči ECB), a dalšími funkcemi, jež tito členové rozhodovacích orgánů vykonávají a jež by mohly ohrozit jejich osobní nezávislost. Členství v rozhodovacím orgánu, jenž se podílí na plnění úkolů souvisejících s ESCB, je v zásadě neslučitelné s výkonem jiných funkcí, které by mohly vést ke střetu zájmů. Členové rozhodovacích orgánů zejména nesmí zastávat funkci ani mít zájem, který by mohl ovlivnit jejich činnost, ať už prostřednictvím funkce ve výkonné či zákonodárné složce státu, nebo v regionální či místní samosprávě, nebo svou účastí v obchodní organizaci. Zvláštní pozornost by se měla věnovat tomu, aby se zabránilo případnému střetu zájmů v případě členů rozhodovacích orgánů, kteří nevykonávají výkonné funkce.

### FINANČNÍ NEZÁVISLOST

I když by národní centrální banka byla zcela nezávislá z funkčního, institucionálního a osobního hlediska (tj. tato nezávislost je zajištěna statutem národní centrální banky), její celková nezávislost by byla ohrožena, pokud by nemohla autonomně používat dostatečné finanční zdroje tak, aby mohla plnit svůj mandát (tj. plnit úkoly související s ESCB, jak jí to ukládá Smlouva a Statut).

Členské státy nesmějí své národní centrální banky přivést do situace, kdy by k plnění úkolů souvisejících s ESCB, resp. Eurosystemem neměly dostatečné finanční zdroje. Je třeba poznamenat, že článek 28.1 a článek 30.4 Statutu umožňují ECB vyzvat národní centrální banky k poskytnutí prostředků k navýšení základního kapitálu ECB a ke složení dalších devizových rezerv.<sup>15</sup> Článek 33.2 Statutu kromě toho stanoví<sup>16</sup>, že zaznamená-li ECB ztrátu, kterou nelze plně vyrovnat ze všeobecného rezervního fondu, může Rada guvernérů ECB rozhodnout o vyrovnání zbývající ztráty z měnového příjmu příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám. Zásada finanční nezávislosti znamená, že plnění těchto ustanovení vyžaduje, aby národní centrální banka byla schopna nerušeně vykonávat své funkce.

Zásada finanční nezávislosti dále vyžaduje, aby národní centrální banka měla dostatečné prostředky nejen k plnění svých úkolů souvisejících s ESCB, ale také k plnění svých vnitrostátních úkolů (např. financování své administrativy a vlastních operací).

Ze všech výše uvedených důvodů zahrnuje finanční nezávislost i požadavek, aby národní centrální banka byla vždy dostatečně kapitálově vybavena. Zejména je třeba vyhnout se situaci, kdy dlouhodobě výše vlastního kapitálu národní centrální banky nedosahuje úroveň jejího základního kapitálu nebo je dokonce záporná, včetně případů, kdy se ztráty převyšující úroveň základního kapitálu a rezervních fondů převádějí do příštích období. Každá taková situace může negativně ovlivnit schopnost národní centrální banky vykonávat úkoly související s ESCB, jakož i vnitrostátní úkoly. Navíc může mít tato situace vliv na důvěryhodnost měnové politiky Eurosystemu. Proto dojde-li k poklesu vlastního kapitálu národní centrální banky pod úroveň jejího základního kapitálu nebo má-li její vlastní kapitál dokonce zápornou hodnotu, měl by dotčený členský stát národní centrální bance v přiměřené době poskytnout patřičný objem kapitálu, a to alespoň do výše základního kapitálu tak, aby se dosáhlo souladu se zásadou finanční nezávislosti. Ve vztahu k ECB uznala důležitost této otázky Rada, když přijala nařízení Rady (ES) č. 1009/2000 ze dne 8. května 2000 o zvýšení základního kapitálu Evropské centrální banky.<sup>17</sup> Toto nařízení umožňuje Radě

<sup>15</sup> Článek 30.4 Statutu platí pouze v rámci Eurosystemu.

<sup>16</sup> Článek 33.2 Statutu platí pouze v rámci Eurosystemu.

<sup>17</sup> Úř. věst. L 115, 16.5.2000, s. 1.

guvernérů ECB v budoucnosti rozhodnout o skutečném zvýšení, aby byla zachována přiměřená výše základního kapitálu nutná k provádění operací ECB.<sup>18</sup> Národní centrální banky by měly být schopny požadavkům takového rozhodnutí ECB po finanční stránce vyhovět.

Koncept finanční nezávislosti by měl být hodnocen z hlediska toho, zda třetí osoba může vykonávat přímý nebo nepřímý vliv nejen na úkoly národní centrální banky, ale také na její schopnost vykonávat svůj mandát, a to jak z hlediska provozního ve smyslu pracovních sil, tak z hlediska finančního ve smyslu dostatečných finančních zdrojů. V této souvislosti jsou zejména důležité níže uvedené aspekty finanční nezávislosti, přičemž některé z nich byly rozpracovány teprve nedávno.<sup>19</sup> Jde o znaky finanční nezávislosti, u kterých se nejvíce projevuje zranitelnost národních centrálních bank vůči vnějším vlivům.

### **Stanovení rozpočtu**

Má-li třetí osoba pravomoc stanovovat nebo ovlivňovat rozpočet národní centrální banky, je to neslučitelné s finanční nezávislostí, ledaže by zákon obsahoval ustanovení, které by zaručovalo, že touto pravomocí nejsou dotčeny finanční prostředky nezbytné pro plnění úkolů národní centrální banky, které souvisejí s ESCB.

### **Účetní pravidla**

Účetnictví by mělo být vedeno buď podle všeobecných účetních pravidel, nebo podle pravidel, která určí rozhodovací orgány národní centrální banky. Jsou-li místo toho tato pravidla stanovena třetími osobami, musí zohledňovat alespoň to, co navrhovaly rozhodovací orgány národní centrální banky.

Roční účetní závěrka by měla být schvalována rozhodovacími orgány národní centrální banky ve spolupráci s nezávislými auditory a může podléhat následnému schválení třetími osobami (např. vládou nebo parlamentem). O výpočtu zisku by rozhodovací orgány národní centrální banky měly mít možnost rozhodovat nezávisle a odborně.

V případě, že činnost národní centrální banky podléhá kontrole státního kontrolního úřadu nebo podobného orgánu pověřeného kontrolou vynakládání veřejných financí, měl by být rozsah kontroly právní úpravou jasně vymezen a neměla by jí být dotčena činnost nezávislých externích auditorů národní centrální banky,<sup>20</sup> přičemž v souladu se zásadou institucionální nezávislosti by tato kontrola měla dále respektovat zákaz udílení pokynů národní centrální bance a jejím rozhodovacím orgánům a neměla by zasahovat do úkolů národní centrální banky, které souvisejí s ESCB.<sup>21</sup> Státní kontrola by měla být prováděna na nepolitickém, nezávislém a čistě odborném základě.

### **Rozdělení zisku, základní kapitál a finanční rezervy národních centrálních bank**

Pokud jde o rozdělení zisku, může statut národní centrální banky stanovit, jak má být její zisk rozdělen. Pokud taková ustanovení neexistují, měly by o rozdělení zisku na základě odborného uvážení rozhodovat rozhodovací orgány národní centrální banky, a nikoliv třetí osoby na základě vlastního uvážení, ledaže by existovalo výslovné ustanovení, které by zaručovalo, že tím nejsou dotčeny finanční prostředky potřebné pro plnění úkolů národní centrální banky, jež souvisejí s ESCB.

<sup>18</sup> Rozhodnutí ECB/2010/26 ze dne 13. prosince 2010 o zvýšení základního kapitálu ECB (Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s.53).

<sup>19</sup> Zásadními stanovisky ECB v této oblasti jsou: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 a CON/2009/32.

<sup>20</sup> K činnostem nezávislých externích auditorů národních centrálních bank viz článek 27.1 Statutu.

<sup>21</sup> Stanoviska CON/2011/9 a CON/2011/53.

Zisk může být odveden do státního rozpočtu až po uhrazení případných ztrát z předchozích období<sup>22</sup> a po vytvoření finančních rezerv, které se považují za nezbytné k zajištění reálné hodnoty kapitálu a aktiv národní centrální banky. Dočasná legislativní opatření nebo legislativní opatření přijatá ad hoc, kterými se národním centrálním bankám dávají pokyny ohledně rozdělení zisku, nejsou přípustná.<sup>23</sup> Zásadu finanční nezávislosti by podobně narušovalo zdanění nerealizovaných kapitálových zisků národní centrální banky.<sup>24</sup>

Členský stát nesmí národní centrální bance uložit, aby snížila svůj základní kapitál bez předchozího souhlasu jejích rozhodovacích orgánů, což má zajistit, že tato banka bude mít dostatečné finanční prostředky k plnění svého mandátu člena ESCB podle čl. 127 odst. 2 Smlouvy a podle Statutu. Ze stejného důvodu by každá změna pravidel o rozdělování zisku národní centrální banky měla být iniciována a mělo by o ní být rozhodováno pouze ve spolupráci s příslušnou národní centrální bankou, která má nejlepší předpoklady k posouzení požadované úrovně svého rezervního kapitálu.<sup>25</sup> Pokud jde o finanční rezervy nebo prostředky na krytí nečekaných výloh, musí mít národní centrální banky možnost nezávisle vytvářet finanční rezervy k zajištění reálné hodnoty svého kapitálu a aktiv. Členské státy též nesmějí národním centrálním bankám bránit v doplňování rezervního kapitálu na úroveň, která je pro člena Eurosystemu nezbytná k plnění jeho úkolů.<sup>26</sup>

### Finanční odpovědnost za orgány dohledu

V některých členských státech jsou orgány finančního dohledu začleněny do národní centrální banky. To nepředstavuje žádný problém, pokud tyto orgány podléhají nezávislému rozhodování národní centrální banky. Jestliže však mohou tyto orgány dohledu na základě právní úpravy rozhodovat samostatně, je důležité zajistit, aby jimi přijatá rozhodnutí neohrozila finance národní centrální banky jako celku. V těchto případech by vnitrostátní právní předpisy měly umožnit, aby národní centrální banky měly konečnou kontrolu nad veškerými rozhodnutími orgánů dohledu, která by mohla ovlivnit nezávislost národní centrální banky, zejména její finanční nezávislost.

### Autonomie v otázkách zaměstnávání

Členské státy nesmějí omezovat způsobilost národní centrální banky zaměstnávat a udržovat si kvalifikované zaměstnance potřebné k tomu, aby národní centrální banka mohla samostatně vykonávat úkoly, které jí byly svěřeny Smlouvou a Statutem. Národní centrální banka rovněž nesmí být přivedena do situace, kdy by měla omezenou kontrolu nad svými zaměstnanci nebo by nad nimi neměla žádnou kontrolu, anebo kdy by vláda členského státu měla možnost ovlivňovat její politiku v otázkách zaměstnávání.<sup>27</sup> O všech změnách právních předpisů, které se týkají odměňování členů rozhodovacích orgánů národní centrální banky a jejich zaměstnanců, by se mělo rozhodovat v úzké a účinné spolupráci s národní centrální bankou při zohlednění jejího stanoviska s cílem zajistit, aby byla tato národní centrální banka trvale schopna nezávisle vykonávat své úkoly.<sup>28</sup> Autonomie v otázkách zaměstnávání zahrnuje i záležitosti týkající se důchodů zaměstnanců.

### Vlastnictví a majetková práva

Práva třetích osob zasahovat do majetku národní centrální banky nebo ve vztahu k tomuto majetku udílet národní centrální bance pokyny jsou neslučitelná se zásadou finanční nezávislosti.

22 Stanovisko CON/2009/85.

23 Stanovisko CON/2009/26.

24 Stanovisko CON/2009/63 a stanovisko CON/2009/59.

25 Stanovisko CON/2009/83 a stanovisko CON/2009/53.

26 Stanovisko CON/2009/26.

27 Stanovisko CON/2008/9 a stanovisko CON/2008/10.

28 Nejdůležitějšími stanovisky jsou: CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106 a CON/2012/6.



#### 2.2.4 ZACHOVÁVÁNÍ MLČENLIVOSTI

Povinnost zachovávat služební tajemství, která je zaměstnancům ECB a národních centrálních bank uložena článkem 37 Statutu, může být podnětem k přijetí podobných ustanovení ve statutech národních centrálních bank nebo v právních předpisech členských států. Zásada nadřazenosti práva EU a předpisů přijatých na jeho základě také znamená, že vnitrostátní právní předpisy o přístupu třetích osob k dokumentům nesmějí vést k porušování režimu zachovávání mlčenlivosti platného v rámci ESCB. Přístup státního kontrolního úřadu či podobného orgánu k informacím a dokumentům národní centrální banky musí být omezen a nesmí být v rozporu s režimem zachovávání mlčenlivosti platným v rámci ESCB, kterému podléhají členové rozhodovacích orgánů a zaměstnanci národní centrální banky. Národní centrální banky by měly zajistit, aby tyto orgány chránily důvěrnost jim zpřístupněných informací a dokumentů na úrovni ochrany, kterou zajišťují dané národní centrální banky.

#### 2.2.5 ZÁKAZ MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ A ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU

Pokud jde o zákaz měnového financování a zvýhodněného přístupu, bylo třeba vnitrostátní právní předpisy členských států, které do EU vstoupily v roce 2004 nebo 2007, upravit tak, aby odpovídaly příslušným ustanovením Smlouvy a Statutu a byly účinné k 1. květnu 2004, resp. k 1. lednu 2007. Švédsko bylo povinno provést nezbytné změny s účinností k 1. lednu 1995.

##### 2.2.5.1 ZÁKAZ MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ

Zákaz měnového financování je stanoven v čl. 123 odst. 1 Smlouvy, který ECB i národním centrálním bankám členských států zakazuje poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru orgánům, institucím nebo jiným subjektům EU, ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům nebo jiným veřejnoprávním orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států; rovněž je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů ECB nebo národními centrálními bankami. Smlouva obsahuje jednu výjimku z tohoto zákazu; nepoužije se na úvěrové instituce ve veřejném vlastnictví, kterým musí být v souvislosti s poskytováním peněžních prostředků centrálními bankami poskytováno stejné zacházení jako soukromým úvěrovým institucím (čl. 123 odst. 2 Smlouvy). ECB a národní centrální banky mohou navíc pro výše uvedené subjekty veřejného sektoru působit jako fiskální agenti (článek 21.2 Statutu). Přesný rozsah uplatnění zákazu měnového financování je dále vyjasněn v nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v článcích 104 a 104b odst. 1 Smlouvy o založení Evropského společenství<sup>29</sup>, z něhož jasně vyplývá, že tento zákaz zahrnuje veškeré financování závazků veřejného sektoru vůči třetím osobám.

Zákaz měnového financování má zásadní význam pro to, aby nebyl ohrožen prvořadý cíl měnové politiky (tj. udržovat cenovou stabilitu). Financování veřejného sektoru centrální bankou navíc snižuje tlak na fiskální disciplínu. Aby se zajistilo důsledné uplatňování uvedeného zákazu, musí být tento zákaz, z něhož existují pouze omezené výjimky uvedené v čl. 123 odst. 2 Smlouvy a v nařízení (ES) č. 3603/93, široce vykládán. I když se v čl. 123 odst. 1 Smlouvy výslovně hovoří o „úvěru“, tj. s povinností splatit poskytnuté peněžní prostředky, vztahuje se uvedený zákaz a fortiori na jiné formy financování, tj. bez povinnosti poskytnuté peněžní prostředky splatit.

29 Úř. věst. L 332, 31.12.1993, s. 1. Články 104 a 104b odst. 1 Smlouvy o založení Evropského společenství jsou nyní články 123 a 125 odst. 1 Smlouvy o fungování Evropské unie.



Obecný přístup ECB, pokud jde o slučitelnost vnitrostátních právních předpisů s tímto zákazem, se formoval především v rámci konzultací k návrhům vnitrostátních právních předpisů, o které ECB požádaly členské státy podle čl. 127 odst. 4 a 282 odst. 5 Smlouvy.<sup>30</sup>

### **VNITROSTÁTNÍ PŘEDPISY, KTERÝMI SE PROVÁDÍ ZÁKAZ MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ**

Obecně je třeba říci, že článek 123 Smlouvy, doplněný nařízením (ES) č. 3603/93, není třeba do vnitrostátních právních předpisů transponovat, neboť jak tento článek, tak uvedené nařízení jsou přímo použitelné. Pokud jsou však tato přímo použitelná ustanovení práva EU ve vnitrostátních právních předpisech reprodukována, nesmějí tyto předpisy zužovat rozsah zákazu měnového financování, ani rozšiřovat rámec výjimek stanovených právem EU. Například vnitrostátní právní předpisy, na jejichž základě má národní centrální banka financovat finanční závazky členského státu vůči mezinárodním finančním institucím (s výjimkou MMF, jak stanoví nařízení (ES) č. 3603/93) nebo třetím zemím, jsou neslučitelné se zákazem měnového financování.

### **FINANCOVÁNÍ VEŘEJNÉHO SEKTORU NEBO ZÁVAZKŮ VEŘEJNÉHO SEKTORU VŮČI TŘETÍM OSOBÁM**

Vnitrostátní právní předpisy nesmějí vyžadovat, aby národní centrální banka financovala činnost jiných subjektů veřejného sektoru nebo závazky veřejného sektoru vůči třetím osobám. Se zákazem měnového financování jsou například neslučitelné vnitrostátní právní předpisy, které národní centrální bance umožňují nebo ukládají financovat soudní či kvazisoudní orgány, jež jsou na této národní centrální bance nezávislé a vykonávají funkce státu. Kromě toho národní centrální banka s odkazem na zákaz měnového financování nesmí financovat fondy pro řešení problémů finančních institucí.<sup>31</sup> Poskytování zdrojů orgánu dohledu ze strany národní centrální banky však nepředstavuje problém z hlediska měnového financování, pokud národní centrální banka bude financovat výkon legitimní úlohy finančního dohledu podle vnitrostátního práva jako součást svého mandátu nebo pokud se národní centrální banka může podílet na rozhodování orgánů dohledu a mít na toto rozhodování vliv.<sup>32</sup> Se zákazem měnového financování dále není slučitelné rozdělování zisků centrální banky, které nebyly v plném rozsahu realizovány, zaúčtovány nebo auditovány. Dodržení zákazu měnového financování vyžaduje, aby částka, která se podle příslušných pravidel o rozdělování zisku odvádí do státního rozpočtu, nebyla hrazena, a to ani zčásti, z rezervního kapitálu národní centrální banky. Pravidla o rozdělování zisku by se proto rezervního kapitálu národní centrální banky neměla dotýkat. Navíc, dochází-li k převodu aktiv národní centrální banky na stát, musí být tato aktiva uhrazena v tržní hodnotě a převod by se měl uskutečnit současně s úhradou.<sup>33</sup>

### **PŘEVZETÍ ZÁVAZKŮ VEŘEJNÉHO SEKTORU**

Vnitrostátní právní předpisy, na základě kterých je národní centrální banka povinna převzít závazky dříve samostatného veřejného subjektu v důsledku vnitrostátní reorganizace některých úkolů a povinností (např. v souvislosti s převodem některých úkolů v oblasti dohledu, jež dříve vykonával stát nebo nezávislé veřejné orgány či subjekty, na národní centrální banku), by byly neslučitelné se zákazem měnového financování, pokud by tato národní centrální banka nebyla chráněna před finančními závazky, které vyplývají z dřívější činnosti tohoto subjektu.

### **FINANČNÍ PODPORA PRO ÚVĚROVÉ NEBO FINANČNÍ INSTITUCE**

Vnitrostátní právní předpisy, které umožňují, aby národní centrální banka nezávisle a na základě vlastního uvážení financovala úvěrové instituce jinak než v souvislosti s úkoly centrálního

30 V konvergenční zprávě z roku 2008 je v poznámce pod čarou č. 13 na straně 23 uveden seznam zásadních stanovisek EMI a ECB, která byla v této oblasti přijata v období od května 1995 do března 2008. Dalšími zásadními stanovisky ECB v této oblasti jsou: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 a CON/2010/4.

31 Stanovisko CON/2011/103.

32 Stanovisko CON/2010/4.

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

bankovníctví (jako jsou operace měnové politiky, operace v rámci platebních systémů nebo operace na dočasnou podporu likvidity), a zejména podporovala insolventní úvěrové či jiné finanční instituce, jsou neslučitelné se zákazem měnového financování. Mělo by se proto zvážit vložení odkazů na článek 123 Smlouvy.

### FINANČNÍ PODPORA SYSTÉMŮ POJIŠTĚNÍ VKLADŮ A ODŠKODNĚNÍ INVESTORŮ

Směrnice o systémech pojištění vkladů<sup>34</sup> a směrnice o systémech pro odškodnění investorů<sup>35</sup> stanoví, že náklady financování systémů pojištění vkladů a systémů pro odškodnění investorů musí nést samotné úvěrové instituce, resp. investiční podniky. Vnitrostátní právní předpisy, na jejichž základě má národní centrální banka financovat vnitrostátní systém pojištění vkladů pro úvěrové instituce nebo vnitrostátní systém pro odškodnění investorů pro investiční podniky, by byly se zákazem měnového financování slučitelné, jen pokud by takové financování mělo krátkodobý charakter, řešily by se jím naléhavé situace, byly by ohroženy aspekty systémové stability a rozhodování by bylo v pravomoci národní centrální banky. Mělo by se proto zvážit vložení odkazů na článek 123 Smlouvy. Zvažuje-li národní centrální banka, že poskytne úvěr, musí zajistit, aby na sebe fakticky nepřebírala úkol, který přísluší státu.<sup>36</sup> Podpora poskytovaná centrální bankou systémům pojištění vkladů by především neměla být systematickým „předfinancováním“ těchto systémů.<sup>37</sup>

### FUNKCE FISKÁLNÍHO AGENTA

Článek 21.2 Statutu stanoví, že „ECB a národní centrální banky mohou působit ... jako fiskální agenti“ pro „orgány, instituce nebo jiné subjekty Unie, ústřední vlády, regionální, místní nebo jiné veřejné orgány, jiné veřejnoprávní subjekty nebo veřejné podniky členských států“. Účelem článku 21.2 Statutu je umožnit národním centrálním bankám, aby po převedení pravomocí v oblasti měnové politiky na Eurosystem pokračovaly v poskytování služby fiskálního agenta, kterou tradičně poskytují centrální banky vládám a jiným veřejným subjektům, aniž by tím automaticky porušily zákaz měnového financování. Nařízení (ES) č. 3603/93 stanoví několik výslovných a úzce vymezených výjimek ze zákazu měnového financování, které se týkají funkce fiskálního agenta: i) vnitrodenní úvěry veřejnému sektoru jsou povoleny, pokud jsou omezeny na příslušný den a nelze je prodloužovat;<sup>38</sup> ii) připsání šeků vystavených třetími osobami na účet veřejného sektoru předtím, než byly odepsány z účtu banky, na kterou je šek vystaven, je povoleno, uběhla-li od přijetí šeku stanovená lhůta, jež odpovídá obvyklé lhůtě pro inkaso šeků příslušnou centrální bankou, za podmínky, že případné prodloužení mezi přijetím šeku a jeho zúčtováním je výjimečné, že jde o malou částku a že se v krátké době vyrovná;<sup>39</sup> a iii) držba mincí vydaných veřejným sektorem na jeho vlastní účet je povolena, je-li hodnota těchto mincí nižší než 10 % mincí v oběhu.<sup>40</sup>

Vnitrostátní právní předpisy upravující funkci fiskálního agenta by měly být obecně v souladu s právem EU, a zejména pak se zákazem měnového financování. S ohledem na článek 21.2 Statutu, který výslovně uznává, že poskytování služeb fiskálního agenta je legitimní funkcí, kterou tradičně vykonávají národní centrální banky, je poskytování služeb fiskálního agenta ze strany centrálních bank v souladu se zákazem měnového financování, pokud tyto služby nepřekračují rozsah funkce fiskálního agenta a nepředstavují financování povinností veřejného sektoru vůči třetím osobám

34 23. bod odůvodnění směrnice Evropského parlamentu a Rady 94/19/ES ze dne 30. května 1994 o systémech pojištění vkladů (Úř. věst. L 135, 31.5.1994, s. 5).

