



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

# Konvergenčno poročilo

Maj 2018



# Kazalo

<b>1</b>	<b>Uvod</b>	<b>2</b>
<b>2</b>	<b>Okvir za analizo</b>	<b>4</b>
2.1	Ekonomska konvergenca	4
	<b>Okvir 1</b> Cenovna gibanja	5
	<b>Okvir 2</b> Javnofinančna gibanja	7
	<b>Okvir 3</b> Tečajna gibanja	10
	<b>Okvir 4</b> Gibanja dolgoročnih obrestnih mer	11
	<b>Okvir 5</b> Drugi relevantni dejavniki	13
2.2	Združljivost nacionalne zakonodaje s Pogodbama	14
<b>3</b>	<b>Stanje ekonomske konvergence</b>	<b>39</b>
3.1	Kriterij stabilnosti cen	43
3.2	Kriterij proračunskega stanja države	45
3.3	Kriterij deviznega tečaja	47
3.4	Kriterij dolgoročnih obrestnih mer	48
3.5	Drugi relevantni dejavniki	48
<b>4</b>	<b>Povzetki po posameznih državah</b>	<b>54</b>
4.1	Bolgarija	54
4.2	Češka	55
4.3	Hrvaška	56
4.4	Madžarska	58
4.5	Poljska	59
4.6	Romunija	60
4.7	Švedska	61

Prevod Konvergenčnega poročila 2018 v slovenščino obsega naslednja poglavja: uvod, okvir za analizo, stanje ekonomske konvergence in povzetki po posameznih državah. Več informacij je v celotni angleški različici, ki je na voljo na [spletnem mestu ECB](#).

**Od 1. januarja 1999 je euro sprejelo 19 držav članic EU. Poročilo obravnava sedem od devetih držav članic EU, ki še niso sprejele enotne valute.** Dve od devetih držav, Danska in Združeno kraljestvo, sta napovedali, da ne bosta sodelovali v tretji fazi EMU. Konvergenčno poročilo se zanju zato pripravi samo v primeru, da pregled zahtevata sami. Ker ga nista zahtevali, tokratno konvergenčno poročilo obravnava naslednjih sedem držav: Bolgarijo, Češko, Hrvaško, Madžarsko, Poljsko, Romunijo in Švedsko. Pogodba o delovanju Evropske unije (v nadaljnjem besedilu Pogodba)<sup>1</sup> vseh sedem držav zavezuje k uvedbi eura, kar pomeni, da