35 23. bod odůvodnění směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března 1997 o systémech odškodnění investorů (Úř. věst. L 84, 26.3.1997, s. 22).

36 Stanoviska CON/2011/83.

37 Stanoviska CON/2011/84.

38 Viz článek 4 nařízení (ES) č. 3603/93.

39 Viz článek 5 nařízení (ES) č. 3603/93.

40 Viz článek 6 nařízení (ES) č. 3603/93.

ze strany centrální banky ani úvěrování veřejného sektoru ze strany centrální banky mimo úzce vymezené výjimky uvedené v nařízení (ES) č. 3603/93.<sup>41</sup> Vnitrostátní právní předpisy, které umožňují národní centrální bance spravovat vládní vklady a vést vládní účty, nepředstavují z hlediska souladu se zákazem měnového financování problém, pokud takové předpisy neumožňují poskytnutí úvěru, včetně jednodenního přečerpání účtů. Obavy ohledně souladu se zákazem měnového financování by však vznikly, pokud by například vnitrostátní právní předpisy umožňovaly, aby byly vklady nebo zůstatky běžných účtů úročeny nad úroveň tržních sazeb a ne na této úrovni nebo pod ní. Úročení v rozsahu, který přesahuje tržní sazbu, fakticky představuje úvěr, což je v rozporu s cílem zákazu měnového financování, a mohlo by proto narušit cíle tohoto zákazu. Je zásadní, aby veškeré úročení účtu odráželo tržní parametry, přičemž je zvláště důležité, aby sazby, jimiž jsou vklady úročeny, odpovídaly splatnosti těchto vkladů.<sup>42</sup> Kromě toho bezúplatné poskytování služeb fiskálního agenta ze strany národní centrální banky nezakládá obavy ohledně měnového financování, pokud se jedná o základní služby fiskálního agenta.<sup>43</sup>

#### 2.2.5.2 ZÁKAZ ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU

Jako veřejné orgány nesmí národní centrální banky přijímat opatření, která veřejnému sektoru umožňují zvýhodněný přístup k finančním institucím, nejsou-li odůvodněna veřejným dohledem. Pravidla pro mobilizaci dluhových nástrojů nebo pro jejich poskytování do zástavy, která národní centrální banky stanoví, nesmí sloužit k obcházení zákazu zvýhodněného přístupu<sup>44</sup>. Právní předpisy členských států v této oblasti nesmí takový zvýhodněný přístup zakládat.

Tato zpráva se zaměřuje na slučitelnost vnitrostátních právních předpisů nebo pravidel přijatých národními centrálními bankami a statutů těchto bank se zákazem zvýhodněného přístupu, který stanoví Smlouva. Touto zprávou však není dotčeno hodnocení, zda právní a správní předpisy či pravidla členských států neslouží pod záminkou veřejného dohledu k obcházení zákazu zvýhodněného přístupu. Takové hodnocení je nad rámec této zprávy.

#### 2.2.6 JEDNOTNÝ ZPŮSOB PSANÍ EURA

Čl. 3 odst. 4 Smlouvy o Evropské unii stanoví, že „Unie vytváří hospodářskou a měnovou unii, jejíž měnou je euro“. V textech Smluv ve všech úředních jazycích, které používají latinskou abecedu, je euro v prvním pádě jednotného čísla konzistentně vyjádřeno jako „euro“. V textu psaném řeckou abecedou se euro píše jako „ευρώ“ a v cyrilici se euro píše jako „евро“.<sup>45</sup> V souladu s tím z nařízení Rady (ES) č. 974/98 ze dne 3. května 1998 o zavedení eura<sup>46</sup> jasně vyplývá, že název jednotné měny musí být stejný ve všech úředních jazycích EU s přihlédnutím k existenci různých abeced. Smlouvy tedy vyžadují, aby se slovo „euro“ psalo v prvním pádě jednotného čísla ve všech právních předpisech EU a ve všech vnitrostátních právních předpisech stejným způsobem s přihlédnutím k existenci různých abeced.

Vzhledem k výlučné pravomoci EU určit název jednotné měny jsou veškeré odchylky od tohoto pravidla neslučitelné se Smlouvami a měly by být odstraněny. Tato zásada platí pro všechny druhy

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

42 Viz mj. stanoviska CON/2010/54 a CON/2010/55.

43 Stanovisko CON/2012/9.

44 Viz čl. 3 odst. 2 a 10. bod odůvodnění nařízení Rady (ES) č. 3604/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro uplatňování zákazu zvýhodněného přístupu obsaženého v článku 104a (nyní článek 124) Smlouvy (Úř. věst. L 332, 31.12.1993, s. 4).

45 V „Prohlášení Lotyšské republiky, Maďarské republiky a Republiky Malta o způsobu psaní názvu jednotné měny ve Smlouvách“, které je připojeno ke Smlouvám, se uvádí: „Aniž je dotčen jednotný způsob psaní názvu jednotné měny Evropské unie podle Smluv, jak je uveden na bankovkách a mincích, Lotyšsko, Maďarsko a Malta prohlašují, že způsob psaní názvu jednotné měny, včetně odvozených tvarů, použitý v lotyšském, maďarském a maltském znění Smluv nemá vliv na stávající pravidla lotyšského, maďarského a maltského jazyka“.

46 Úř. věst. L 139, 11.5.1998, s. 1.

vnitrostátních právních předpisů, avšak hodnocení obsažené v kapitolách věnovaných jednotlivým zemím se soustřeďuje na statuty národních centrálních bank a na zákony o přechodu na euro.

## **2.2.7 PRÁVNÍ INTEGRACE NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍCH BANK DO EUROSYSTÉMU**

Ustanovení vnitrostátních právních předpisů (zejména statutů národních centrálních bank, ale i dalších předpisů), která by bránila plnění úkolů souvisejících s Eurosystemem nebo plnění rozhodnutí ECB, jsou neslučitelná s efektivním fungováním Eurosystemu, jakmile příslušná členská země přijme euro. Vnitrostátní právní předpisy proto musí být upraveny tak, aby byla zajištěna slučitelnost se Smlouvou a Statutem, pokud jde o úkoly související s Eurosystemem. Za účelem dosažení souladu s článkem 131 Smlouvy bylo nutné přizpůsobit vnitrostátní právní předpisy tak, aby se zajistila jejich slučitelnost ke dni zřízení ESCB (v případě Švédska) a k 1. květnu 2004 a 1. lednu 2007 (v případě členských států, které do EU vstoupily k těmto datům). Požadavky obsažené v právních předpisech, které se vztahují k úplné právní integraci národní centrální banky do Eurosystemu, však musí nabýt účinnosti až v okamžiku, kdy dojde k úplné integraci, tj. ke dni, kdy členský stát, na který se vztahuje výjimka, přijme euro.

V této zprávě se hodnotí zejména ty oblasti, ve kterých by ustanovení právních předpisů mohla národní centrální bance bránit v plnění požadavků Eurosystemu. Patří sem ustanovení, která by mohla národní centrální bance bránit v účasti na provádění jednotné měnové politiky tak, jak je definována rozhodovacími orgány ECB, nebo která by mohla bránit guvernérovi ve výkonu jeho funkce člena Rady guvernérů ECB, nebo ustanovení, která nerespektují výsadní pravomoci ECB. Rozlišují se cíle spojené s podporou hospodářské politiky, úkoly, finanční ustanovení, kurzová politika a mezinárodní spolupráce. V neposlední řadě jsou zmíněny další oblasti, v nichž může být zapotřebí statuty národních centrálních bank upravit.

### **2.2.7.1 CÍLE SPOJENÉ S PODPOROU HOSPODÁŘSKÉ POLITIKY**

Podmínkou úplné integrace národní centrální banky do Eurosystemu je, aby cíle stanovené v jejím statutu byly slučitelné s cíli ESCB, které stanoví článek 2 Statutu. To mimo jiné znamená, že ve statutu je třeba upravit cíle, které mají národní kontext – např. jestliže ustanovení statutu upravují povinnost provádět měnovou politiku v rámci obecné hospodářské politiky dotčeného členského státu. Kromě toho musí být sekundární cíle národní centrální banky v souladu s její povinností podporovat obecné hospodářské politiky v EU se záměrem přispět k dosažení cílů stanovených v článku 3 Smlouvy o Evropské unii, což je sám o sobě cíl, jenž je formulován tak, že jím není dotčeno udržování cenové stability.<sup>47</sup>

### **2.2.7.2 ÚKOLY**

Úkoly národní centrální banky členského státu, jehož měnou je euro, jsou s ohledem na postavení této národní centrální banky jako nedílné součásti Eurosystemu určeny zejména Smlouvou a Statutem. Za účelem dosažení souladu s článkem 131 Smlouvy je proto nutné porovnat ustanovení o úkolech ve statutech národních centrálních bank s příslušnými ustanoveními Smlouvy a Statutu a veškeré nesrovnalosti odstranit.<sup>48</sup> To se týká veškerých ustanovení, která po přijetí eura a integraci do Eurosystemu tvoří překážku pro plnění úkolů souvisejících s ESCB, a zvláště pak ustanovení, která nerespektují pravomoci ESCB podle kapitoly IV Statutu.

<sup>47</sup> Stanoviska CON/2010/30 a CON/2010/48.

<sup>48</sup> Viz zejména články 127 a 128 Smlouvy a články 3 až 6 a článek 16 Statutu.

Veškeré vnitrostátní právní předpisy týkající se měnové politiky musí uznat, že měnovou politiku EU provádí Eurosystem.<sup>49</sup> Statuty národních centrálních bank mohou obsahovat ustanovení o nástrojích měnové politiky. Tato ustanovení by měla být srovnatelná s ustanoveními obsaženými ve Smlouvě a Statutu a veškeré nesrovnalosti musí být odstraněny tak, aby byl splněn článek 131 Smlouvy.

V souvislosti s nedávnými návrhy vnitrostátních právních předpisů, které byly reakcí na problémy na finančních trzích, ECB zdůraznila, že je třeba se vyhnout jakémukoli narušení národních segmentů peněžního trhu eurozóny, neboť by to mohlo narušit provádění jednotné měnové politiky. Zejména se to týká poskytování státních záruk za mezibankovní vklady.<sup>50</sup>

Členské státy musí zajistit, aby vnitrostátní legislativní opatření zaměřená na řešení problémů podnikatelských subjektů s likviditou, např. jejich dluhů vůči finančním institucím, neměla negativní vliv na likviditu na trhu. Tato opatření nesmí být v rozporu se zásadou otevřeného tržního hospodářství, jak se uvádí v článku 3 Smlouvy o Evropské unii, neboť by to mohlo narušit tok úvěrů, významně ovlivnit stabilitu finančních institucí a trhů, a ovlivnit tak plnění úkolů Eurosystemu.<sup>51</sup>

Vnitrostátní právní předpisy, které národní centrální bance udělují výhradní právo vydávat bankovky, musí uznat, že po přijetí eura má výhradní právo povolovat vydávání eurobankovek Rada guvernérů ECB podle čl. 128 odst. 1 Smlouvy a článku 16 Statutu, přičemž právo vydávat eurobankovky náleží ECB a národním centrálním bankám. Vnitrostátní právní předpisy, které vládě umožňují ovlivňovat záležitosti, jako je nominální hodnota, výroba, objem nebo stahování eurobankovek z oběhu, musí být rovněž buď zrušeny, nebo v nich musí být uznána pravomoc ECB v oblasti eurobankovek, jak je vymezena v příslušných ustanoveních Smlouvy a Statutu. Bez ohledu na to, jak jsou mezi vládou a národní centrální bankou rozděleny pravomoci v oblasti mincí, musí příslušná ustanovení uznat, že pravomoc schvalovat objem emise euromincí po přijetí eura náleží ECB. Členský stát nesmí považovat oběživo za dluh národní centrální banky vůči vládě tohoto členského státu, protože to by bylo v rozporu jak s koncepcí jednotné měny, tak s požadavky na právní integraci Eurosystemu.<sup>52</sup>

Pokud jde o správu devizových rezerv<sup>53</sup>, porušuje Smlouvu každý členský stát, který přijal euro a nepřevádí své oficiální devizové rezervy<sup>54</sup> příslušné národní centrální bance. V rozporu s čl. 127 odst. 2 třetí odrážkou Smlouvy by dále bylo právo třetí strany – např. vlády nebo parlamentu – ovlivňovat rozhodování národní centrální banky v oblasti správy oficiálních devizových rezerv. Národní centrální banky jsou kromě toho povinny ECB poskytnout devizové rezervy v poměru ke svým podílům na upsaném základním kapitálu ECB. To znamená, že pro to, aby národní centrální banky mohly převádět devizové rezervy na ECB, nesmějí existovat žádné právní překážky.

Podobně není dovolen zásah do vykonávání ostatních úkolů Eurosystemu, např. správy devizových rezerv, v podobě zdanění teoretických a nerealizovaných kapitálových zisků.<sup>55</sup>

49 První odrážka čl. 127 odst. 2 Smlouvy.

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

51 Stanovisko CON/2010/8.

52 Stanovisko CON/2008/34.

53 Třetí odrážka čl. 127 odst. 2 Smlouvy.

54 S výjimkou devizových provozních zůstatků, které vlády členských států mohou držet podle čl. 127 odst. 3 Smlouvy.

55 Stanovisko CON/2009/63.

### **2.2.7.3 FINANČNÍ USTANOVENÍ**

Finanční ustanovení Statutu obsahují pravidla týkající se účetní závěrky<sup>56</sup>, auditu účetnictví<sup>57</sup>, upisování základního kapitálu<sup>58</sup>, převodu devizových rezerv<sup>59</sup> a přerozdělování měnových příjmů<sup>60</sup>. Národní centrální banky musí být schopny plnit povinnosti, které z těchto ustanovení vyplývají, a všechna neslučitelná vnitrostátní ustanovení musí být proto zrušena.

### **2.2.7.4 KURZOVÁ POLITIKA**

Vnitrostátní právní předpisy členského státu, na který se vztahuje výjimka, mohou stanovit, že za kurzovou politiku tohoto členského státu je odpovědná vláda, přičemž konzultativní nebo výkonná úloha je svěřena národní centrální bance. Avšak v okamžiku, kdy členský stát euro přijme, musí tyto právní předpisy zohledňovat skutečnost, že odpovědnost za kurzovou politiku eurozóny přechází v souladu s články 138 a 219 Smlouvy na úroveň EU.

### **2.2.7.5 MEZINÁRODNÍ SPOLUPRÁCE**

Pro přijetí eura musí být vnitrostátní právní předpisy slučitelné s článkem 6.1 Statutu, který stanoví, že v oblasti mezinárodní spolupráce týkající se úkolů svěřených Eurosystemu rozhoduje ECB o způsobu zastoupení ESCB. Vnitrostátní právní předpisy, které národní centrální bance umožňují podílet se na činnosti mezinárodních měnových institucí, musí podmínit takovou účast souhlasem ECB (článek 6.2 Statutu).

### **2.2.7.6 RŮZNÉ**

Kromě výše uvedených okruhů otázek musí být v případě některých členských států vnitrostátní předpisy přizpůsobeny i v jiných oblastech (např. v oblasti zúčtovacích a platebních systémů a výměny informací).

56 Článek 26 Statutu.

57 Článek 27 Statutu.

58 Článek 28 Statutu.

59 Článek 30 Statutu.

60 Článek 32 Statutu.



### 3 STAV HOSPODÁŘSKÉ KONVERGENCE

Poté, co byla v květnu 2010 zveřejněna poslední Konvergenční zpráva, došlo v roce 2011 v průměru za všechny sledované země k oživení hospodářské aktivity.<sup>1</sup> V některých případech následovalo zotavení po náročných procesech korekcí. S výjimkou Švédska, Polska a v menší míře České republiky zůstával v roce 2011 domácí produkt těchto zemí na nižších úrovních než v době před krizí. Ve druhé polovině roku 2011 se makroekonomické a finanční podmínky zhoršily, neboť přelévání nepříznivých dopadů obchodních a finančních kanálů v eurozóně prohloubilo důsledky určitých nerovnováh a dalších slabín domácích ekonomik. Ve většině zemí tato slabá místa ukazují na potřebu další fiskální konsolidace a strukturálních reforem, které příznivě působí na prostředí podporující udržitelný růst produktu a zaměstnanosti ve střednědobém horizontu. Vyšší napětí a volatilita na finančních trzích se obecně projeví poklesem kurzů akcií a vyššími spready swapů úvěrového selhání i úrokovými diferenciály, což ukazuje, že krize státních dluhopisů zemí eurozóny má na sledované země dopad, a to v různé míře. Napětí na finančním trhu bylo obzvláště silné v ekonomikách s významnými zranitelnými místy, jako jsou vysoké ukazatele veřejného dluhu či schodku, vysoký dluh soukromého sektoru a zahraniční dluh, nesladěnost měn a splatností v národních bilancích jednotlivých zemí, rigidity na trhu práce, nízká kvalita splatných bankovních úvěrů a slabé instituce.

Co se týče kritéria cenové stability, jen u tří zemí hodnocených v této zprávě, Bulharska, České republiky a Švédska, je jejich dvanáctiměsíční průměrná míra inflace nižší – a v případě Švédska výrazně nižší – než referenční hodnota. V ostatních pěti zemích inflace výrazně převyšuje referenční hodnotu, a to navzdory poměrně slabému prostředí většiny těchto zemí.

Ve většině zemí, až na Maďarsko, které představuje pozoruhodnou výjimku, se fiskální situace oproti roku 2010 zlepšila, což odráželo především strukturální fiskální konsolidaci spolu s určitým pozitivním cyklickým vývojem (podle údajů Evropské komise). Nicméně s výjimkou Švédska se na všechny hodnocené členské státy v době vypracování této zprávy vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. Poměr veřejného dluhu k HDP se v roce 2011 zvýšil ve všech hodnocených členských státech s výjimkou Bulharska, Lotyšska, Maďarska a Švédska. V Maďarsku však k nárůstu nedošlo z důvodu jednorázového vlivu spojeného s převodem aktiv z povinného soukromého penzijního plánu do státního pilíře. Všechny sledované země kromě Maďarska vykazují poměr veřejného dluhu k HDP pod referenční hodnotou 60% HDP. Zatímco poměr dluhu k HDP vzrostl v roce 2011 v Polsku na hodnotu blízkou 56 %, v Lotyšsku a České republice o něco převyšoval 40 %. V Litvě, Rumunsku a Švédsku zůstal tento poměr pod 40 % a v Bulharsku pod 20 %.

Co se týče kritéria směnného kurzu, ze zemí hodnocených v této zprávě se účastní mechanismu ERM II měny dvou zemí, a to lotyšský lat a litevský litas. Žádná ze zbývajících hodnocených zemí k mechanismu ERM II v období od posledního hodnocení konvergence nepřistoupila. Podmínky na finančních trzích v Lotyšsku a Litvě se během referenčního období celkově stabilizovaly. Současně směnné kurzy měn, které se neúčastní mechanismu ERM II, zaznamenaly poměrně širokou fluktuaci, s výjimkou Bulharska, jehož měna funguje vůči euru v režimu currency board.

Co se týče konvergence dlouhodobých úrokových sazeb, šest z osmi zemí hodnocených v této zprávě, a to Bulharsko, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Polsko a Švédsko, je na referenční hodnotě pro kritérium úrokových sazeb ve výši 5,8 % nebo pod ní a v případě České republiky a Švédska výrazně pod touto hodnotou. V roce 2010 vykázaly úrokové sazby pod referenční hodnotou pouze dvě z devíti zemí hodnocených v uvedené zprávě.

<sup>1</sup> Z devíti zemí hodnocených v konvergenční zprávě zveřejněné v roce 2010 zavedlo mezitím Estonsko euro. Tuto změnu ve složení hodnocených zemí je třeba si uvědomit při porovnávání výsledků těchto dvou zpráv.



Při porovnávání souladu s kritérii konvergence je základním faktorem udržitelnost, neboť konvergence nesmí mít krátké trvání, nýbrž musí být dlouhodobá. První desetiletí Hospodářské a měnové unie ukázalo rizika, která představují slabé základní ukazatele, nadměrně uvolněná makroekonomická orientace na úrovni jednotlivých zemí a příliš optimistická očekávání týkající se konvergence reálných příjmů nejen pro příslušné země, ale také pro hladké fungování eurozóny jako celku. Velká a přetrvávající makroekonomická nerovnováha, například ve formě trvajících ztrát konkurenceschopnosti nebo nárůstu zadluženosti a nafukování bublin na trhu s bydlením, která se v posledním desetiletí vytvářela v mnoha členských státech EU, včetně zemí eurozóny, je jedním z hlavních důvodů nynější hospodářské a finanční krize.

Celkově bylo uznáno za nezbytné zdokonalit správu ekonomických záležitostí v EU. V této souvislosti je třeba zmínit především soubor legislativních návrhů, který vstoupil v platnost 13. prosince 2011 a který představuje značné posílení dohledu nad fiskální politikou i nový postup dohledu pro prevenci a nápravu makroekonomických nerovnováh.

V řadě hodnocených zemí je rovněž třeba provést udržitelné změny v hospodářské politice, které si vynutila kombinace následujících faktorů s dopadem na hospodářskou integraci a konvergenci:

i) Vzhledem k vysoké veřejné či soukromé zadluženosti, zejména v souvislosti s poměrně vysokou úrovní zahraničního dluhu, jsou ekonomiky vystaveny náklaze související s napětím na finančních trzích. Taková zadluženost může rovněž bránit udržitelnému růstu produktu z důvodu potenciálně negativního dopadu na bankovní financování nebo finanční toky i nezbytnému procesu snižování zadluženosti.

ii) Omezení tempa růstu mezd a zvyšování produktivity zůstávají nezbytné pro podporu konkurenceschopnosti v mnoha zemích.

iii) Je třeba, aby mnohé země řešily nesoulad ve struktuře kvalifikace pracovních sil a podporovaly participaci na trhu práce a aby se zaměřily na zboží a služby s vysokou přidanou hodnotou v obchodovatelném sektoru, mají-li tyto země podporovat vyšší, vyvážený a udržitelný růst. To by pomohlo zmírnit nedostatek pracovních sil a v následujících letech podporovalo silnější příspěvek vývozního sektoru k hospodářskému růstu.

iv) Ve většině zemí je pro podporu vyššího udržitelného růstu produktu a zvýšení odolnosti ekonomiky vůči otřesům specifickým pro jednotlivé země nezbytné zlepšit podnikatelské prostředí a také přijmout opatření na posílení řízení a zvýšení kvality institucí.

v) Pokud jde o finanční sektor, je velmi důležité co nejvíce sledovat bankovní sektor, zejména rizika související s expozicí vůči jiným zemím a s poměrně vysokým poskytováním úvěrů v cizích měnách. Rovněž je nezbytné rozvíjet finanční trhy v místních měnách, zejména pro delší splatnosti.

vi) Další konvergence výše příjmů ve většině členských států hodnocených v této zprávě bude pravděpodobně vytvářet další tlak na růst cen nebo nominálních směnných kurzů (nebo obojího). Pro hodnocení udržitelné hospodářské konvergence je tedy i nadále velice důležitá prokázaná schopnost dosáhnout a trvale udržovat cenovou stabilitu při stabilních směnných kurzech vůči euru.

vii) Udržitelné změny v hospodářské politice jsou potřebné k zamezení novému nahromadění makroekonomických nerovnováh. Toto riziko existuje zejména v případě, kdy je konvergence příjmů doprovázena obnoveným silným růstem úvěrů a cen aktiv, dále podporovaným např. nízkými nebo zápornými reálnými úrokovými sazbami.

viii) Je nezbytné se připravit na předpokládané demografické změny, jež by měly být podle očekávání rychlé a výrazné, např. prováděním odpovědné fiskální politiky zohledňující budoucí vývoj.

### KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY

Pro dvanáctiměsíční referenční období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla referenční hodnota pro kritérium cenové stability úrovně 3,1 %. Tato hodnota byla vypočtena přičtením 1,5 procentního bodu k neváženému aritmetickému průměru dvanáctiměsíční inflace měřené HICP ve Švédsku (1,3 %), v Irsku (1,4 %) a ve Slovinsku (2,1 %). Pokud jde o vývoj v jednotlivých členských státech v referenčním období, vykázaly tři z osmi hodnocených zemí (Bulharsko, Česká republika a Švédsko) průměrnou inflaci měřenou HICP nižší, než je referenční hodnota, a v případě Švédska výrazně nižší. V ostatních zemích značně přesahovala inflace měřená HICP referenční hodnotu, přičemž největší odchylka byla zaznamenána v Rumunsku (viz tabulka 1).

Tabulka 1 Přehled ukazatelů hospodářské konvergence

		Cenová stabilita	Stav veřejných financí			Směnný kurz		Dlouhodobá úroková sazba
		Inflace měřená HICP <sup>1)</sup>	Nadměrný schodek <sup>2)3)</sup>	Přebytek (+) / schodek (-) vládních institucí <sup>4)</sup>	Hrubý dluh vládních institucí <sup>4)</sup>	Účast měny v ERM II <sup>5)</sup>	Směnný kurz vůči euru <sup>5)</sup>	Dlouhodobá úroková sazba <sup>6)</sup>
Bulharsko	2010	3,0	Ne	-3,1	16,3	Ne	0,0	6,0
	2011	3,4	Ano	-2,1	16,3	Ne	0,0	5,4
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Ano <sup>3)</sup>	-1,9	17,6	Ne <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Česká republika	2010	1,2	Ano	-4,8	38,1	Ne	4,4	3,9
	2011	2,1	Ano	-3,1	41,2	Ne	2,7	3,7
	2012	2,7 <sup>1)</sup>	Ano <sup>3)</sup>	-2,9	43,9	Ne <sup>3)</sup>	-1,8 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Lotyšsko	2010	-1,2	Ano	-8,2	44,7	Ano	-0,4	10,3
	2011	4,2	Ano	-3,5	42,6	Ano	0,3	5,9
	2012	4,1 <sup>1)</sup>	Ano <sup>3)</sup>	-2,1	43,5	Ano <sup>3)</sup>	1,1 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Litva	2010	1,2	Ano	-7,2	38,0	Ano	0,0	5,6
	2011	4,1	Ano	-5,5	38,5	Ano	0,0	5,2
	2012	4,2 <sup>1)</sup>	Ano <sup>3)</sup>	-3,2	40,4	Ano <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	5,2 <sup>6)</sup>
Maďarsko	2010	4,7	Ano	-4,2	81,4	Ne	1,7	7,3
	2011	3,9	Ano	4,3	80,6	Ne	-1,4	7,6
	2012	4,3 <sup>1)</sup>	Ano <sup>3)</sup>	-2,5	78,5	Ne <sup>3)</sup>	-6,1 <sup>3)</sup>	8,0 <sup>6)</sup>
Polsko	2010	2,7	Ano	-7,8	54,8	Ne	7,7	5,8
	2011	3,9	Ano	-5,1	56,3	Ne	-3,2	6,0
	2012	4,0 <sup>1)</sup>	Ano <sup>3)</sup>	-3,0	55,0	Ne <sup>3)</sup>	-2,4 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Rumunsko	2010	6,1	Ano	-6,8	30,5	Ne	0,7	7,3
	2011	5,8	Ano	-5,2	33,3	Ne	-0,6	7,3
	2012	4,6 <sup>1)</sup>	Ano <sup>3)</sup>	-2,8	34,6	Ne <sup>3)</sup>	-2,8 <sup>3)</sup>	7,3 <sup>6)</sup>
Švédsko	2010	1,9	Ne	0,3	39,4	Ne	10,2	2,9
	2011	1,4	Ne	0,3	38,4	Ne	5,3	2,6
	2012	1,3 <sup>1)</sup>	Ne <sup>3)</sup>	-0,3	35,6	Ne <sup>3)</sup>	1,9 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referenční hodnota <sup>7)</sup>		3,1 %		-3,0 %	60,0 %			5,8 %

Zdroje: Evropská komise (Eurostat) a ECB.

1) Průměrná meziroční změna v procentech. Údaje za rok 2012 se vztahují k období od dubna 2011 do března 2012.

2) Údává, zda se alespoň po část roku na zemi vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku.

3) Údaje za rok 2012 se vztahují k období do uzávěrky statistických dat (30. dubna 2012).

4) V procentech HDP. Údaje za rok 2012 jsou převzaty z prognózy Evropské komise z jara 2012.

5) Průměrná meziroční změna v procentech. Údaje za rok 2012 jsou vypočítány jako procentní změna průměru za období od 1. ledna 2012 do 30. dubna 2012 oproti průměru za rok 2011. Kladný (záporný) údaj znamená posílení (oslabení) vůči euru.

6) Průměrná úroková sazba v daném roce. Údaje za rok 2012 se vztahují k období od dubna 2011 do března 2012.

7) Referenční hodnoty se vztahují k období od dubna 2011 do března 2012 v případě inflace měřené HICP a dlouhodobých úrokových sazeb a k roku 2011 v případě salda a dluhu vládních institucí.

Inflace v posledních deseti letech byla ve většině středoevropských a východoevropských zemí volatilní, přičemž z poměrně vysokých hodnot v letech 2001–2002 se v roce 2003 snížila na mírnější úroveň. Následně se ve většině hodnocených zemí inflace začala zvyšovat. Ve druhé polovině dekády inflace v několika zemích rostla a v některých případech dosáhla dvouciferných hodnot. Meziroční průměrné hodnoty dosáhly maxima v roce 2008 a poté se v roce 2009 v důsledku negativního otřesu světových cen komodit a značného poklesu hospodářské aktivity ve většině zemí výrazně snížily. V roce 2010 se inflace ve většině zemí zvýšila, a to i přes pokračující slabou domácí poptávku a stále velké volné kapacity. Vzhledem ke kombinaci domácích i zahraničních faktorů inflace v roce 2011 ve většině hodnocených zemí dále vzrostla.

Ačkoli se během posledního desetiletí tento obecný trend vyskytl ve většině zemí, přetrvávaly mezi jednotlivými zeměmi značné odchylky meziroční inflace měřené HICP. Konkrétně byla inflace velmi volatilní v Lotyšsku a v menší míře v Bulharsku a Litvě. V těchto zemích hospodářské podmínky přehřívající se domácí ekonomiky podnítily tempo růstu cen, které dosahovalo do roku 2008 dvouciferných hodnot a poté do roku 2010 výrazně klesalo. V Rumunsku setrvala míra inflace do roku 2011 vytrvale na vysoké úrovni – i přes výrazný klesající trend do roku 2007 –, což odráželo především řadu otřesů na straně nabídky i vývoj směnného kurzu. V České republice, Maďarsku, Polsku a Švédsku byl vývoj inflace méně volatilní než v dalších hodnocených zemích: Během posledních deseti let dosahovala meziroční inflace v průměru 5,1 % v Maďarsku, 2,7 % v Polsku, 2,1 % v České republice a 1,8 % ve Švédsku.

Vývoj inflace odrážel celkové makroekonomické podmínky v hodnocených zemích. Období robustního hospodářského růstu do roku 2008, které v některých zemích vedlo k nahromadění značných makroekonomických nerovnováh, skončilo, jakmile vypukla celosvětová finanční a hospodářská krize. Náhlý pokles tempa hospodářského růstu podpořil v různé míře korekci některých nerovnováh v dotčených zemích. Také v poměrně zdravějších ekonomikách makroekonomické podmínky náhle oslabily, zejména koncem roku 2008 a začátkem roku 2009. Později se růst hospodářské aktivity obnovil, i když ve většině hodnocených zemí zůstává pod úrovní dosahovanou před krizí. Ačkoli se ve většině zemí příspěvek domácí poptávky k hospodářskému růstu zvyšuje, poměrně slabé podmínky na trhu práce a potřeba fiskální konsolidace oživení stále omezují. V několika zemích byla míra inflace v posledních letech ovlivněna také určitými opatřeními přijatými v souvislosti s fiskální konsolidací, například v oblasti nepřímých daní, regulovaných cen a spotřebních daní. Zároveň změny cen energií a potravin, které patří k nejdůležitějším externím faktorům růstu inflace, přispěly k volatilitě v jejím vývoji, zejména ve střední a východní Evropě. Tato skutečnost odráží poměrně vysokou citlivost těchto ekonomik na změny cen komodit. K volatilitě inflace ve většině hodnocených zemí přispěl také vývoj směnných kurzů v případě zemí cílujících inflaci a podmínky měnové politiky v zemích cílujících devizový kurz.

Prognózy předních mezinárodních institucí naznačují, že meziroční průměrná inflace ve většině hodnocených zemí pravděpodobně zůstane v letech 2012 a 2013 celkově stabilní nebo klesne. Hlavní výjimkou je Maďarsko, kde se v roce 2012 očekává nárůst inflace v důsledku řady přechodných nákladových šoků, daňových změn a zpožděného dopadu slabšího devizového kurzu. Křehkost mezinárodního prostředí společně se stále tlumeným výhledem domácí poptávky a určitým nadbytkem kapacity pravděpodobně pomohou omezovat ve většině zemí inflační tlaky. Vývoj inflace je však spojen s proinflačními i protiinflačními riziky. Na jedné straně představují proinflační riziko změny celosvětových cen komodit (zejména energií). Inflační tlaky může v nadcházejících letech posílit další nárůst nepřímých daní a regulovaných cen, plynoucí z potřeby fiskální konsolidace. Další proinflační riziko navíc představuje vývoj na trhu práce, zejména v zemích, které mají poměrně vysokou strukturální nezaměstnanost a v nichž se začaly objevovat překážky v rychleji rostoucích sektorech.

Na druhou stranu inflační očekávání by mohlo tlumit silnější než očekávané oslabení hospodářské aktivity, odrážející mimo jiné negativní vlivy v oblasti obchodního kanálu a důvěry, efekty přelévání ve finančním sektoru či potenciální proces snižování zadluženosti v soukromém sektoru. V hodnocených zemích střední a východní Evropy může pokračování procesu dorovnávání vést v delším horizontu k obnovenému tlaku na růst cen nebo nominální směnný kurz, ačkoli přesný rozsah tohoto efektu je těžké posoudit. Riziko obnovení inflačních tlaků bude vysoké zejména v případě, kdy bude příští konjunktura opět doprovázena dalším silným růstem úvěrů a cen aktiv, dále podporovaným nízkými reálnými úrokovými sazbami.

Prostředí podporující udržitelnou cenovou stabilitu v zemích hodnocených v této zprávě vyžaduje provádění měnové politiky zaměřené na stabilitu. Pro vytvoření, udržení či posílení prostředí podporujícího cenovou stabilitu budou mít navíc zásadní vliv další kroky v oblasti fiskální politiky, zejména provedení důvěryhodné konsolidace. Růst mezd by neměl být vyšší než růst produktivity práce a měl by odpovídat i podmínkám na trhu práce a vývoji v konkurenčních zemích. Pokračující snaha o reformování trhů zboží, služeb a práce je navíc dána potřebou dále zlepšit flexibilitu a zachovat příznivé podmínky pro hospodářský rozvoj a růst zaměstnanosti. V tomto ohledu jsou také velmi důležitá opatření na podporu silnějšího řízení a dalšího zlepšování kvality institucí. Pokud jde o finanční stabilitu, měla by mít regulatorní, dohledová a makrobezpečnostní politika za cíl vyhnout se rizikům pro finanční stabilitu například předcházením obdobím nadměrného růstu úvěrů a nahromadění zranitelných míst ve finančním sektoru. Vzhledem k potenciálním rizikům pro finanční stabilitu souvisejícím s vysokými podíly úvěrů v cizích měnách na celkových úvěrech, zejména v některých hodnocených zemích, je nezbytné vzít v úvahu doporučení Evropské rady pro systémová rizika o poskytování úvěrů v cizích měnách, zveřejněná v roce 2011. Pro zajištění efektivního provedení těchto opatření je důležitá úzká spolupráce mezi orgány dohledu napříč zeměmi EU. V zemích účastnících se mechanismu ERM II bude vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru měnové politiky v podmínkách současných striktních jednostranných režimů zavěšení vůči euru zásadní, aby ostatní oblasti hospodářské politiky podporovaly schopnost ekonomiky vypořádat se se šoky specifickými pro jednotlivé země a zamezit obnovení makroekonomických nerovnováh.

### KRITÉRIUM STAVU VEŘEJNÝCH FINANCÍ

S výjimkou Švédska se na všechny hodnocené členské státy v době vypracování této zprávy vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. Lhůty pro nápravu nadměrného schodku byly stanoveny následovně: rok 2011 v případě Maďarska a Bulharska, rok 2012 pro Lotyšsko, Litvu, Polsko a Rumunsko a rok 2013 v případě České republiky. Všechny země s výjimkou Švédska, Bulharska a dočasně Maďarska vykázaly v roce 2011 poměr schodku k HDP nad referenční hodnotou 3 %, i když nižší než v předchozím roce. V roce 2011 vykázalo Švédsko přebytek ve výši 0,3 % HDP, zatímco Bulharsko poměr schodku k HDP pod referenční hodnotou (2,1 %). Naproti tomu Maďarsko zaznamenalo přebytek (4,3 % HDP) v důsledku jednorázových a přechodných opatření na straně výnosů ve výši zhruba 10 % HDP, a to především v souvislosti s převodem penzijních aktiv ze soukromých penzijních fondů do státního pilíře. Celkově se ve většině zemí, až na Maďarsko, které představuje pozoruhodnou výjimku, fiskální situace v roce 2011 oproti roku 2010 zlepšila, což odráželo především strukturální fiskální konsolidaci spolu s určitým pozitivním cyklickým vývojem (podle údajů Evropské komise). I když po formální stránce Maďarsko 3% referenční hodnotu v roce 2011 dodrželo, stalo se tak díky jednorázovým opatřením, nikoli na základě strukturální a udržitelné korekce. V lednu 2012 přijala Rada EU rozhodnutí, že Maďarsko nepodniklo účinné kroky v reakci na její doporučení ze 7. července 2009. V důsledku tohoto vývoje Rada EU přijala 13. března 2012 rozhodnutí pozastavit Maďarsku část čerpání z Fondu soudržnosti EU a dále přijala páté revidované doporučení, aby maďarské orgány do roku 2012 ukončily existenci nadměrného schodku. V této souvislosti bylo Maďarsku doporučeno, aby přijalo nezbytná

opatření včetně další fiskální konsolidace za účelem splnění cílů stanovených v aktualizovaném konvergenčním programu z roku 2011. Lotyšsko a Rumunsko, které se v roce 2011 stále účastnily programu finanční pomoci ze strany EU a MMF, pokračovaly v přísné fiskální konsolidaci. Bulharsko a Litva nadále prováděly rozváznou fiskální politiku založenou na omezení výdajů, což bylo zejména v Litvě podpořeno pozitivním cyklickým vývojem. Česká republika a Polsko, kde na začátku světové finanční a hospodářské krize mohly fungovat automatické stabilizátory, rovněž přistoupily k fiskální konsolidaci. Pokud jde o Českou republiku, fiskální omezování, ke kterému země přistoupila v roce 2010, v roce 2011 pokračovalo, a to především plošnými výdajovými škrty. Konsolidace v Polsku byla v roce 2011 oproti předchozímu roku – ve kterém se fiskální pozice této země dále zhoršovala – z velké části založena na výnosech a částečně měla dočasnou povahu. Ve Švédsku zůstal v roce 2011 fiskální přebytek ve stejné výši v důsledku toho, že strukturální uvolňování, jak jej odhadovala Evropská komise, bylo kompenzováno pozitivními cyklickými faktory v souvislosti s pokračujícím silným hospodářským růstem.

Pro rok 2012 Evropská komise očekává, že poměr schodku k HDP zůstane nad referenční hodnotou 3 % pouze v Litvě (na úrovni 3,2 %). V Polsku by se měl poměr schodku rovnat referenční hodnotě, zatímco ostatní země by měly podle projekcí zaznamenat rozpočtové schodky pod touto hodnotou.

Poměr veřejného dluhu k HDP se v roce 2011 zvýšil ve všech hodnocených členských státech s výjimkou Bulharska – ve kterém zůstal na stejné úrovni jako v roce 2010 – a Lotyšska, Švédska a Maďarska, které zaznamenaly pokles dluhu. V Maďarsku se uvedený poměr snížil v důsledku jednorázového vlivu v souvislosti s převodem aktiv ze soukromého penzijního plánu do státního plánu. Nárůst poměru dluhu k HDP ve čtyřech uvedených zemích, i když byl oproti předchozímu roku slabší, odrážel stále velké fiskální schodky, zatímco přizpůsobování schodku a dluhu a diferenciál tempa růstu a úrokových sazeb měly obecně klesající vliv na poměr dluhu. Pouze Maďarsko vykázalo za rok 2011 poměr dluhu k HDP nad 60% referenční hodnotou. Pod hodnotou 40 % zůstal poměr dluhu k HDP v Bulharsku, Litvě, Rumunsku a ve Švédsku.

Mezi lety 2002 a 2011 se poměr veřejného dluhu k HDP značně zvýšil v Lotyšsku (29,0 procentního bodu) a Maďarsku (24,7) a vzrostl také v Litvě (16,3), České republice a Polsku (obě země 14,1) a Rumunsku (8,4). Naproti tomu v Bulharsku a Švédsku byl v roce 2011 zřetelně pod hodnotou z roku 2002. Pro rok 2012 Evropská komise předpokládá zvýšení míry dluhu ve všech členských státech hodnocených v této zprávě, s výjimkou Maďarska, Polska a Švédska. Projekce Evropské komise také naznačují, že poměr dluhu k HDP zůstane v roce 2012 pod 60% referenční hodnotou ve všech hodnocených zemích s výjimkou Maďarska.

Pokud jde o budoucí vývoj, pro hodnocené země je nezbytně nutné, aby dosáhly a zachovaly zdravé a udržitelné fiskální pozice. Země, na které se vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku, musí splnit své závazky v rámci postupu při nadměrném schodku důvěryhodně a včas, aby snížily své rozpočtové schodky pod referenční hodnotu v souladu s dohodnutým harmonogramem. Další konsolidace je také zapotřebí v těch zemích, které dosud neplní své střednědobé rozpočtové cíle. V tomto ohledu je třeba věnovat pozornost zejména omezení růstu výdajů na úroveň, která je nižší než střednědobé potenciální tempo růstu, a to v souladu s pravidlem revidovaného Paktu stability a růstu o referenční hodnotě výdajů. Po skončení schváleného přechodného období navíc země, jejichž poměr dluhu k HDP by překročil referenční hodnotu, by měly zajistit, že bude tento poměr dostatečně klesat v souladu s ustanoveními revidovaného paktu. Další konsolidace by také umožnila řešení výzev, které před rozpočty staví stárnutí populace. Silné fiskální rámce by měly podporovat fiskální konsolidaci a omezovat překračování veřejných

výdajů a zároveň bránit obnovení makroekonomických nerovnováh. Celkově by takové strategie měly být součástí komplexních strukturálních reforem zaměřených na zvýšení potenciálního růstu.

### KURZOVÉ KRITÉRIUM

Ze zemí hodnocených v této zprávě se v současné době účastní mechanismu ERM II Lotyšsko a Litva. Měny těchto dvou zemí se mechanismu ERM II účastnily již po dobu více než dvou let před hodnocením konvergence, jak stanoví článek 140 Smlouvy. Dohody o účasti v ERM II vycházely z řady politických závazků příslušných orgánů, které se týkaly mj. provádění zdravé fiskální politiky, podpory umírněného vývoje mezd, omezení růstu úvěrů a provádění dalších strukturálních reforem. V obou případech existovaly jednostranné závazky těchto zemí ohledně dodržování užších flukтуаčních pásem. Tyto závazky neukládají ECB žádné další povinnosti. Zejména bylo dohodnuto, že se Litva může připojit k mechanismu ERM II se stávajícím režimem currency board. Rovněž lotyšské úřady jednostranně oznámily, že budou udržovat směnný kurz latu na centrální paritě vůči euru s flukтуаčním pásmem  $\pm 1\%$ . Měny ostatních šesti zemí zůstaly v daném období mimo kurzový mechanismus.

V rámci mechanismu ERM II nebyla v referenčním období od 1. května 2010 do 30. dubna 2012 devalvována centrální parita ani jedné z měn hodnocených v této zprávě. Litevský litas se průběžně obchodoval za svou centrální paritu. Kurzová volatilita lotyšského latu vůči euru v rámci jednostranně stanoveného flukтуаčního pásma  $\pm 1\%$  se v roce 2010 pohybovala na velmi nízkých hodnotách, přičemž následně mírně vzrostla, ale po zbytek sledovaného období zůstala nadále na relativně nízkých úrovních. Podmínky na trhu v Lotyšsku a Litvě, do kterých se promítly změny celosvětové averze k riziku v souvislosti s napětím na trzích státních dluhopisů některých zemí eurozóny, se během daného období s rostoucí důvěrou, se zlepšujícími se úvěrovými hodnoceními a se zužujícími se spready peněžního trhu celkově stabilizovaly. Program mezinárodní finanční pomoci Lotyšsku vedený EU a MMF skončil 19. ledna 2012 a země je nyní pod dohledem po ukončení programu. Ve sledovaném období čerpalo Lotyšsko prostředky z programu jen v roce 2010. Program pomoci přispěl jak ke zmírnění finanční zranitelnosti, tak možná i ke snížení kurzových tlaků. Ke konci roku 2011 se podmínky na finančním trhu přechodně poněkud zhoršily, a to následkem nejistot ohledně některých segmentů mezinárodních finančních trhů a též v souvislosti s úpadkem dvou místních bank v Lotyšsku a Litvě. Na začátku roku 2012 se pak opět zlepšily.

Bulharská měna se neúčastnila mechanismu ERM II, ale její kurz byl zavěšen k euru v rámci režimu currency board. Ostatní měny, jež zůstaly i nadále mimo ERM II, během sledovaného období poměrně značně kolísaly, částečně v důsledku změn celosvětové averze k riziku v souvislosti s napětím na trzích státních dluhopisů některých zemí eurozóny. V období od poloviny roku 2010 do počáteční části roku 2011 tyto měny vůči euru postupně posilovaly, a to díky zlepšující se důvěře na celosvětových finančních trzích, silné dynamice růstu a poměrně velkým kladným úrokovým diferenciacím vůči aktivům eruzóny. Ve srovnání s průměrnou úrovní v květnu 2010 nejvíce posílily měny Švédska a České republiky, přičemž hlavní vliv mělo hospodářské oživení těchto ekonomik po celosvětové finanční a ekonomické krizi z let 2008–2009. Všechny měny používající režim cílování inflace, s výjimkou švédské koruny, v druhé polovině roku 2011 vůči euru výrazně oslabily. Stalo se tak v souvislosti s obnoveným napětím na trzích státních dluhopisů některých zemí eurozóny a prudkým zvýšením celosvětové averze k riziku, ale též v důsledku zhoršujícího se hospodářského výhledu sledovaných zemí. Na počátku roku 2012 tyto ztráty částečně vykompenzovaly. Po oslabení polského zlotého v druhé polovině roku 2011 intervenovala Narodowy Bank Polski v období mezi zářím a prosincem roku 2011 příležitostně na devizovém trhu. Již na počátku roku 2011 prodloužil a rozšířil MMF preventivní program flexibilní úvěrové linky pro Polsko. Tento program přispěl jak ke zmírnění rizik finanční zranitelnosti, tak možná i ke



snížení rizik kurzových tlaků. Je třeba poznamenat, že Polsko z této flexibilní úvěrové linky ještě žádné zdroje nečerpalo. Rumunský leu se během sledovaného období většinou obchodoval výrazně pod průměrnou úrovní směnného kurzu z května roku 2010. Dvouletý balíček mezinárodní finanční pomoci Rumunsku dohodnuté na počátku roku 2009 byl začátkem roku 2011 nahrazen preventivním programem mezinárodní finanční pomoci. Maďarský forint během sledovaného období celkově oslabil na úroveň výrazně nižší, než byl průměr v květnu 2010, a to kvůli snížení ratingu státního dluhu v důsledku vládní politiky, jež oslabil důvěru zahraničních investorů, a obav o fiskální udržitelnost. Program mezinárodní finanční pomoci, navržený k obnově tržní důvěry a podpoře ekonomiky při nápravě fiskálních nerovnováh, byl v Maďarsku zaveden v období od listopadu 2008 téměř do konce roku 2010. Programy mezinárodní finanční pomoci Maďarsku a Rumunsku přispěly jak ke zmírnění finanční zranitelnosti, tak možná i ke snížení kurzových tlaků. Přerušení jednání maďarských orgánů s EU a MMF poté, co Maďarsko ke konci roku 2011 požádalo o obnovení finanční pomoci, přispělo k oslabení forintu ve stejném období. Ve volatilitě forintu, kterou lze od té doby sledovat, pravděpodobně hrají svou roli i neustále protahovaná navazující jednání a nejistoty ohledně poskytnutí finanční pomoci a její případné formy.

### **KRITÉRIUM DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB**

Všeobecné přehodnocení rizik v souvislosti především s krizí státních dluhopisů v eurozóně a faktory specifickými pro jednotlivé země ovlivnilo všeobecný vývoj na trhu s dlouhodobými dluhopisy.

Ve většině hodnocených zemí se ve sledovaném období spready dlouhodobých úrokových sazeb vůči průměru eurozóny zúžily. To bylo zčásti způsobeno růstem prémie za úvěrové riziko v několika zemích eurozóny, což vedlo ke zvýšení průměru eurozóny. Finanční trhy opakovaně rozlišovaly mezi jednotlivými zeměmi tím, že hodnotily jejich zahraniční i domácí slabiny, a to včetně vývoje veřejných financí a vyhlídek na udržitelnost konvergence.

Pro dvanáctiměsíční sledované období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla referenční hodnota kritéria dlouhodobých úrokových sazeb úrovně 5,8%. Tato hodnota byla vypočtena přičtením 2 procentních bodů k neváženému aritmetickému průměru dlouhodobých úrokových sazeb dvou ze tří členských států s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, tj. Švédska (2,2%) a Slovinska (5,4%). Irsko mělo během sledovaného období jen velice omezený přístup na finanční trhy a jeho dlouhodobé úrokové sazby byly do značné míry ovlivněny rizikovou premií. Průměrná hodnota irských dlouhodobých úrokových sazeb dosahovala úrovně 9,1%, což je výrazně nad průměrem dlouhodobých úrokových sazeb dalších dvou států s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability a rovněž značně nad průměrem eurozóny i průměrem všech členských států. Proto nebylo Irsko zahrnuto do výpočtu referenční hodnoty pro kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Ve sledovaném období dosahovala v eurozóně průměrná dlouhodobá úroková sazba a dlouhodobá výnosová křivka s ratingem AAA (obě jsou zahrnuty jen pro ilustraci) úrovně 4,4%, resp. 2,9%.

Ve sledovaném období mělo šest sledovaných členských států (Bulharsko, Česká republika, Lotyšsko, Litva, Polsko a Švédsko) průměrné dlouhodobé úrokové sazby na úrovni referenční hodnoty pro kritérium úrokových sazeb ve výši 5,8% či pod ní a v případě České republiky a Švédska výrazně pod touto hodnotou (viz tabulka 1). V Rumunsku a Maďarsku ve sledovaném období výrazně přesahovaly dlouhodobé úrokové sazby referenční hodnotu. V Rumunsku byly dlouhodobé úrokové sazby ovlivněny nepříznivým ekonomickým vývojem, v Maďarsku je navíc ovlivnilo vnímání vládní politiky investory. Ve sledovaném období dlouhodobé úrokové sazby dosáhly v průměru úrovně 7,3% v Rumunsku a 8,0% v Maďarsku. Úrokové diferenciály vůči průměru eurozóny v Rumunsku činily v průměru zhruba 2,8 procentního bodu (4,4 procentního bodu nad dlouhodobou výnosovou křivkou s ratingem AAA v eurozóně). V Maďarsku dosahovaly



úrokové diferenciály vůči průměru eurozóny úrovně 3,6 procentního bodu (5,2 procentního bodu nad dlouhodobou výnosovou křivkou s ratingem AAA v eurozóně).

### DALŠÍ RELEVANTNÍ FAKTORY

Článek 140 Smlouvy vyžaduje zhodnocení dalších faktorů relevantních z hlediska hospodářské integrace a konvergence. Mezi tyto faktory patří integrace trhů, stav a vývoj platební bilance a vývoj jednotkových mzdových nákladů a jiných cenových indexů. S cílem zajistit užší koordinaci hospodářských politik a trvalou konvergenci hospodářské výkonnosti členských států EU (čl. 121 odst. 3) vstoupil dále v platnost nový postup dohledu pro prevenci a nápravu makroekonomických nerovnováh<sup>2</sup>. Prvním krokem tohoto postupu je zpráva mechanismu varování, vypracovaná Evropskou komisí, pro včasné odhalování a sledování možných makroekonomických nerovnováh. Poté Komise provede hloubkový přezkum každého státu, u něhož se domnívá, že může být pod vlivem či mu hrozí riziko nerovnováh. První zpráva mechanismu varování vydaná Komisí 14. února 2012 obsahuje kvalitativní hospodářské a finanční hodnocení vycházející mimo jiné z orientačního a transparentního srovnávacího přehledu souboru ukazatelů, jejichž hodnoty byly porovnány s orientačními prahovými hodnotami z dříve zmíněného nařízení (viz tabulka 2).<sup>3</sup>

Hodnocení těchto dalších faktorů je důležité z toho důvodu, že poskytují relevantní informace pro posouzení míry pravděpodobnosti, zda bude integrace členského státu do eurozóny dlouhodobě udržitelná.

Odstranění makroekonomických nerovnováh nahromaděných ve většině sledovaných zemí v letech před krizí postupuje různou rychlostí. Ve třech z deseti zemí hodnocených v této zprávě, a sice v Bulharsku, Maďarsku a Švédsku, je podle zprávy mechanismu varování zapotřebí hloubkový přezkum. Výsledek tohoto přezkumu, ať již doporučení Evropské komise na zavedení preventivních nebo nápravných opatření, či formální ukončení celého postupu bez dalších doporučení kterémukoliv z těchto tří států, má Komise zveřejnit 30. května 2012<sup>4</sup>. Závěrečné zhodnocení postupu při makroekonomické nerovnováze z roku 2012, jehož cílem je prevence a náprava nadměrných nerovnováh v rámci EU, stanoví rozhodnutí Rady, jež se očekává v červnu 2012. V programu preventivní pomoci ze strany EU a MMF je nyní také Rumunsko, a proto jej zpráva mechanismu varování nehodnotí. Lotyšsko, které v lednu 2012 dokončilo program mezinárodní finanční pomoci vedený EU a MMF, bylo součástí zprávy mechanismu varování, ale podobně jako Česká republika, Litva a Polsko nebylo doporučeno na hloubkový přezkum.

Zjednodušený, čistě mechanický výklad ukazatelů konkurenceschopnosti a nerovnováhy vůči zahraničí uvedený ve zprávě mechanismu varování naznačuje, že u nerovnováh běžných účtů došlo v uplynulých letech k výrazné nápravě, zejména v Bulharsku, Lotyšsku a Litvě. Ukazatel salda běžného účtu ve srovnávacím přehledu (tříletý průměr salda běžného účtu jako procentní podíl HDP) stále v případě Polska a Rumunska ukazuje v roce 2011 schodky přesahující orientační prahovou hodnotu 4% HDP. V uplynulých několika letech vykazovalo Švédsko trvale vysoké přebytky běžného účtu přesahující orientační prahovou hodnotu 6% HDP.

2 Nařízení EU č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011.

3 Zatímco srovnávací přehled uveřejněný ve výše zmíněné zprávě mechanismu varování obsahuje údaje za rok 2010 (uzávěrka údajů byla 30. ledna 2012), tabulka 2 poskytuje srovnávací přehled za období 2009–2011, ke dni uzávěrky této zprávy, tj. k 30. dubnu 2012.

4 Výsledek tohoto přezkumu nebyl v době uzavření této zprávy k dispozici.

**Tabulka 2: Srovnávací přehled pro účely dohledu nad makroekonomickými nerovnováhami**

		Ukazatele nerovnováh vůči zahraničí / konkurenceschopnosti					Nerovnováhy v domácí ekonomice				
		Saldo běžného účtu <sup>1)</sup>	Čistá investiční pozice vůči zahraničí <sup>2)</sup>	Reálný efektivní směnný kurz očistěný od inflace HICP <sup>3)</sup>	Podíl na vývozních trzích <sup>4)</sup>	Nominální jednotkové náklady práce <sup>5)</sup>	Ceny nemovitostí očištěné pomocí ISC <sup>6)</sup>	Tok úvěrů v soukromém sektoru <sup>2)</sup>	Dluh soukromého sektoru <sup>2)</sup>	Veřejný dluh <sup>2)</sup>	Míra nezaměstnanosti <sup>7)</sup>
Bulharsko	2009	-19,1	-101,8	18,6	18,3	38,5	.	19,0	175	15	6,4
	2010	-11,0	-94,7	10,4	15,8	33,9	-11,1	-0,2	169	16	7,6
	2011	-3,0	-85,3	2,8	18,2	20,3	.	.	.	16	9,4
Česká republika	2009	-2,9	-46,2	13,6	10,1	8,7	-4,6	0,7	76	34	5,5
	2010	-2,8	-48,5	12,7	10,2	5,1	-3,4	1,7	77	38	6,1
	2011	-3,0	-49,7	-0,1	9,3	1,8	.	.	.	41	6,9
Lotyšsko	2009	-9,0	-82,7	23,7	31,8	42,0	-42,4	-6,1	147	37	10,2
	2010	-0,5	-80,2	8,5	14,0	0,4	-3,9	-8,8	141	45	14,4
	2011	3,5	-72,5	-0,6	24,7	-15,1	.	.	.	43	17,1
Litva	2009	-7,6	-58,6	16,9	22,7	16,0	-33,5	-11,5	88	29	8,0
	2010	-2,3	-55,9	9,1	13,9	0,8	-8,7	-5,3	81	38	12,5
	2011	1,5	-52,2	3,5	26,4	-9,0	.	.	.	39	15,6
Maďarsko	2009	-4,9	-117,9	7,8	6,6	14,1	.	5,2	170	80	8,4
	2010	-2,1	-112,7	-0,5	1,4	3,9	-6,7	-18,7	155	81	9,7
	2011	0,8	-105,2	-3,7	-0,2	3,9	.	.	.	81	10,7
Polsko	2009	-5,5	-58,8	-4,0	27,9	12,8	-4,7	3,9	72	51	8,3
	2010	-5,0	-64,0	-0,5	20,1	12,4	-6,1	3,8	74	55	8,3
	2011	-4,3	-63,5	-10,9	12,8	5,4	.	.	.	56	9,2
Rumunsko	2009	-9,7	-62,2	-4,8	32,7	45,9	.	7,9	123	24	6,4
	2010	-6,7	-63,8	-10,4	21,3	36,6	-12,1	1,7	78	31	6,6
	2011	-4,3	-61,6	-2,8	24,0	13,0	.	.	.	33	7,2
Švédsko	2009	8,4	-11,4	-8,4	-14,8	12,1	-0,1	4,8	248	43	6,9
	2010	7,6	-8,5	-2,5	-11,3	5,6	6,3	2,5	235	39	7,6
	2011	7,0	-6,8	4,3	-10,8	1,5	.	6,3	233	38	8,1
Prahová hodnota		-4,0/+6,0 %	-35,0 %	±11,0 %	-6,0 %	+12,0 %	+6,0 %	+15,0 %	+160 %	+60 %	+10,0 %

Zdroje: Evropská komise (Eurostat, GR ECFIN) a ECB.

1) Jako procento HDP, tříletý průměr.

2) Jako procento HDP.

3) Index: r. 1999=100. Tříletá procentuální změna v poměru k dalším 35 vyspělým zemím. Kladná hodnota představuje ztrátu konkurenceschopnosti.

4) Pětiletá změna v procentech.

5) Tříletá změna v procentech.

6) Meziroční změna v procentech.

7) Tříletý průměr.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí jako podíl HDP zůstává ve všech sledovaných zemích s výjimkou Švédska na vysokých záporných hodnotách a nad úrovní orientační prahové hodnoty -35% HDP. V případě Bulharska a Maďarska přesáhly tyto záporné hodnoty v roce 2011 hranici -80% HDP. Je to důsledek přetrvávajících schodků běžných účtů, vysoké úrovně přímých zahraničních investic do ekonomiky a rovněž nestability dalších investic (obzvláště ve formě úvěrů a vkladů), jež se hromadily převážně před celosvětovou finanční a hospodářskou krizí.

V otázce cenové konkurenceschopnosti zastavila celosvětová krize v několika sledovaných zemích všeobecný trend oslabující konkurenceschopnosti. Podle definice srovnávacího přehledu došlo v letech 2008 až 2011 ke znehodnocení reálných efektivních směnných kurzů v Maďarsku, Polsku, Rumunsku a částečně i v České republice a Lotyšsku. V případě Polska se zaznamenané znehodnocení přiblížilo orientační prahové hodnotě 11%. Naopak Bulharsko, Litva a Švédsko vykázaly zhodnocení reálných efektivních směnných kurzů. Navíc tříleté kumulativní tempo růstu jednotkových mzdových nákladů, které se v předkrizovém období pohybovalo na velmi vysoké úrovni ve všech hodnocených zemích

s výjimkou České republiky, zůstalo v roce 2011 nad orientační prahovou hodnotou 12% v Bulharsku a Rumunsku. Naopak v Lotyšsku se náklady na jednotkové mzdové náklady v uplynulých letech výrazně snížily. Navzdory ztrátám cenové konkurenceschopnosti v některých zemích se v roce 2011 podíly na vývozních trzích zvýšily (v hodnotovém vyjádření za období předcházejících pěti let), a to ve všech sledovaných zemích s výjimkou Maďarska a Švédska, kde došlo naopak k jejich poklesu – v případě Švédska o 10,8% (tedy více, než činí orientační prahová hodnota 6%). Vyšší podíly zemí střední a východní Evropy na vývozních trzích jsou pravděpodobně důsledkem procesu dohánění ostatních ekonomik, jež začíná být zřejmý jak v otázce zlepšování kvality zboží a služeb, tak i ve větším propojení se zahraničními trhy.

Co se týče ukazatelů případných nerovnováh v domácí ekonomice, hospodářské subjekty si během poměrně dlouhého období úvěrové expanze, jež předcházelo celosvětové finanční a ekonomické krizi, vytvořily vysokou míru nakumulovaných dluhů. Vysoká zadluženost, především pak v soukromém sektoru, představuje jednu z největších slabín většiny sledovaných zemí. V roce 2010 převyšoval dluh soukromého sektoru orientační prahovou hodnotu 160% HDP v Bulharsku (značnou část dluhu zde představují mezipodnikové půjčky) a ve Švédsku. Poměr veřejného dluhu k HDP se v několika sledovaných zemích v důsledku celosvětové finanční a hospodářské krize také výrazně zvýšil, i když z počáteční relativně nízké úrovně. Kvůli vysoké zadluženosti, zejména v souvislosti s poměrně vysokou úrovní zahraničního dluhu, jsou ekonomiky vystaveny náказе související s napětím na finančních trzích. Vysoká zadluženost může rovněž bránit udržitelnému růstu produktu kvůli potenciálně negativnímu dopadu na bankovní financování nebo příliv finančních prostředků i nezbytnému procesu snižování zadluženosti. V několika sledovaných zemích navíc převažují úvěry v cizích měnách, což představuje makroekonomické a finanční riziko, jelikož nezajištění dlužníci jsou vystaveni rovněž kurzovému riziku. Rizika vyplývající z měnové nesladěnosti jsou značná v Maďarsku, Polsku a Rumunsku a týkají se především domácností, v Maďarsku též místních vlád. V Bulharsku, Lotyšsku a Litvě, kde úvěry poskytnuté v cizích měnách tvoří ještě větší podíl z celkového úvěrového portfolia bank, jsou tyto úvěry z větší části denominovány v eurech a centrální banky těchto zemí se pevně zavázaly ke striktnímu zavěšení měny vůči euru (Lotyšsko) nebo k uplatňování režimu currency board (Bulharsko a Litva).

Vývoj na trhu s bydlením je třeba pozorně sledovat ve Švédsku, kde reálné ceny bydlení rostly v roce 2010 rychlým tempem, a to o 6,3% v meziročním srovnání, což bylo mírně nad orientační prahovou hodnotou 6%. V ostatních sledovaných zemích ceny rezidenčních nemovitostí v uplynulých letech poklesly, někdy i výrazně. Ve většině zemí zůstávají domácnosti a banky i nadále zranitelné vůči dalším úpravám/poklesům cen nemovitostí, obzvláště v případech, kdy banky poskytly odklad splátek u úvěrů případně již v selhání.

Na trhu práce vedl proces korekce k relativně vysoké míře nezaměstnanosti, která v roce 2011 převyšovala orientační prahovou hodnotu 10% (tříletý průměr nezaměstnanosti) v Lotyšsku (17,1%), Litvě (15,6%) a Maďarsku (10,7%). Růst nezaměstnanosti se v uplynulých letech objevil i přes výrazný odliv pracovních sil v některých zemích, obzvláště v Lotyšsku a Litvě, a navíc ve spojení se zhoršujícím se kvalifikačním či geografickým nesouladem a nepříznivými demografickými trendy.

Předběžné závěry vycházející z mechanického výkladu ukazatelů srovnávacího přehledu nelze považovat za nezvratné důkazy o existenci nerovnováh. Například mechanické čtení srovnávacího přehledu by mohlo zakrýt výskyt nerovnováh a zranitelných míst v bezprostředně předcházejících letech, neboť tříleté a pětileté průměry jsou výrazně ovlivněny prudkými korekcemi provedenými po krizi, jež však nemusí být v budoucnu udržitelné. Nejen z tohoto důvodu jsou ve zprávě mechanismu varování již zohledněny další faktory jako průběžný vývoj ukazatelů, nejnovější vývoj

a výhled, vliv dohánění ostatních ekonomik a další soubor ukazatelů, které Rada EU a Evropský parlament považují za obzvláště důležité. V rámci navazujících hloubkových přezkumů je nutné provést podrobnou analýzu okolností specifických pro jednotlivé země a rovněž zhodnotit ještě rozsáhlejší soubor proměnných, analytických nástrojů a kvalitativních informací.

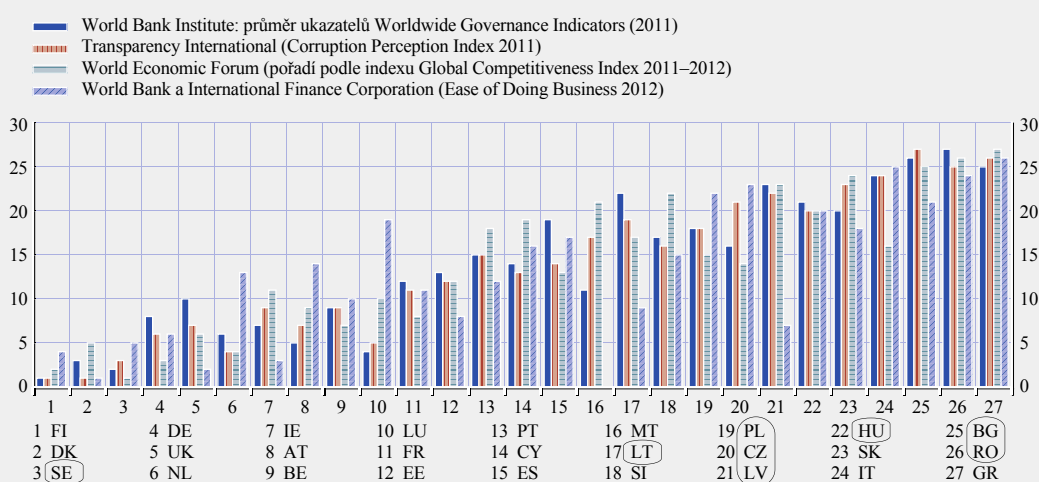
Síla institucionálního prostředí včetně oblasti statistik představuje další důležitou, pomocnou proměnnou, kterou je nutné zohlednit jako další relevantní faktor v otázce udržitelnosti hospodářské integrace a konvergence. V některých sledovaných zemích střední a východní Evropy by odstranění stávajících nepružností a překážek efektivnímu využití a alokaci výrobních faktorů pomohlo podpořit ekonomický potenciál těchto zemí. Jedná se o slabá místa v oblasti podnikatelského prostředí, relativně nízkou kvalitu institucí, slabé řízení a korupci. Pokud institucionální prostředí brání růstu potenciálního produktu, může zároveň oslabit schopnost země plnit dluhovou službu a ztížit hospodářské přizpůsobení. Některé studie v ekonomické literatuře dokonce uvádějí, že kvalita řízení měla během krize v letech 2008–2009 pozitivní dopad na ekonomickou odolnost.<sup>5</sup> Také se zjistilo, že ukazatele řízení jsou důležitou vysvětlující proměnnou rozdílného tempa růstu jednotlivých regionů EU.<sup>6</sup>

Níže uvedený graf 2 ukazuje aktuální pořadí 27 členských států EU ve zprávách vydaných různými mezinárodními organizacemi: Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute), Global Competitiveness Index (World Economic Forum), Corruption Perception Index (Transparency International) a Ease of Doing Business Report (International Finance Corporation a World Bank). Uvedené ukazatele poskytují většinou kvalitativní informace a v některých případech zohledňují spíše vnímání skutečnosti než pozorovatelné údaje. Ve svém souhrnu však nabízejí široký soubor velice relevantních informací o kvalitě institucionálního prostředí. Pro úplnost jsou v grafu 3 uvedeny také průměrné hodnoty těchto žebříčků v roce 2011 a pěti předcházejících letech. Tyto hodnoty jsou založeny na výpočtech ECB.

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

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

**Graf 2: Pořadí zemí v rámci EU**



Zdroje: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011), World Economic Forum (pořadí podle indexu Global Competitiveness Index 2011–2012), Transparency International (Corruption Perception Index 2011) a World Bank a International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012).

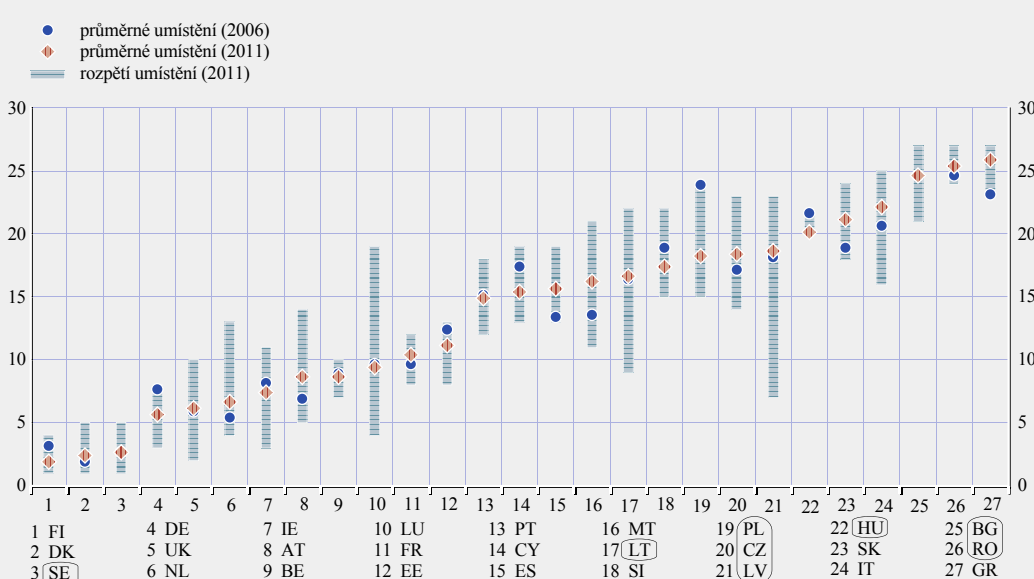
Poznámky: Ve zprávě Ease of Doing Business nejsou zahrnuti údaje za Maltu. Země jsou seřazeny od 1. (nejlepší výsledek mezi zeměmi EU) do 27. (nejhorší výsledek v EU) a uspořádány podle svého průměrného umístění v žebříčcích.

Je zřejmé, že až na Švédsko, které se mezi členskými státy umístilo na třetím místě a představuje tak pozoruhodnou výjimku, se ve všech sledovaných zemích, a to i přes jejich výrazné vzájemné rozdíly, kvalita institucí a řízení ukazuje v porovnání s většinou zemí erurozóny jako v průměru poměrně slabá. Po Švédsku dosáhla v roce 2011 nejvyššího průměrného umístění ze sledovaných zemí Litva, která se mezi zeměmi EU umístila na 17. místě. Bulharsko a Rumunsko, na 25., resp. na 26. místě, jsou téměř na konci celého žebříčku. Především s výjimkou Polska, které se posunulo z 25. místa v roce 2006 na 19. místo v roce 2011, nebylo navíc v uplynulých pěti letech dosaženo, alespoň relativně vzato (tedy v porovnání s vývojem v ostatních členských státech), žádného celkového institucionálního zlepšení (viz graf 3).

Při detailnějším pohledu na specifické institucionální ukazatele se celkový obrázek téměř nezmění (viz níže uvedený graf). Přestože jednotlivé země dosahují v závislosti na zdroji využitém k měření kvality podnikatelského a institucionálního prostředí různých výsledků, není pochyb o tom, že ve většině sledovaných zemí je v tomto ohledu stále značný prostor pro zlepšení. Podnikatelské prostředí je hodnoceno obzvláště kladně v Lotyšsku a Litvě, které se ve zprávě Ease of Doing Business (International Finance Corporation and World Bank) umístily v roce 2011 na 7., resp. 9. místě mezi zeměmi EU. Nicméně relativně slabé celkové umístění těchto dvou zemí, které v otázce řízení zaujímají podle ukazatelů Worldwide Governance Indicators (World Bank Institute) 23., resp. 22. místo, dává tušit, že zde stále schází silnější institucionální prostředí.

Zlepšení místních institucí, řízení a podnikatelského prostředí společně s dalším pokrokem v oblasti privatizace státem vlastněných podniků a zesílené snahy o lepší čerpání financí z fondů EU by

Graf 3: Rozpětí umístění zemí EU



Zdroje: World Bank Institute (Worldwide Governance Indicators 2011, 2006), World Economic Forum (pořadí podle indexu Global Competitiveness Index 2011–2012 a 2006–2007), Transparency International (Corruption Perception Index 2011, 2006) a World Bank a International Finance Corporation (Ease of Doing Business 2012, 2007).

Poznámky: Ve zprávě Ease of Doing Business nejsou zahrnuty údaje za Maltu. V případě Lucemburska se provádí srovnání se zprávou za rok 2008 a v případě Kypru za rok 2009. Země jsou seřazeny od 1. (nejlepší výsledek mezi zeměmi EU) do 27. (nejhorší výsledek v EU) a uspořádány podle svého průměrného umístění v žebříčcích za rok 2011.

mělo napomoci rychlejšímu růstu produktivity mj. zvýšením konkurence v klíčových regulovaných sektorech (např. energetiky, dopravy), zmenšením bariér vstupu a podporou tolik potřebných soukromých investic.

Pro hladký průběh konvergenčního procesu mají zásadní význam také institucionální prvky související s kvalitou statistik. To se vztahuje mj. na přesné stanovení právní nezávislosti národních statistických orgánů, jejich správního dohledu a rozpočtové autonomie, zákonného pověření shromažďovat údaje a právního ustanovení ohledně důvěrnosti statistických údajů. Těmto otázkám se věnuje podrobněji oddíl 9 kapitoly 5.

## 4 SHRNUÍ ZA JEDNOTLIVÉ ZEMĚ

### 4.1 BULHARSKO

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla v Bulharsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 2,7%, což je pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 3,1%.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že růst spotřebitelských cen byl v Bulharsku volatilní a v posledních 10 letech se v meziročním srovnání pohyboval mezi 2,3 a 12,0%. Po poklesu v roce 2003 vzrostla inflace v roce 2008 výrazně na 12,0% a v roce 2009 opět klesla na 2,5%. Kolísání inflace odráželo úpravy regulovaných cen a spotřebních daní, vývoj cen komodit a další šoky na straně nabídky i dopad domácí poptávky. Inflace postupně vzrostla na 3,0% v roce 2010 a v roce 2011 na 3,4%, především v důsledku vyšších cen komodit a zvýšení spotřebních daní z tabáku. Na vývoj inflace během posledních deseti let je třeba pohlížet v kontextu silného hospodářského růstu do roku 2008, po němž následoval v roce 2009 prudký pokles HDP s následným postupným oživením. Do roku 2008 se na silném růstu domácí poptávky a zejména investic podílel masivní příliv kapitálu do Bulharska, což vedlo k přehřátí ekonomiky. V dalším období vyvolala světová krize v roce 2008 korekci, kterou podporoval pokles dovozů a zpomalení přílivu kapitálu. Růst náhrad na zaměstnance zpomalil z 16,3% v roce 2008 na 7,3% v roce 2011, ačkoli ještě v roce 2010 zůstával i přes tehdejší zmrazení mezd ve veřejném sektoru na 11,2%. Tento vývoj odrážel mezi dalšími faktory dopad vlivů struktury zaměstnanosti. Pohled na nedávný vývoj ukazuje, že meziroční inflace měřená HICP, která v březnu 2011 dosáhla maxima ve výši 4,6%, celkově sledovala sestupný trend a v březnu 2012 byla na úrovni 1,7%. Tento pokles inflace byl podporován nižšími cenami potravin a energií, ale odrážel také vliv srovnávací základny v souvislosti s růstem spotřebních daní z tabáku na začátku roku 2010.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace v letech 2012–2013 vzroste, přičemž v roce 2012 se bude pohybovat mezi 2,1 a 3,1% a v roce 2013 mezi 2,3 a 3,3%. Vyšší než očekávaný růst cen komodit představuje hlavní proinflační riziko pro výhled inflace, i když je třeba také pečlivě sledovat, jaký případný dopad na inflaci bude mít nedávný růst mezd. Na druhé straně představují slabší vývoj v zahraničí a obtížnější podmínky externího financování společně s korekcí rozvah v soukromém sektoru zdroj protiinflačního rizika v blízkém a střednědobém horizontu. Pokud jde o další vývoj, vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru měnové politiky v rámci stávajícího režimu currency board může být důsledné zachování nízké míry inflace v Bulharsku ve střednědobém horizontu náročné. Je pravděpodobné, že na inflaci bude mít ve střednědobém horizontu vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Bulharsku stále výrazně nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu na inflaci, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit. Jakmile dojde k obnovení hospodářského růstu, trend posilování reálného směnného kurzu se v důsledku existence pevného kurzového režimu pravděpodobně promítne do vyšší inflace. Vzhledem k režimu currency board a omezením alternativních proticyklických opatření by mohlo být obtížné předejít opětovnému vytváření makroekonomických nerovnováh, včetně vysoké míry inflace.

Lze tedy shrnout, že ačkoli je v současné době dvanáctiměsíční průměrná míra inflace měřená HICP v Bulharsku pod referenční hodnotou, existují značné obavy týkající se udržitelnosti inflační konvergence.

Na Bulharsko se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykázalo saldo rozpočtu vládních institucí schodek ve výši 2,1% HDP, tedy pod 3% referenční hodnotou. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 16,3% HDP,



což je úroveň zřetelně nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2012 předpokládá snížení poměru schodku k HDP na 1,9% a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 17,6%. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku v roce 2011 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Bulharsko musí zajistit, aby byl rozpočtový schodek udržitelným způsobem zachován pod 3% referenční hodnotou, a to v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku.

Během dvouletého referenčního období se bulharský leva neúčastnil mechanismu ERM II, avšak měl pevně stanoven kurz vůči euru v rámci režimu currency board přijatého v červenci 1997. Bulharská měna nevykazovala žádnou odchylku od kurzu 1,95583 leva vůči euru. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR během tříměsíčního období končícího v červnu 2010 postupně klesaly z vysoké hodnoty 3,5 procentního bodu, ale během referenčního období zůstaly na zvýšené úrovni a během tříměsíčního období končícího v březnu 2012 dosahovaly 2,1 procentního bodu. Pokud jde o dlouhodobější perspektivu, jak reálný efektivní směnný kurz bulharského leva, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru dosahovaly v březnu 2012 vyšší úroveň, než činí odpovídající desetileté historické průměry. Souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance Bulharska postupně rostly z 2,4% HDP v roce 2002 na velmi vysokou hodnotu nad 20% HDP v roce 2007 a 2008. Po silném poklesu domácí poptávky, která vedla ke snížení dovozů, schodek výrazně klesl a souhrnné saldo běžného a kapitálového účtu platební bilance se v roce 2010 vyrovnalo a v roce 2011 vykazovalo přebytek. Tento posun v saldu běžného účtu platební bilance odrážel především znatelné snížení schodku bilance zboží v důsledku oživení taženého exportem a utlumené domácí poptávky po prudkém poklesu aktivity a dále pokles schodku bilance výnosů. Čistá investiční pozice Bulharska vůči zahraničí se prudce zhoršila, a to z -25,3% HDP v roce 2002 na -101,8% v roce 2009, ale následně se v roce 2010 zlepšila na -94,7% a v roce 2011 na 85,3%. Skutečnost, že čisté závazky země vůči zahraničí, které z větší části vyplývají z velkých přímých zahraničních investic, jsou stále velmi vysoké, ukazuje na důležitost fiskálních a strukturálních opatření podporujících udržitelnost bilancí vůči zahraničí.

Během referenčního období od dubna roku 2011 do března roku 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 5,3%, tedy pod referenční hodnotou 5,8% pro konvergenční kritérium dlouhodobých úrokových sazeb. Dlouhodobé úrokové sazby v Bulharsku vykazovaly v posledních letech sestupný trend a na konci referenčního období klesly na nejnižší úroveň 5,1%. Dlouhodobé úrokové sazby jsou však stále mírně nad úrovní, které dosahovaly před krizí. Jejich diferenciál vůči výnosům dluhopisů v eurozóně se během tohoto období výrazně zúžil, neboť v eurozóně se průměrné dlouhodobé úrokové sazby ve stejné době zvýšily. Diferenciál vůči průměru v eurozóně činil na konci referenčního období pouze 1,0 procentního bodu (a 2,5% procentního bodu vůči výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Bulharsku je mimo jiné nutné provádět hospodářské politiky zaměřené na zajištění celkové makroekonomické stability, včetně udržitelné cenové stability. Vzhledem k tomu, že má měnová politika v režimu currency board omezený manévrovací prostor, je nezbytné, aby hospodářská politika v dalších oblastech poskytla ekonomice prostředky, které by umožnily čelit otřesům v dané zemi a pomohly vyhnout se opětovnému vzniku makroekonomických nerovnováh. Bulharské orgány by měly mimo jiné vytrvat ve fiskální konsolidaci založené na omezování veřejných výdajů a v reformách správy daní. Je také nezbytné, aby se Bulharsko zabývalo širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

Bulharské právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a právní integrace do Eurosystemu. Bulharsko je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy.

## 4.2 ČESKÁ REPUBLIKA

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla v České republice dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 2,7%, což je pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 3,1%.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v České republice do roku 2003 celkově klesalo, následně se pohybovalo většinou mezi 1,6 a 3,0% až do konce roku 2007, kdy začalo opět zrychlovat. Poté, co v roce 2008 dosáhla inflace své maximální hodnoty, v roce 2009 výrazně klesla. Od té doby postupně rostla a v roce 2011 dosáhla 2,1%.

Na vývoj inflace je třeba pohlížet v kontextu cyklických fází, kterými ekonomika za poslední desetiletí prošla. Po delším období silného růstu reálného HDP začala ekonomika v roce 2008 citelně zpomalovat a v roce 2009 se v důsledku celosvětové finanční a hospodářské krize dostala do recese. Od té doby zaznamenává mírné oživení tažené především vývozem. V posledním desetiletí zůstával růst náhrady na zaměstnance většinou nad úrovní růstu produktivity práce. Růst jednotkových mzdových nákladů v období 2002–2005 výrazně zpomalil, ale během dalších třech let vlivem napjatější situace na trhu práce posiloval. V důsledku celosvětové krize však růst jednotkových mzdových nákladů v roce 2009 zpomalil a v roce 2010 dosáhl záporných hodnot, a to zejména vlivem rostoucí nezaměstnanosti. Pokles dovozních cen po většinu sledovaného období byl z velké míry vedlejším efektem posilování efektivního směnného kurzu. Pohled na poslední vývoj ukazuje, že inflace, která se po většinu roku 2011 pohybovala kolem 2%, začala ve čtvrtém čtvrtletí 2011 zrychlovat a v březnu 2012 dosáhla 4,2%, především v důsledku vývoje cen potravin, paliv a energií i poměrně významného růstu regulovaných cen. Hlavním faktorem růstu cen potravin a regulovaných cen bylo zvýšení DPH, které nabylo účinnosti v lednu 2012. K nedávnému růstu inflace přispěl také dočasně slabší nominální směnný kurz, zatímco proti tomuto vlivu působila chabá domácí poptávka. Zároveň se toto víceméně postupné zlepšování podmínek na trhu práce odráželo v relativně mírném růstu náhrady na zaměstnance a nízkém, i když zvyšujícím se tempu růstu mzdových nákladů.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace bude v letech 2012–2013 ze své stávající vysoké úrovně klesat a pohybovat se mezi 3,1 a 3,5% v roce 2012 a mezi 1,9 a 2,2% v roce 2013. Prognózy proinflačních rizik jsou spojeny s vyšším než očekávaným růstem cen komodit, a to zejména celosvětových cen ropy a potravin. Naopak nižší než očekávaný růst regulovaných cen v důsledku vývoje světových cen zemního plynu a další oslabení domácí poptávky představují zdroj protiinflačního rizika. Při pohledu dále do budoucna je také možné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech stále vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v České republice stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit.

Na Českou republiku se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykázalo saldo rozpočtu vládních institucí schodek ve výši 3,1% HDP, tedy nad referenční hodnotou 3%. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 41,2%

HDP, což je úroveň nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2012 předpokládá snížení poměru schodku k HDP na 2,9% a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 43,9%. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku v roce 2011 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Česká republika musí v roce 2013 a následujících obdobích zajistit udržitelné snížení rozpočtového schodku pod 3% referenční hodnotu v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku.

V průběhu dvouletého referenčního období se česká koruna neúčastnila mechanismu ERM II a obchodovala se v pružném kurzovém režimu. V roce 2010 koruna postupně posilovala a během roku 2011 se její kurz stabilizoval. Koncem roku pak mírně oslabil. Směnný kurz české koruny vůči euru vykazoval po většinu sledovaného období poměrně vysokou míru volatility, zatímco krátkodobé úrokové diferenciály vůči tříměsíční sazbě EURIBOR byly v roce 2010 malé a ve druhé polovině roku 2011 dosáhly záporných hodnot a během tříměsíčního období končícího v březnu 2012 dosáhly 0,2 procentního bodu. Z dlouhodobější perspektivy byl v březnu 2012 jak reálný efektivní směnný kurz české koruny, tak její reálný dvoustranný kurz vůči euru mírně nad úrovní odpovídajících desetiletých historických průměrů. Česká republika vykazovala v letech 2002–2007 většinou rozsáhlé souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance. Následně došlo v letech 2008 a 2009 k jejich snížení v důsledku silného poklesu domácí poptávky, který vedl k nižšímu objemu dovozu. Po hospodářském oživení souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance v roce 2010 vzrostly na 3,0% HDP a v roce 2011 na 2,5%, a to v důsledku poklesu přebytku obchodu se zbožím a rostoucích plateb ze zahraničních závazků. Čistá investiční pozice země vůči zahraničí se podstatně zhoršila z -15,5% HDP v roce 2002 na -48,5% v roce 2010 a na -49,7% v roce 2011.

Během referenčního období od dubna 2011 do března 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 3,5%, tedy výrazně pod 5,8% referenční hodnotou pro kritérium úrokových sazeb. Dlouhodobé úrokové sazby v České republice od svého vrcholu 5,5% v červnu 2009 v posledních letech mírně, i když nerovnoměrně klesají, přičemž výnosy z dluhopisů vykazují určitou volatilitu, která se projevuje i v dalších zemích v kontextu krize státních dluhopisů v eurozóně. Na konci referenčního období dosahovaly dlouhodobé úrokové sazby rovněž úrovně 3,5%. Tento trend progresivního poklesu dlouhodobých úrokových sazeb v České republice v posledních letech a růst dlouhodobých úrokových sazeb v eurozóně ve stejném období znamenal, že se dlouhodobý úrokový diferenciál nejprve zúžil a nakonec se dostal do záporných hodnot – úrokové sazby v České republice byly na konci referenčního období o 0,5 procentního bodu nižší, než byl jejich průměr v eurozóně (a o 1,0 procentního bodu vyšší oproti výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v České republice je mimo jiné nutné udržovat měnovou politiku zaměřenou na cenovou stabilitu, zlepšit domácí fiskální rámec a provádět komplexní a důvěryhodnou fiskální konsolidaci. Zmíněná konsolidace vyžaduje zavádět další opatření nad rámec těch, která již byla schválena v rozpočtu na rok 2012, a ve střednědobém výhledu pokračovat v obezřetné výdajové politice. Kromě toho je nezbytné, aby se Česká republika vypořádala s širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

České právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, zachování mlčenlivosti, zákazu měnového financování a právní integrace do Eurosystemu. Česká republika je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy.

### 4.3 LOTYŠSKO

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla v Lotyšsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 4,1%, což je výrazně nad referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 3,1%.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že růst spotřebitelských cen byl v Lotyšsku velmi volatilní a v posledních deseti letech se jeho roční průměr pohyboval mezi -1,2 a 15,3%. Inflace v první polovině posledního desetiletí postupně rostla z celkově nízkých hodnot a po několik let kolísala mezi 6 a 7%, přičemž v letech 2007 a 2008 se její růst dále zrychlil. Zejména během let silného hospodářského růstu ve druhé polovině desetiletí vykazovalo lotyšské hospodářství stále více známek vážného přehřátí a rostoucích makroekonomických nerovnováh. Vzhledem k neudržitelnosti tohoto makroekonomického vývoje zažilo lotyšské hospodářství hlubokou krizi, která začala v roce 2008. Poté, co roční průměrná inflace měřená HICP dosáhla v roce 2008 maxima 15,3%, prudce klesla. Spotřebitelské ceny a jednotkové mzdové náklady na čas klesly, což Lotyšsku pomohlo obnovit konkurenceschopnost. Tyto korekce skončily během roku 2010. Pokud jde o poslední vývoj, meziroční tempo inflace měřená HICP zmírnilo v březnu 2012 na 3,2%, a to po vzestupu v prvním pololetí 2011 v důsledku růstu celosvětových cen potravin a energií a vyšších nepřímých daní. V souvislosti se stabilizací světových cen komodit a tlumenými tlaky na straně poptávky se ve druhé polovině roku 2011 inflační tlaky dále zmírnily.

Podle posledních dostupných prognóz předních mezinárodních institucí by inflace měla v letech 2012–2013 klesat a pohybovat se v roce 2012 mezi 2,5 a 2,6% a v roce 2013 mezi 2,1 a 2,5%. Existují proinflační rizika, která vycházejí především z vyšších cen komodit a silnějšího růstu mzdových nákladů, přitom však nižší než očekávaný hospodářský růst představuje protiinflační riziko. Pokud jde o další vývoj, vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru měnové politiky v rámci pevného kurzového režimu bude důsledné zachování nízké míry inflace v Lotyšsku ve střednědobém horizontu náročné. Je pravděpodobné, že na inflaci bude mít ve střednědobém horizontu vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť úroveň HDP na obyvatele je v Lotyšsku stále výrazně nižší než v eurozóně a cenová hladina je stále zhruba o 30% nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu na inflaci, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit. Jakmile dojde k obnovení růstu úvěrů, trend posilování reálného směnného kurzu se v důsledku existence pevného kurzového režimu pravděpodobně promítne do vyšší inflace.

Na Lotyšsko se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykázalo saldo rozpočtu vládních institucí schodek ve výši 3,5% HDP, tedy nad 3% referenční hodnotou. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 42,6% HDP, což je úroveň nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2012 předpokládá snížení poměru schodku k HDP na 2,1% a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 43,5%. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku v roce 2011 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Lotyšsko musí v roce 2012 a následujících obdobích zajistit udržitelné snížení rozpočtového schodku pod 3% referenční hodnotu v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku a musí v plném rozsahu zavést dříve dohodnutou reformu vyplývající z programu finanční pomoci ze strany EU a MMF.

Lotyšský lat se od 2. května 2005 účastní mechanismu ERM II. V posledních dvou letech zůstal lotyšský lat blízko své centrální parity. Maximální odchylka směnného kurzu směrem nahoru od centrální parity vůči euru v ERM II dosáhla v referenčním období 0,9%, zatímco maximální odchylka směnného kurzu směrem dolů činila 1,0%. V období od konce roku 2008 do ledna

2012 se uskutečňoval program mezinárodní finanční pomoci vedený EU a MMF o objemu 7,5 mld. eur, který také mohl přispět ke snížení kurzových tlaků. Ve sledovaném období čerpalo Lotyšsko prostředky v roce 2010, ale v roce 2011 nevyužilo zbývající zdroje o objemu 3 mld. eur. Kurzová volatilita lotyšského latu vůči euru vypočtená na základě anualizované směrodatné odchylky denních procentních změn se v roce 2010 pohybovala na nízkých hodnotách a následně mírně vzrostla, ale po zbytek referenčního období zůstávala na relativně nízkých úrovních. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR během druhé poloviny roku 2010 klesly z poměrně vysokých hodnot. Poté, co se v polovině roku 2011 přechodně dostal do záporných hodnot, dosáhl diferenciál krátkodobých úrokových sazeb během tříměsíčního období končícího v březnu 2012 nízké úrovně 0,4 procentního bodu. Pokud jde o dlouhodobější horizont, jak reálný efektivní směnný kurz lotyšského latu, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru dosahovaly v březnu 2012 vyšší úrovně než odpovídající desetileté historické průměry. Pro Lotyšsko byly typické silně rostoucí souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance, které se z vysoké hodnoty 6,5% HDP v roce 2002 ztrojnásobily na úroveň přesahující 20% HDP v letech 2006 a 2007. Po výrazném propadu domácí poptávky, který vedl k nižším dovozům, a po posílení konkurenceschopnosti a silném oživení vývozu se schodek podstatně snížil a souhrnné saldo běžného a kapitálového účtu platební bilance vykázalo v roce 2009 masivní přebytek 11,1% HDP. Tento razantní posun odrážel výrazný pokles schodku bilance zboží a v menší míře růst přebytku ve službách a převodech i dočasné zlepšení bilance výnosů. Tento přebytek se však následně snížil na 4,9% v roce 2010 a na 0,9% v roce 2011 a odrážel tak oživení domácí poptávky, zejména pak investic, kdy silný růst dovozu předstihl růst vývozu. Současně se čistá investiční pozice země vůči zahraničí podstatně zhoršila, a to z -41,3% HDP v roce 2002 na -82,7% v roce 2009, ale v roce 2010 se stabilizovala na -80,2% a v roce 2011 pak klesla na -72,5%. Skutečnost, že čisté závazky Lotyšska vůči zahraničí jsou stále velmi vysoké, ukazuje na důležitost fiskálních a strukturálních opatření podporujících udržitelnost bilance vůči zahraničí.

Během referenčního období od dubna 2011 do března 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 5,8%, tedy na referenční hodnotě 5,8% pro konvergenční kritérium úrokových sazeb. Během první části referenčního období dlouhodobé úrokové sazby klesaly a zlepšující se situace na trhu se odrazila také ve znovu získaném přístupu Lotyšska k domácím a mezinárodním trhům dlouhodobého financování. Koncem roku 2011 došlo k určitému přechodnému růstu dlouhodobých úrokových sazeb především v souvislosti s vývojem domácího bankovního systému i napětím na mezinárodních trzích. Na konci referenčního období dosahovala dlouhodobá úroková sazba v Lotyšsku 5,2%, což bylo o 1,1 procentního bodu nad průměrem eurozóny (a 2,6 procentního bodu nad výnosovou křivkou s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Lotyšsku je nutné provádět hospodářské politiky zaměřené na zajištění celkové makroekonomické stability, včetně udržitelné cenové stability. Vzhledem k tomu, že má měnová politika v současném režimu fixního směnného kurzu omezený manévrovací prostor, je nezbytné, aby politika v dalších oblastech poskytla ekonomice prostředky, které by umožnily čelit otřesům v dané zemi a pomohly vyhnout se opětovnému vzniku makroekonomických nerovnováh. Především je pro Lotyšsko velmi důležité pokračovat v posilování fiskální pozice, což podpoří důvěryhodnost režimu fixního směnného kurzu. To mimo jiné vyžaduje, aby Lotyšsko zavedlo opatření navržená v rozpočtu na rok 2012 a ve střednědobém horizontu pokračovalo v obezřetné výdajové politice. Je také nezbytné, aby se Lotyšsko zabývalo širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.



Lotyšské právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a právní integrace do Eurosystemu. Lotyšsko je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy.

#### 4.4 LITVA

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla v Litvě dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 4,2%, což je výrazně nad referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 3,1%.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že inflace v Litvě byla volatilní a v posledních deseti letech se její meziroční průměry pohybovaly mezi -1,1 a 11,1%. Poté, co v roce 2003 dosahovala záporných hodnot, začala zhruba v polovině desetiletí stoupat. V dalších letech inflace měřená HICP postupně rostla a vrcholu 11,1% dosáhla v roce 2008. Následně prudce klesla. Tento trend rostoucí inflace byl po většinu této dekády zpočátku důsledkem především vyšších nepřímých daní, oslabujícího dopadu dřívějšího posilování litevského litasu na dovozní ceny a vyšších cen komodit. Další zrychlení inflace ve druhé polovině dekády bylo důsledkem kombinace faktorů, k nimž patřily vyšší ceny energií a potravin stejně jako rostoucí napětí na trhu práce a velmi silný růst poptávky jako projev přehřívající se ekonomiky a rostoucích makroekonomických nerovnováh. Vzhledem k neudržitelnosti tohoto makroekonomického vývoje zažilo litevské hospodářství v roce 2009 hluboký pokles, ale v následujících letech opět oživilo. Pohled na nedávný vývoj ukazuje, že meziroční inflace měřená HICP, která v důsledku růstu světových cen potravin a energií dosáhla svého maxima v květnu 2011 na 5,0%, ve druhé polovině roku 2011 postupně klesala a v březnu 2012 dosáhla úrovně 3,7%. Zatímco dřívější dopad cen potravin na inflaci postupně zmírňuje, růst regulovaných cen působil na její růst, neboť vyšší ceny energií jsou postupně přenášeny na domácnosti.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace bude v letech 2012–2013 klesat a pohybovat se v roce 2012 mezi 2,7 a 3,1% a v roce 2013 mezi 2,5 a 2,9%. Rizika jsou spíše proinflační a souvisejí především s vyšším než očekávaným růstem světových cen komodit i silnějším růstem mezd, zejména pokud se růst produktivity práce ukáže být slabší, než se v současnosti očekává, což vytváří tlak na růst jednotkových mzdových nákladů. Pokud jde o další vývoj, vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru měnové politiky v rámci stávajícího kurzového režimu currency board může být důsledné zachování nízké míry inflace v Litvě ve střednědobém horizontu náročné. Je pravděpodobné, že na inflaci bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina v Litvě jsou stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu na inflaci, který z tohoto procesu vyrovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit. Jakmile dojde k obnovení růstu úvěrů, trend posilování reálného směnného kurzu se v důsledku existence pevného kurzového režimu pravděpodobně promítne do vyšší inflace.

Na Litvu se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykázalo saldo rozpočtu vládních institucí schodek ve výši 5,5% HDP, tedy výrazně nad 3% referenční hodnotou. Poměr veřejného dluhu k HDP byl 38,5%, tedy výrazně pod referenční hodnotou 60%. Prognóza Evropské komise pro rok 2012 předpokládá snížení poměru schodku k HDP na 3,2%, zatímco poměr veřejného dluhu k HDP by měl vzrůst na 40,4%. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku v roce 2011 překročil poměr

veřejných investic k HDP. Litva musí do roku 2012 rozpočtový schodek snížit pod 3% referenční hodnotu v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku a následně udržovat zdravou fiskální politiku.

Litevský litas se od 28. června 2004 účastní mechanismu ERM II. V průběhu dvouletého referenčního období setrval litas stabilně na své centrální paritě 3,45280 litasu za euro. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR postupně klesaly z důvodu zlepšujícího se výhledu litevského hospodářství, což se také odrazilo ve zlepšení ratingu litevského dluhu od ratingových agentur. V důsledku tohoto poklesu se diferenciály snížily z mírné hodnoty 0,9 procentního bodu během tříměsíčního období končícího v červnu 2010 na velmi nízkou úroveň během celého roku 2011 a během tříměsíčního období končícího v březnu 2012 činily 0,4 procentního bodu. Pokud jde o dlouhodobější horizont, jak reálný efektivní směnný kurz litevského litasu, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru dosahovaly v březnu 2012 mírně vyšší úroveň než odpovídající desetileté historické průměry, i když se pohybovaly v jejich blízkosti. Souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance postupně rostly ze 4,7% HDP v roce 2002 na velmi vysokou úroveň přesahující 10% HDP v letech 2007 a 2008. Po propadu domácí poptávky, který vedl k nižším dovozům, schodek výrazně poklesl a souhrnné saldo běžného a kapitálového účtu platební bilance vykázalo v roce 2009 výrazný přebytek 7,8% HDP, který se pak snížil na 4,2% v roce 2010 a na 0,9% v roce 2011. Tato náhlá korekce byla vyvolána především prudkým snížením schodku bilance zboží, zlepšením bilance výnosů, která vykázala malý přebytek, i zvýšením přebytku ve službách. Následné snížení souhrnného schodku běžného a kapitálového účtu platební bilance v posledních dvou letech odráželo oživení domácí poptávky. Čistá investiční pozice země vůči zahraničí se zhoršila z -32,6% HDP v roce 2002 na -58,6% v roce 2009, ale následně se postupně zlepšovala na -55,9% HDP v roce 2010 a na -52,2% v roce 2011.

Během referenčního období od dubna 2011 do března 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 5,2%, tedy pod referenční hodnotou 5,8% pro konvergenční kritérium úrokových sazeb. Mezinárodní finanční krize měla výrazný negativní dopad na kapitálové trhy Litvy a dlouhodobé úrokové sazby v roce 2009 výrazně vzrostly na stabilní úroveň 14,5%, přičemž na sekundárních trzích se neobchodovalo. V letech 2010 a 2011 se v menším rozsahu obchodování a primární emise obnovily a dlouhodobé úrokové sazby poklesly v prostředí stabilnějšího hospodářského vývoje na zhruba 5,0%. Na konci referenčního období dosahovaly 5,3%. Od roku 2010 se úrokový diferenciál vůči průměru eurozóny zužil na konci referenčního období na 1,2 procentního bodu (a 2,8 procentního bodu oproti výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Litvě je nutné provádět hospodářské politiky zaměřené na zajištění celkové makroekonomické stability, včetně udržitelné cenové stability. Vzhledem k tomu, že má měnová politika v režimu currency board omezený manévrovací prostor, je nezbytné, aby politika v dalších oblastech poskytla ekonomice prostředky, které by umožnily čelit otřesům v dané zemi a pomohly vyhnout se opětovnému vzniku makroekonomických nerovnováh. Především je pro Litvu velmi důležité pokračovat v provádění komplexní konsolidační strategie založené na výdajové stránce, která rovněž podpoří důvěryhodnost režimu fixního směnného kurzu. Je také nezbytné, aby se Litva zabývala širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

Litevské právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky. Litva je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy.



#### 4.5 MAĎARSKO

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla v Maďarsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 4,3%, což je výrazně nad referenční hodnotou 3,1% pro kritérium cenové stability.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v Maďarsku kolísalo mezi 3,5 a 7,9%. Hlavní vliv na volatilitu v dlouhodobém vývoji inflace měly v tomto období časté změny nepřímých daní a regulovaných cen. Růst jednotkových mzdových nákladů byl počátkem první dekády 21. století velmi výrazný. Byl tažen silným růstem náhrad na zaměstnance a během počátečních etap zpomalení klesal v Maďarsku během jeho fiskální konsolidace jen pomalu. Změny na trhu práce v následujících letech zrychlily a vedly k výraznému zmírnění celkového růstu jednotkových mzdových nákladů. Růst náhrad na zaměstnance však v roce 2011 opět předstihl růst produktivity a vedl k růstu jednotkových mzdových nákladů. Pohled na nedávný vývoj ukazuje, že i přes stále velmi slabou domácí poptávku vznikly v roce 2011 inflační tlaky. Tyto tlaky odrážely především dopad vývoje cen komodit a oslabení směnného kurzu ve druhé polovině roku 2011 a dále celoroční inflační vliv zvláštních daní zavedených v roce 2010 v několika sektorech (např. energetice, maloobchodních řetězcích a telekomunikacích) i zvýšení nepřímých daní na počátku roku 2012.

Poslední dostupné prognózy od předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace v roce 2012 zrychlí na úroveň mezi 4,9 a 5,5% a v roce 2013 oslabí na hodnoty mezi 2,9 a 3,9%. Pokud jde o rizika pro inflační výhled, na straně proinflačních rizik mohou ceny komodit růst rychleji, než se očekávalo, a na inflační očekávání mohou mít vliv nedávné cenové šoky. Na straně protiinflačních rizik může domácí poptávka oživovat pomalejším tempem, než se očekávalo (např. v případě rychlejšího než očekávaného snižování finanční páky v bankovním sektoru). Při pohledu dále do budoucna je pravděpodobné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Maďarsku stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu na inflaci, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné kvantifikovat.

Na Maďarsko se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykázalo saldo rozpočtu vládních institucí dočasný přebytek ve výši 4,3% HDP. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 80,6% HDP, což je výrazně nad 60% referenční hodnotou. Zlepšení fiskální pozice však bylo možné připsat jednorázovým a přechodným opatřením na straně výnosů (zhruba 10% HDP), a to především v souvislosti s převodem penzijních aktiv ze soukromých penzijních fondů do státního pilíře, a nebylo tedy založeno na strukturální a udržitelné korekci. V důsledku tohoto vývoje Rada EU přijala 13. března 2012 rozhodnutí pozastavit Maďarsku část čerpání z kohezních fondů EU na rok 2013 a dále přijala páté revidované doporučení, aby maďarské orgány do konce roku 2012 ukončily existenci nadměrného schodku. V této souvislosti bylo Maďarsku doporučeno, aby přijalo nezbytná opatření včetně dodatečné fiskální konsolidace, aby v roce 2012 splnilo cíl snižování schodku na úroveň 2,5% HDP a aby zajistilo, že schodek zůstane v roce 2013 výrazně pod úrovní 3% HDP, a to i po skončení jednorázových opatření. Prognóza Evropské komise pro rok 2012 předpokládá, že cíl pro rozpočtový schodek ve výši 2,5% bude splněn a že bude snížen poměr veřejného dluhu k HDP na 78,5%. Pokud jde o další fiskální faktory, očekává se, že poměr rozpočtového schodku v roce 2012 nepřekročí poměr veřejných investic k HDP. Maďarsko musí udržitelným způsobem snížit svůj rozpočtový schodek pod 3% referenční hodnotu v souladu s doplněnými požadavky postupu při nadměrném schodku a zajistit, jednoznačné snižování poměru dluhu.

V průběhu dvouletého referenčního období se maďarský forint neúčastnil mechanismu ERM II. Forint v období od poloviny roku 2010 do července 2011 postupně posiloval, následně výrazně oslaboval až do konce roku 2011 a pak své ztráty vůči euru částečně vykompenzoval. Ke snížení kurzových tlaků mohl přispět také program finanční pomoci ze strany EU a MMF, který probíhal mezi listopadem 2008 a koncem roku 2010. Naopak přerušení jednání mezi maďarskými orgány, EU a MMF ohledně možného nového finančního balíčku koncem roku 2011 bylo jedním z faktorů, který přispěl k oslabení forintu ve stejném období. Skutečnost, že navazující jednání se protahují, mohlo hrát svou roli ve volatilitě forintu, kterou lze od té doby sledovat.

Kurz maďarského forintu vůči euru vykazoval po sledované období vysokou míru volatility a diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR zůstaly na vysoké úrovni. Z dlouhodobější perspektivy byl v březnu 2012 jak reálný efektivní směnný kurz forintu, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru blízko odpovídajících desetiletých historických průměrů. Saldo běžného a kapitálového účtu platební bilance se v Maďarsku v posledních letech výrazně korigovalo. Poté, co v letech 2002–2008 vykazovalo souhrnné saldo běžného a kapitálového účtu platební bilance v průměru rozsáhlý schodek ve výši 7,1 % HDP, se v roce 2009 dostalo do přebytku 1,0 % a následně se postupně zvětšovalo na 3,6 % v roce 2011, a to především v důsledku silného růstu vývozu a pokračující slabé domácí poptávky. Čistá investiční pozice země vůči zahraničí se prudce zhoršila, a to z -65,2 % HDP v roce 2002 na -117,9 % v roce 2009, ale následně se v roce 2010 zlepšila na -112,7 % a v roce 2011 na -105,2 %. Skutečnost, že čisté závazky země vůči zahraničí jsou stále velmi vysoké, ukazuje na důležitost fiskálních a strukturálních opatření podporujících udržitelnost bilancí vůči zahraničí.

Během referenčního období od dubna 2011 do března 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 8,0 %, tedy výrazně nad referenční hodnotou 5,8 % pro konvergenční kritérium úrokových sazeb. Po celé referenční období se obavy o maďarskou fiskální situaci a vládní politiku, která narušila důvěru zahraničních investorů, odrážely ve snížení ratingu, poklesu poptávky investorů po maďarských státních dluhopisech, oslabující měně a stabilně rostoucích dlouhodobých úrokových sazbách. Na konci roku 2011 požádalo Maďarsko o další možnou finanční pomoc ze strany EU a MMF. Na konci roku 2011 a na začátku roku 2012 výrazně vzrostly dlouhodobé úrokové sazby. Následně klesly a na konci referenčního období byly na úrovni 8,7 %, přičemž úrokový diferenciál vůči průměru v eurozóně činil 4,7 procentního bodu (a 6,2 procentního bodu vůči výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Maďarsku je mimo jiné nutné provádět měnovou politiku zaměřenou na stabilitu včetně stabilního institucionálního prostředí, které udržuje důvěru trhů v úplnou nezávislost centrální banky. I když se ve střednědobém výhledu počítá se strukturální fiskální konsolidací, po dvou letech uvolňování fiskální orientace je navíc třeba, kromě úplného zavedení strukturálních reforem schválených v roce 2011, již nyní identifikovat další opatření, a to zejména od roku 2013. Dále je nezbytné, aby se Maďarsko zabývalo širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

Maďarské právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, jednotného způsobu psaní eura a právní integrace do Eurosystemu. Maďarsko je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy.

#### 4.6 POLSKO

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla v Polsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 4,0%, což je výrazně nad referenční hodnotou 3,1% pro kritérium cenové stability.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v Polsku v posledních deseti letech kolísalo v rozmezí 0,7 až 4,2%, což odráželo především dopad vnějších cenových šoků a kolísání směnných kurzů. Meziroční inflace měřená HICP sledovala prudký sestupný trend z dvouciferných hodnot začátkem roku 2000 na nízké hodnoty v roce 2003. V roce 2004 došlo k jejímu přechodnému růstu, který odrážel zvýšení regulovaných cen a nepřímých daní i vyšší ceny potravin související se vstupem Polska do EU. Po období nízké inflace v letech 2005 a 2006 cenové tlaky na konci roku 2006 znovu zesílily. V roce 2008 vzrostla míra inflace nad 4,0% a během roku 2009 se na zvýšené úrovni udržela. V roce 2010 pak postupně klesala. V následujícím roce přispěly k opětovnému zvýšení inflace růst cen komodit ve světě, pokles nominálního směnného kurzu a zvýšení DPH v prostředí silné domácí poptávky. Na vývoj inflace v posledních deseti letech je třeba pohlížet v kontextu poměrně stálého hospodářského růstu. Pro makroekonomický vývoj do poloviny roku 2008 byl typický stálý vzestup hospodářské aktivity, který byl jen zčásti přerušen v prvním pololetí roku 2005. V letech 2007–2008 byly zřetelné kapacitní tlaky, které měly podobu znatelného růstu jednotkových mzdových nákladů, rostoucích schodků běžného účtu a historicky nízké míry nezaměstnanosti. S nástupem celosvětové hospodářské a finanční krize však kapacitní tlaky náhle oslabily. Poměrně krátkodobé oslabení hospodářského růstu a nižší ceny komodit ve světě vedly v létě 2010 k přechodnému poklesu meziroční inflace měřené HICP na úroveň pod 2%. Pohled na nedávný vývoj ukazuje, že po většinu roku 2011 zůstala meziroční inflace měřená HICP na hodnotě blízke 4%. Tento trend pokračoval na začátku roku 2012 a v březnu 2012 dosahovala meziroční inflace měřená HICP úrovně 3,9%.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace bude v letech 2012–2013 klesat a v roce 2012 se pohybovat mezi 2,5 a 3,8% a v roce 2013 mezi 2,5 a 2,9%. Rizika pro tento výhled inflace jsou vyvážená. Proinflační rizika souvisejí především s vyššími než očekávanými cenami komodit, zatímco protiinflační rizika souvisejí z větší části se slabší než očekávanou ekonomickou aktivitou. Při pohledu dále do budoucna je pravděpodobné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Polsku stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit.

Na Polsko se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykazoval rozpočet jeho vládních institucí schodek ve výši 5,1% HDP, a výrazně tak převyšoval 3% referenční hodnotu. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 56,3% HDP, což je úroveň nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2012 předpokládá snížení poměru schodku k HDP na 3,0% a snížení poměru veřejného dluhu k HDP na 55,0%. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku v roce 2011 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Polsko musí do roku 2012 zajistit udržitelné snížení rozpočtového schodku a nadměrný schodek korigovat v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku.

V průběhu dvouletého referenčního období se polský zlotý neúčastnil mechanismu ERM II, ale obchodoval se v pružném kurzovém režimu. Ve druhé polovině roku 2010 zlotý mírně posílil a během první poloviny roku 2011 zůstal celkově stabilní. Vzhledem k oslabování polské měny ve druhé polovině roku 2011 Narodowy Bank Polski v období mezi zářím a prosincem 2011

příležitostně intervenovala na devizovém trhu. Polská měna následně část těchto ztrát vůči euru vykompenzovala. K omezení rizika kurzových tlaků mohla přispět také flexibilní úvěrová linka MMF, která byla zavedena v březnu 2009 pro země s předem stanovenými kvalifikačními kritérii a která se uplatňovala během referenčního období. Je třeba poznamenat, že Polsko z této flexibilní úvěrové linky ještě žádné zdroje nečerpalo. Směnný kurz polského zlotého vůči euru vykazoval vysokou míru volatility, zatímco diferencially krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR zůstávaly během posledních dvou let v důsledku relativně vysokých úrokových sazeb polské centrální banky na poměrně vysokých hodnotách. Z dlouhodobější perspektivy byl v březnu 2012 jak reálný efektivní směnný kurz polského zlotého, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru blízko odpovídajících desetiletých historických průměrů. Polsko vykazovalo v letech 2002–2008 v průměru poměrně rozsáhlé souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance ve výši 3,3 % HDP. Po silném oslabení zlotého a poklesu domácí poptávky se v roce 2009 souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance citelně upravily na 2,2 % HDP a v roce 2010 činily 2,8 % a v roce 2011 pak 2,1 %. Příčinou byl především obnovený nárůst schodku bilance zboží v důsledku posilující domácí poptávky. Čistá investiční pozice země vůči zahraničí se podstatně zhoršila z -34,9 % HDP v roce 2002 na -64,0 % v roce 2010 a v roce 2011 činila -63,5 %.

Během referenčního období od dubna 2011 do března 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 5,8 % a odpovídala tedy 5,8 % referenční hodnotě pro konvergenční kritérium úrokových sazeb. Během finanční krize byly dlouhodobé úrokové sazby v Polsku celkově relativně volatilní a ve druhé polovině roku 2009 a počátkem roku 2010 se stabilizovaly. Rostoucí poptávka mezinárodních investorů po polských státních dluhopisech podpořila v roce 2010 pokles dlouhodobých úrokových sazeb. Na konci roku 2010 a začátkem roku 2011 dlouhodobé úrokové sazby o něco vzrostly v důsledku širšího napětí na finančním trhu. Od poloviny roku 2011 sledovaly dlouhodobé úrokové sazby klesající trend, a to i navzdory několika dočasným nárůstům v druhé polovině roku. Na konci referenčního období dosahovala dlouhodobá úroková sazba v Polsku 5,4 %, což bylo o 1,3 procentního bodu více, než činil průměr v eurozóně (a o 2,8 procentního bodu oproti výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro zachování prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Polsku je mimo jiné nutné ve střednědobém výhledu pokračovat v provádění měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu. I když se polské ekonomice podařilo světovou krizi zvládnout poměrně dobře, zbývá vyřešit řadu fiskálních a strukturálních otázek. Na fiskální úrovni je třeba přejít od více příjmově založené a dočasné fiskální konsolidace, která byla zatím prováděna, ke komplexnějšímu výdajově založenému přístupu, aby se snížil velký strukturální schodek a udržitelným způsobem se zabránilo růstu poměru dluhu k HDP. Je také nezbytné, aby se Polsko zabývalo širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

Polské právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, zachování mlčenlivosti, zákazu měnového financování a právní integrace do Eurosystemu. Polsko je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy.

#### 4.7 RUMUNSKO

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla v Rumunsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 4,6%, což je výrazně nad referenční hodnotou 3,1% pro kritérium cenové stability.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že meziroční tempo růstu spotřebitelských cen se v Rumunsku z velmi vysokých hodnot dosahovaných začátkem první dekády 21. století snižovalo až do roku 2007, kdy se tento sestupný trend obrátil. V roce 2009 míra inflace znovu klesla a poté se víceméně stabilizovala na úrovni okolo 6%. Hlavní podíl na tom měly jednotkové mzdové náklady, řada šoků na straně nabídky, korekce regulovaných cen a spotřebních daní, ale také vývoj směnného kurzu. Při pohledu na vývoj inflace během posledních deseti let je třeba vzít v úvahu, že mezi roky 2004 a 2008 se rumunská ekonomika přehřívala, v letech 2009 a 2010 pak následovalo prudké oslabení ekonomické aktivity a v roce 2011 mírné oživení. V období 2004–2008 rostly mzdy výrazně rychleji než produktivita, což vedlo k tomu, že jednotkové mzdové náklady dosáhly velice vysoké úrovně. Poté se však růst mezd zmírnil, k čemuž přispělo i snižování mezd ve veřejném sektoru v roce 2010. Současně zpomalil růst jednotkových mzdových nákladů, a to z 22,9% v roce 2008 na 1,7% v roce 2011. Pohled na nedávný vývoj ukazuje, že od května 2011, kdy dosáhla svého maxima ve výši 8,5%, sledovala inflace měřená HICP celkově sestupný trend a v březnu 2012 se pohybovala na úrovni 2,5%. K příčinám tohoto výrazného poklesu patřilo odeznívání účinků zvýšení DPH o 5 procentních bodů, které bylo provedeno v červenci 2010, dále zmírnění tlaků ze strany cen energií a potravin vlivem světových cen, velice dobrá úroda a dezinflační tlaky plynoucí ze záporné produkční mezery.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že v letech 2012 a 2013 inflace z historicky nízkých hodnot vzroste, přičemž v roce 2012 se bude pohybovat mezi 2,9 a 3,1% a v roce 2013 mezi 3,1 a 3,7%. Tento výhled je však spojen s proinflačními riziky, která souvisejí především s vývojem cen komodit a regulovaných cen, přičemž v případě regulovaných cen se rizika týkají spíše střednědobého horizontu. Další rizika jsou spojena s možným nedodržením fiskálních plánů, k němuž může dojít v souvislosti s volbami plánovanými na podzim 2012. Tlak na růst inflace může navíc plynout i ze zvýšení nákladů na externí financování v důsledku dalšího prohlubování finanční krize. Hlavními zdroji protiinflačních rizik jsou slabší vývoj v zahraničí a obtížnější získávání externího financování společně s korekcí rozvah v soukromém sektoru. Z hlediska dalšího vývoje je pravděpodobné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Rumunsku stále výrazně nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit.

Na Rumunsko se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykazovalo saldo rozpočtu vládních institucí schodek ve výši 5,2% HDP, tedy výrazně nad 3% referenční hodnotou. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 33,3%, což je úroveň zřetelně nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2012 předpokládá snížení poměru schodku k HDP na 2,8% a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 34,6%. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku v roce 2011 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Rumunsko musí v roce 2012 a následných obdobích zajistit udržitelné snížení rozpočtového schodku pod 3% referenční hodnotu v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku a musí plnit závazky dohodnuté v rámci programu finanční pomoci ze strany EU a MMF.

V průběhu dvouletého referenčního období se rumunský leu neúčastnil mechanismu ERM II, ale obchodoval se v pružném kurzovém režimu. Kurz rumunského leu vůči euru zůstával v průběhu roku 2010 víceméně stabilní, následně v první polovině roku 2011 mírně posílil a poté postupně oslaboval. Ke snížení kurzových tlaků mohl přispět také dvouletý balíček mezinárodní finanční pomoci, který byl pro Rumunsko odsouhlasen v březnu 2009 a poté v březnu 2011 nahrazen programem preventivní finanční pomoci rovněž vedeným EU a MMF. Směnný kurz rumunského leu vůči euru vykazoval během referenčního období relativně vysokou míru volatility, přestože oproti jiným zemím v daném regionu, které používají režim cílování inflace, byla tato volatilita v průměru výrazně menší. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR v posledních dvou letech zůstávaly v průměru na vysoké úrovni. Z dlouhodobější perspektivy byl v březnu 2012 jak reálný efektivní směnný kurz rumunského leu, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru blízko odpovídajících desetiletých historických průměrů. K významným korekcím došlo v nedávných letech na běžném i kapitálovém účtu rumunské platební bilance. Poté, co mezi lety 2002 a 2007 vnější schodek stále narůstal, v roce 2009 souhrnný schodek běžného a kapitálového účtu klesl na -3,6% HDP, v roce 2010 činil -4,2% a v roce 2011 se pohyboval na úrovni -4,1%. Tento posun v saldu běžného a kapitálového účtu platební bilance byl především odrazem prudkého poklesu schodku bilance zboží, jehož hlavní příčinou byl mohutný nárůst vývozu a umírněná domácí poptávka. Čistá investiční pozice země vůči zahraničí se podstatně zhoršila z -21,2% HDP v roce 2002 na -63,8% v roce 2010 a v roce 2011 činila -61,6%.

Během referenčního období od dubna 2011 do března 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 7,3%, tedy výrazně nad referenční hodnotou pro kritérium úrokových sazeb ve výši 5,8%. V posledních letech se dlouhodobé úrokové sazby v Rumunsku vesměs pohybovaly kolem 7% v rozmezí  $\pm 0,5$  procentního bodu, přičemž trvalejšímu sestupnému trendu ve vývoji nominálních úrokových sazeb bránila neustále silná inflační dynamika. Prudký pokles inflace v poslední době však centrální bance umožnil snižovat měnověpolitické sazby rychleji než dříve, díky čemuž se diferenciál mezi dlouhodobými úrokovými sazbami v Rumunsku a průměrem eurozóny mírně zúžil. Na konci referenčního období dosahovala dlouhodobá úroková sazba v Rumunsku 6,5%, což bylo o 2,4 procentního bodu nad průměrem eurozóny (a o 4 procentní body nad výnosovou křivkou s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Rumunsku je mimo jiné nutné provádět měnovou politiku zaměřenou na stabilitu a důsledně uskutečňovat plány fiskální konsolidace. Je také nezbytné, aby se Rumunsko zabývalo širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

Rumunské právní předpisy nespĺňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a právní integrace do Eurosystemu. Rumunsko je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy.

#### 4.8 ŠVÉDSKO

V referenčním období od dubna 2011 do března 2012 dosáhla ve Švédsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 1,3%, což je výrazně pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 3,1%.



Pohled dále do minulosti ukazuje, že inflace byla ve Švédsku celkově mírná a v posledních deseti letech činila v průměru 1,8%. To je odrazem důvěryhodnosti měnové politiky, kterou podpořil umírněný vývoj v oblasti mezd a hospodářská vyspělost země. V roce 2011 dosahovala meziroční inflace v průměru 1,4%. Meziroční inflace měřená HICP se od 2% hodnoty občas odchýlila, což bylo důsledkem jednak vývoje na světových komoditních a devizových trzích a jednak růstu mezd, který nebyl v souladu s vývojem produktivity. Tyto odchylky však byly ojedinělé a velké výchyly se objevovaly naprosto výjimečně. Poslední vývoj pak ukazuje, že meziroční inflace měřená HICP se během roku 2011 i nadále snižovala. V prosinci 2011 klesla inflace na 0,4%, čímž se dostala na své minimum. Poté začátkem roku 2012 vzrostla a v březnu 2012 dosáhla 1,1%. Přestože počátkem roku 2012 tlačily ceny pohonných hmot na růst inflace, její sestupný trend nezvrátily. Na výrazný vzestup ekonomické aktivity reagovala inflace jen mírně. Důvodem bylo postupné posilování švédské koruny a opožděný dopad dřívějších poklesů jednotkových mzdových nákladů.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že v letech 2012 a 2013 inflace vzroste, přičemž v roce 2012 se bude pohybovat mezi 1,1 a 2,5% a v roce 2013 mezi 1,4 a 2,0%. Proinflační rizika souvisejí se silnějším než očekávaným oživením domácí poptávky, zatímco zdrojem protiinflačního rizika je možné další posilování švédské koruny. Domácí poptávku a inflaci měřenou HICP by navíc mohla utlumit také možná korekce v oblasti cen nemovitostí. Skutečnost, že cenová hladina ve Švédsku je v porovnání s průměrem eurozóny stále relativně vysoká, naznačuje, že další obchodní integrace a zvýšená konkurence mohou na ceny působit směrem dolů.

Na Švédsko se v současnosti nevztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2011 vykázalo saldo rozpočtu vládních institucí přebytek ve výši 0,3% HDP, referenční hodnota ve výši 3% byla tedy bez problémů dodržena. Poměr veřejného dluhu k HDP činil 38,4%, což je úroveň výrazně nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise předpokládá, že v roce 2012 saldo rozpočtu vykáže schodek 0,3% HDP a veřejný dluh klesne na 35,6% HDP. Strategii rozpočtové konsolidace by mělo Švédsko v nadcházejících letech i nadále ukotvovat ve svém fiskálním rámci založeném na pravidlech, neboť tento postup měl doposud na vývoj ve fiskální oblasti pozitivní vliv.

V průběhu dvouletého referenčního období se švédská koruna neúčastnila mechanismu ERM II, ale obchodovala se v pružném kurzovém režimu. V březnu 2011 švédská koruna vůči euru výrazně posílila, poté mírně oslabila a od konce roku 2011 začala znovu posilovat. Směnný kurz švédské koruny vůči euru vykazoval během referenčního období v průměru vysokou míru volatility, zatímco diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR postupně vzrostly z -0,1 procentního bodu během tříměsíčního období končícího v červnu 2010 na 1,4 procentního bodu během tříměsíčního období končícího v březnu 2012. Z dlouhodobější perspektivy byl v březnu 2012 jak reálný efektivní směnný kurz švédské koruny, tak její reálný dvoustranný kurz vůči euru blízko odpovídajících desetiletých historických průměrů. Od roku 2002 vykazuje Švédsko velké souhrnné přebytky běžného a kapitálového účtu platební bilance – v průměru 7% HDP. Čistá investiční pozice země vůči zahraničí se postupně zlepšila z -22,1% HDP v roce 2002 na -8,5% v roce 2010 a -6,8% v roce 2011.

Během referenčního období od dubna 2011 do března 2012 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 2,2%, tedy výrazně pod referenční hodnotou pro kritérium úrokových sazeb ve výši 5,8%. Dlouhodobé úrokové sazby dosáhly ve sledovaném období historického minima a na konci referenčního období byly na úrovni 2,0%. Diferenciál mezi švédskou dlouhodobou úrokovou sazbou a průměrnou dlouhodobou úrokovou sazbou eurozóny se dostal do záporných hodnot již



v roce 2005, a to v důsledku poklesu míry inflace. Od poloviny roku 2005 do roku 2007 zůstával výnosový diferenciál vůči průměru eurozóny nadále mírně záporný. Od roku 2008 se pak úrokový diferenciál vůči průměru eurozóny rozšířil a na konci referenčního období dosáhl -2,1 procentního bodu (-0,6 procentního bodu oproti výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně), což je částečně projevem vysoké důvěryhodnosti, které se u investorů těší švédská vláda, a silné poptávky po aktivech denominovaných ve švédské koruně.

Pro zachování prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci ve Švédsku je mimo jiné nutné ve střednědobém výhledu pokračovat v provádění měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu a zdravé fiskální politiky. Je také nezbytné, aby se Švédsko zabývalo širším spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

Švédské právní předpisy nesplňují veškeré požadavky týkající se nezávislosti centrální banky, zákazu měnového financování a právní integrace do Eurosystemu. Švédsko je členským státem EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura, a musí tudíž splňovat všechny požadavky podle článku 131 Smlouvy. ECB dále upozorňuje, že podle Smlouvy má Švédsko od 1. června 1998 povinnost přijmout vnitrostátní právní předpisy pro integraci do Eurosystemu. Švédské státní orgány dosud neučinily žádné legislativní kroky k nápravě nekompatibilit popisovaných v této zprávě i zprávách předchozích.

**Acquis communautaire:** soubor legislativy Unie včetně její interpretace Soudním dvorem Evropské unie. Tato legislativa je pro všechny členské státy EU závazná.

**Běžné převody:** převody **vládních institucí** (např. ve vztahu k mezinárodní spolupráci), platby běžných daní z příjmů a majetku a další převody, např. remittance zaměstnanců, které nejsou spojeny s kapitálovými výdaji. Zahrnují rovněž výrobní a dovozní dotace, sociální dávky a převody orgánům EU.

**Centrální parita:** kurz měny každé země, která se účastní mechanismu **ERM II**, vůči euru. Kolem tohoto středního kurzu je stanoveno **flukтуаční rozpětí v rámci ERM II**.

**Cyklická složka rozpočtového salda:** ukazuje vliv **mezery výstupu**, tak jak ji odhaduje **Evropská komise**, na rozpočtové saldo.

**Čisté investiční výdaje:** zahrnují vládní finální investiční výdaje (tj. hrubou tvorbu fixního kapitálu plus čisté pořízení pozemků a nehmotných aktiv plus změnu v objemu držení akcií) a čisté kapitálové transfery (tj. investiční dotace plus jednostranné transfery vyplácené sektorem **vládních institucí** na financování konkrétních položek při hrubé tvorbě fixního kapitálu v ostatních sektorech minus kapitálové daně a ostatní kapitálové transfery ve prospěch sektoru vládních institucí).

**Diferenciál tempa růstu a úrokových sazeb:** rozdíl mezi meziročním tempem růstu nominálního HDP a nominální průměrnou úrokovou sazbou vyplácenou za nespálený vládní dluh (tzv. „efektivní“ úroková sazba). Tento diferenciál je jedním z hlavních faktorů způsobujících změnu **děhu vládních institucí**.

**Děhu (vládní instituce):** děhu **vládních institucí** je definován jako celková hrubá výše nespáleného děhu v nominální hodnotě na konci roku, která je konsolidována uvnitř sektorů i mezi sektory vládních institucí. Poměr veřejného děhu k HDP je definován jako poměr děhu vládních institucí k HDP v běžných tržních cenách. Tento poměr je předmětem jednoho z fiskálních kritérií používaných pro definici existence nadměrného schodku, jak to stanoví čl. 126 odst. 2 **Smlouvy**.

**Děhu soukromého sektoru:** zahrnuje zůstatky emitovaných cenných papírů a přijatých úvěrů ke konci roku v sektorech nefinančních podniků a domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem). Poměr soukromého děhu k HDP je definován jako poměr děhu soukromého sektoru k HDP v běžných tržních cenách.

**Efektivní směnný kurz (EER) (nominální/reálný):** vážený průměr dvoustranných směnných kurzů měny dané země vůči měnám jejich hlavních obchodních partnerů. Použité váhy odrážejí podíl každé cizí země na obchodní výměně se sledovanou zemí a přihlížejí ke konkurenci na třetích trzích. Reálný EER je nominální EER deflovaný váženým průměrem zahraničních cen oproti domácím cenám.

**ERM II (mechanismus směnných kurzů II):** kurzový mechanismus, který poskytuje rámec pro spolupráci v oblasti kurzové politiky mezi zeměmi **eurozóny** a členskými státy EU mimo eurozónu. ERM II je mnohostranný mechanismus se stanovenými, ovšem nikoli neměnnými **centrálními paritami** a standardním flukтуаčním rozpětím  $\pm 15\%$ . Rozhodnutí o centrálních paritách a případně i o užších flukтуаčních pásmech jsou přijímána po dohodě mezi příslušnými členskými státy EU, zeměmi eurozóny, **Evropskou centrální bankou (ECB)** a ostatními členskými státy EU, které

se mechanismu účastní. Všichni účastníci ERM II včetně ECB mají právo iniciovat důvěrný postup vedoucí ke změně centrální parity (viz také **úprava centrální parity**).

**Euroskupina:** neformální shromáždění ministrů hospodářství a financí členských států EU, jejichž měnou je euro. Její postavení je vymezeno v článku 137 **Smlouvy** a v Protokolu č. 14. Euroskupina zasedá pravidelně (obvykle před zasedáním **Rady ECOFIN**) a projednává otázky související se společnou odpovědností zemí eurozóny za jednotnou měnu. K účasti na jejích zasedáních jsou pravidelně zvány **Evropská komise** a **Evropská centrální banka**.

**Eurostat:** statistický úřad EU. Je organizační složkou **Evropské komise** a odpovídá za tvorbu statistik v EU.

**Eurosystém:** systém centrálních bank **eurozóny**. Skládá se z **Evropské centrální banky (ECB)** a **národních centrálních bank** členských států EU, jejichž měnou je euro.

**Eurozóna:** oblast zahrnující členské státy EU, jejichž měnou je euro a ve kterých se provádí jednotná měnová politika, za niž odpovídá **Rada guvernérů Evropské centrální banky**. Eurozóna se v současné době skládá z Belgie, Německa, Estonska, Irsko, Řecko, Španělska, Francie, Itálie, Kypru, Lucemburska, Malty, Nizozemska, Rakouska, Portugalska, Slovinska, Slovenska a Finska.

**Evropská centrální banka (ECB):** orgán EU, který společně s **národními centrálními bankami** členských států EU, jejichž měnou je euro, určuje a provádí měnovou politiku eurozóny. ECB tvoří jádro **Eurosystému** a **Evropského systému centrálních bank (ESCB)**, jež jsou řízeny rozhodovacími orgány ECB: **Radou guvernérů**, **Výkonnou radou** a také třetím rozhodovacím orgánem, **Generální radou**. ECB má právní subjektivitu podle čl. 282 odst. 3 **Smlouvy**. Zajišťuje, že jsou plněny úkoly svěřené Eurosystému a ESCB, a to buď vlastními kroky, nebo kroky národních centrálních bank v souladu se **statutem** ESCB.

**Evropská komise:** orgán EU, který zajišťuje uplatňování ustanovení obsažených ve **Smlouvě**. Komise vypracovává politiky EU, navrhuje novou legislativu EU a zajišťuje řádné plnění rozhodnutí EU. V oblasti hospodářské politiky Evropská komise navrhuje tzv. Integrované zásady pro růst a zaměstnanost, jejichž součástí jsou Hlavní směry hospodářské politiky a Zásady politiky zaměstnanosti. Evropská komise také podává zprávy o hospodářském vývoji a hospodářské politice **Radě Evropské unie (Radě EU)**. Sleduje také vývoj veřejných financí v rámci mnohostranného dohledu a podává o něm zprávy Radě EU.

**Evropská rada:** orgán EU, který se skládá z hlav států a předsedů vlád členských států EU, předsedy **Evropské komise** a předsedy Evropské rady (viz rovněž **Rada Evropské unie**). Určuje hlavní směry vývoje EU a definuje její obecné politické směřování a priority. Nemá legislativní pravomoc.

**Evropský měnový institut (EMI):** dočasná instituce, založená na začátku druhé etapy **Hospodářské a měnové unie** 1. ledna 1994. Po ustavení **Evropské centrální banky** 1. června 1998 vstoupila do likvidace.

**Evropský parlament:** orgán EU, v němž zasedá 754 přímo volených zástupců občanů členských států EU (stav z března 2012). Evropský parlament se podílí na legislativním procesu v EU, jeho pravomoci se však liší v závislosti na postupu uplatňovaném pro přijetí konkrétního legislativního předpisu EU. V otázkách souvisejících s měnovou politikou a **Evropským systémem centrálních**

**bank** plní obvykle pouze poradní funkci. **Smlouva** však zavádí určité mechanismy, které zajišťují demokratickou odpovědnost **Evropské centrální banky (ECB)** vůči Evropskému parlamentu (např. předložení Výroční zprávy ECB včetně obecné debaty o měnové politice a pravidelná vystoupení před Výborem pro hospodářské a měnové záležitosti).

**Evropský systém centrálních bank (ESCB):** skládá se z **Evropské centrální banky (ECB)** a **národních centrálních bank** všech 27 členských států EU. Kromě členů **Eurosystému** tedy zahrnuje také národní centrální banky těch členských států EU, jejichž měnou není euro. ESCB je řízen **Radou guvernérů** a **Výkonnou radou**, a také **Generální radou** jako třetím rozhodovacím orgánem ECB.

**Evropský systém účtů 1995 (ESA 95):** obecný a integrovaný systém makroekonomických účtů založený na mezinárodně uznávaných statistických pojmech, definicích, klasifikacích a účetních pravidlech, zaměřený na dosažení harmonizovaného kvantitativního popisu ekonomik členských států EU. ESA 95 je pro EU upravená verze světového Systému národních účtů 1993 (SNA 93).

**Flukтуаční rozpětí v rámci ERM II:** vzájemnou dohodou určená nejvyšší a nejnižší úroveň kurzu vůči euru v rámci **ERM II**, mezi nimiž se mohou měny členských zemí pohybovat.

**Fondové a nefondové penzijní systémy:** fondové penzijní systémy jsou takové systémy, které financují penzijní platby z oddělených a účelově vázaných aktiv. V těchto systémech mohou být příspěvky rovny závazkům, případně mohou být vyšší či nižší v závislosti na objemu kumulovaných příspěvků ve vztahu k výši penzijních nároků. Nefondové penzijní systémy financují současné penzijní platby z průběžných příspěvků budoucích penzistů či jiných průběžných prostředků, např. z daní či transferů. Nefondové systémy mohou držet značná aktiva (například z důvodů likvidity či jako rezervy).

**Generální rada ECB:** jeden z rozhodovacích orgánů **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se z prezidenta a viceprezidenta ECB a guvernérů **národních centrálních bank** všech zemí **Evropského systému centrálních bank**.

**Harmonizované dlouhodobé úrokové sazby:** článek 4 Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 **Smlouvy**, stanoví, že konvergence úrokových sazeb se měří na základě úrokových sazeb dlouhodobých státních dluhopisů nebo srovnatelných cenných papírů, s přihlédnutím k rozdílnému vymezení pojmů v jednotlivých členských státech. Pro splnění tohoto požadavku Smlouvy zpracovala **Evropská centrální banka** koncepci harmonizace statistiky dlouhodobých úrokových sazeb a ve spolupráci s **Eurostatem** a jeho jménem pravidelně shromažďuje údaje o úrokových sazbách od **národních centrálních bank**. Pro hodnocení konvergence v této zprávě se používají harmonizované údaje.

**Harmonizovaný index spotřebitelských cen (HICP):** ukazatel vývoje spotřebitelských cen, který sestavuje **Eurostat** a který je harmonizován pro všechny členské státy EU.

**Hospodářská a měnová unie (HMU):** výsledek procesu harmonizace hospodářských politik členských států EU, jenž vedl k jednotné měně euro a jednotné měnové politice v **eurozóně**. Proces dosažení HMU, které je popsáno ve **Smlouvě**, se odehrálo ve třech etapách. Třetí a poslední etapa započala 1. ledna 1999 neodvolatelným stanovením směnných kurzů, přenesením pravomocí měnové politiky na **Evropskou centrální banku** a zavedením eura. Proces budování HMU završilo zavedení hotovostního eura 1. ledna 2002.

**Hospodářský a finanční výbor:** poradní orgán EU, který pro **Radu ECOFIN** a **Evropskou komisi** připravuje témata spojená s hospodářskou a finanční situací členských států EU. Jeho složení a úkoly jsou uvedeny v článku 134 **Smlouvy**.

**Hrubý zahraniční dluh:** zůstatek finančních závazků ekonomiky, které v určitém budoucím okamžiku vyžadují splacení jistiny nebo úroku nerezidentskému subjektu.

**Intervence na hranici flukтуаčního rozpětí:** povinná intervence, kterou centrální banky provádějí, pokud jejich měny dosáhnou nejnižší nebo nejvyšší úrovně **flukтуаčního rozpětí v rámci ERM II**.

**Intervence uvnitř flukтуаčního rozpětí:** intervence uvnitř **flukтуаčního rozpětí v rámci ERM II**, pomocí nichž se centrální banka snaží ovlivnit kurz své měny.

**Investice:** hrubá tvorba fixního kapitálu podle definice v **Evropském systému účtů 1995**.

**Investiční pozice vůči zahraničí:** hodnota a složení finančních pohledávek a finančních závazků dané ekonomiky vůči zbytku světa. Čistá investiční pozice vůči zahraničí se také označuje jako čistá zahraniční aktiva.

**Kombinované saldo přímých a portfoliových investic:** součet salda přímých investic a salda portfoliových investic na finančním účtu platební bilance. Přímé investice jsou přeshraniční investice za účelem získání trvalého podílu v podniku v jiné zemi (v praxi se předpokládá získání podílu odpovídajícího alespoň 10 % kmenových akcií nebo hlasovacích práv). Patří sem investice do základního kapitálu, reinvestované zisky a „ostatní kapitál“ související s mezipodnikovými transakcemi. Pod portfoliové investice spadají majetkové cenné papíry (pokud se nejedná o přímé investice) a dluhové cenné papíry (dluhopisy nebo pokladniční poukázky a nástroje peněžního trhu).

**Konvergenční program:** program popisující cestu k dosažení **referenčních hodnot** vymezených ve **Smlouvě**, který obsahuje střednědobé vládní plány a předpoklady týkající se vývoje hlavních hospodářských veličin. V tomto programu jsou také popsána opatření směřující ke konsolidaci veřejných financí a hlavní scénáře hospodářského vývoje. Konvergenční programy se obvykle vztahují na následující tři až čtyři roky a jsou každoročně aktualizovány. Posuzuje je **Evropská komise** a **Hospodářský a finanční výbor**, jejichž zprávy slouží jako podklad pro hodnocení, které provádí **Rada ECOFIN**. Od počátku třetí etapy **Hospodářské a měnové unie** předkládají členské státy EU s dočasnou výjimkou pro zavedení eura konvergenční programy, zatímco státy, které jsou členy **eurozóny**, předkládají v souladu s **Paktem stability a růstu** roční programy stability.

**Kritéria konvergence:** kritéria popsána v čl. 140 odst. 1 **Smlouvy** (a podrobněji vymezená v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, na který se v článku 140 odkazuje), která musí každý členský stát EU splnit předtím, než může zavést euro. Tato kritéria se týkají cenové stability, vládních finančních pozic, směnných kurzů a dlouhodobých úrokových sazeb. Zprávy vydané podle čl. 140 odst. 1 **Evropskou komisí** a **Evropskou centrální bankou** posuzují na základě plnění těchto kritérií, zda členský stát dosáhl vysokého stupně udržitelné konvergence. Dále posuzují slučitelnost vnitrostátních předpisů včetně statutu centrální banky daného členského státu se **Smlouvami**.

**Lisabonská smlouva:** pozměnila dvě základní smlouvy EU: Smlouvu o Evropské unii a Smlouvu o založení Evropského společenství, která byla přejmenována na Smlouvu o fungování Evropské unie. Lisabonská smlouva byla podepsána v Lisabonu dne 13. prosince 2007 a vstoupila v platnost dne 1. prosince 2009.

**Mezera výstupu:** rozdíl mezi skutečným a potenciálním produktem ekonomiky vyjádřený v procentech potenciálního produktu. Potenciální produkt se vypočítává na základě trendu tempa růstu ekonomiky. Kladná mezera výstupu znamená, že skutečný produkt dosahuje vyšší úrovně, než naznačuje trend nebo potenciální produkt, a poukazuje tudíž na možnost vzniku inflačních tlaků. Záporná mezera výstupu naopak znamená, že skutečný produkt je nižší než trend nebo potenciální produkt, a že tudíž v ekonomice nemusejí existovat inflační tlaky.

**Necyklické faktory:** faktory ovlivňující saldo vládního rozpočtu, které nejsou způsobeny cyklickými výkyvy (viz **cyklická složka rozpočtového salda**). Mohou být tedy způsobeny strukturálními, tj. trvalými změnami v rozpočtové politice nebo **opatřeními s přechodným vlivem**.

**Opatření s přechodným vlivem:** jedná se o veškeré necyklické vlivy na fiskální proměnné, které i) snižují (nebo zvyšují) schodek rozpočtu nebo hrubý dluh **vládních institucí** (viz také **dluh a schodek**) pouze v daném období (jednorázové vlivy), nebo ii) zlepšují (nebo zhoršují) rozpočtovou situaci v daném období na úkor (nebo ve prospěch) rozpočtové situace v budoucnu.

**Pakt stability a růstu:** Pakt stability a růstu má sloužit jako prostředek k zabezpečení zdravých veřejných financí v členských státech EU s cílem zlepšovat podmínky pro cenovou stabilitu a pro silný a udržitelný růst podporující tvorbu pracovních míst. Za tímto účelem Pakt stability a růstu předepisuje členským státům EU střednědobé rozpočtové cíle a konkrétně specifikuje **postup při nadměrném schodku**. Skládá se z usnesení ze zasedání Evropské rady v Amsterdamu o Paktu o stabilitě a růstu ze dne 17. června 1997 a ze tří nařízení Rady, konkrétně (i) nařízení (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik (ve znění nařízení (ES) č. 1055/2005 ze dne 27. června 2005), (ii) nařízení (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku a iii) nařízení (EU) č. 1173/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o účinném prosazování rozpočtového dohledu v eurozóně. Pakt stability a růstu byl doplněn zprávou **Rady ECOFIN** o zlepšení uplatňování Paktu stability a růstu, která byla schválena na zasedání Evropské rady v Bruselu 22. a 23. března 2005. Byl také doplněn prováděcím kodexem konkretizujícím uplatňování Paktu stability a růstu a pravidly pro formát a obsah programů stability a konvergenčních programů, který byl schválen Radou ECOFIN 11. října 2005.

**Podmíněné závazky:** vládní závazky, které vzniknou pouze při naplnění určitých událostí, např. státní záruky.

**Postup při makroekonomické nerovnováze:** usiluje o rozšíření dohledu hospodářských politik členských států EU o podrobný a formální rámec prevence a nápravy nadměrné nerovnováhy a pomoci příslušným členským státům při sestavení plánu nápravných opatření dříve, než bude divergence trvalejšího rázu. Prvním krokem tohoto nového postupu dohledu v EU je **zpráva mechanismu varování**.



**Postup při nadměrné nerovnováze:** nápravná část **postupu při makroekonomické nerovnováze**, který je zahájen, jestliže je v členském státě identifikována nadměrná makroekonomická nerovnováha včetně nerovnováhy, která ohrožuje řádné fungování **Hospodářské a měnové unie**. Tento postup zahrnuje vydávání hospodářskopolitických doporučení, přípravu plánu nápravných opatření příslušných členským státem, posílení dohledu a sledování a pro členské státy, jejichž měnou je euro, také možnost finančních sankcí v případě nepřijetí nápravných opatření.

**Postup při nadměrném schodku:** ustanovení článku 126 **Smlouvy**, upřesněné v Protokolu č. 12 o postupu při nadměrném schodku, vyžaduje, aby členské státy EU udržovaly rozpočtovou disciplínu, definuje, kdy je rozpočtová pozice považována za nadměrný schodek, a určuje kroky, které následují po zjištění, že nebyly splněny požadavky na rozpočtové saldo nebo veřejný dluh. Nařízení Rady (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku, je také jedním z prvků **Paktu stability a růstu**.

**Právní konvergence:** proces úprav legislativy členských států EU, aby byla v souladu se **Smlouvami** a se **Statutem** pro účely i) integrace národních centrálních bank do **Evropského systému centrálních bank** a ii) zavedení eura a začlenění národních centrálních bank do **Eurosystému**.

**Primární saldo:** čisté přijaté úvěry nebo čisté poskytnuté úvěry **vládních institucí** bez započtení úrokových plateb na konsolidované vládní závazky.

**Rada ECOFIN: Rada EU** ve složení ministrů hospodářství a financí (viz také **Rada Evropské unie**).

**Rada Evropské unie (Rada EU):** orgán EU tvořený představiteli vlád členských států, jimiž jsou zpravidla ministři odpovědní za konkrétní projednávanou oblast.

**Rada guvernérů ECB:** nejvyšší rozhodovací orgán **Evropské centrální banky (ECB)**. Skládá se ze všech členů **Výkonné rady** ECB a guvernérů **národních centrálních bank** členských států EU, jejichž měnou je euro.

**Referenční hodnota:** Protokol č. 12 o postupu při nadměrném schodku stanoví jednoznačné referenční hodnoty pro poměr **schodku** k HDP (3 % HDP) a poměr **dluhu** k HDP (60 % HDP). Protokol č. 13 o kritériích konvergence, na který se odkazuje v čl. 140 **Smlouvy**, stanoví metodiku pro výpočet referenčních hodnot používaných při hodnocení konvergence cen a dlouhodobých úrokových sazeb.

**Referenční období:** časové období vymezené v článku 140 **Smlouvy** a v Protokolu č. 13 o kritériích konvergence, za které se zkoumá dosažený pokrok při hodnocení konvergence.

**Schodek (vládní instituce):** schodek rozpočtu **vládních institucí** je definován jako čisté výpůjčky a odpovídá rozdílu mezi příjmy a výdaji vládních institucí. Poměr schodku k HDP je definován jako poměr schodku vládních institucí k HDP v běžných tržních cenách. Tento poměr je předmětem jednoho z fiskálních kritérií používaných pro definici existence nadměrného schodku, jak to stanoví čl. 126 odst. 2 **Smlouvy**.

**Smlouva:** není-li uvedeno jinak, veškeré odkazy na „Smlouvu“ v této zprávě se týkají Smlouvy o fungování Evropské unie a odkazy na čísla článků odrážejí číslování platné od 1. prosince 2009.

**Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii:** dne 2. března 2012 ji podepsalo 25 členských států EU (všechny členské státy EU kromě Spojeného království a České republiky). Vychází z ustanovení rozšířeného **Paktu stability a růstu** a zahrnuje závazná vnitrostátní pravidla zajišťující téměř vyrovnané strukturální rozpočtové pozice. Všechny členské státy eurozóny a většina dalších členských států EU, které tuto smlouvu podepsaly, zavedou do svých ústav – či obdobných zákonů vyšší úroveň než každoroční zákon o rozpočtu – pravidlo o vyrovnaném rozpočtu doplněné o automatický korekční mechanismus pro případ odchylky od fiskálního cíle. Tato smlouva vstoupí v platnost poté, co ji ratifikuje dvanáct zemí eurozóny.

**Smlouvy:** není-li uvedeno jinak, veškeré odkazy na „Smlouvy“ v této zprávě se týkají jak Smlouvy o Evropské unii, tak Smlouvy o fungování Evropské unie.

**Statut:** označuje Protokol č. 4 o statutu **Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky**, který je připojen ke **Smlouvám**.

**Úprava centrální parity:** změna **centrální parity** měny v rámci mechanismu **ERM II**.

**Úprava vztahu mezi schodkem a dluhem:** rozdíl mezi saldem rozpočtu **vládních institucí** (schodkem nebo přebytkem veřejných financí) a změnou dluhu vládních institucí. Tato úprava může mimo jiné pramenit ze změny objemu finančních aktiv v držení vlády, přecenění nebo statistických úprav.

**Ústřední vládní instituce:** vládní instituce podle definice v **Evropském systému účtů 1995**, ale s vyloučením regionálních a místních vládních institucí (viz také **vládní instituce**). S výjimkou správy fondů sociálního zabezpečení sem patří všechny správní složky státu a další ústřední orgány, jejichž pravomoc pokrývá celé hospodářství země.

**Úvěrové toky soukromého sektoru:** zahrnuje roční transakce s emitovanými dluhovými cennými papíry a přijatými úvěry v sektorech nefinančních podniků a domácností (včetně neziskových institucí sloužících domácnostem). Poměr úvěrových toků soukromého sektoru k HDP je definován jako poměr úvěrových toků soukromého sektoru k HDP v běžných tržních cenách.

**Vládní instituce:** sektor, který se podle definice v **Evropském systému účtů 1995** skládá z domácích subjektů, které se zabývají převážně produkcí netržního zboží a netržních služeb určených pro individuální i kolektivní spotřebu a/nebo přerozdělováním národního důchodu a bohatství. Zahrnuje ústřední, regionální a místní vládní instituce a fondy sociálního zabezpečení. Právní osoby s vlastnickým podílem státu provádějící podnikatelskou činnost (například státní podniky) se do vládních institucí nezahrnují.

**Volatilita směnného kurzu:** ukazatel kolísavosti směnných kurzů, který se obvykle vypočítává na základě anualizované směrodatné odchylky denních procentních změn.

**Výkonná rada ECB:** jeden z rozhodovacích orgánů **Evropské centrální banky (ECB)**. Je složena z prezidenta a viceprezidenta ECB a dalších čtyř členů, které jmenuje **Evropská rada** na základě kvalifikované většiny hlasů hlav států a předsedů vlád zemí eurozóny, a to na základě doporučení **Rady Evropské unie** po konzultaci s Evropským parlamentem a ECB.

**Zastoupení občanů v důchodovém věku:** poměr počtu obyvatel dané země ve věku 65 a více let k počtu obyvatel ve věku 15–64 let.

**Zpráva mechanismu varování:** První krok související s prováděním nového postupu dohledu v EU pro prevenci a nápravu makroekonomické nerovnováhy. V této zprávě **Evropská komise** identifikuje členské státy EU, kterých se bude týkat hloubková analýza v rámci **postupu při makroekonomické nerovnováze**.

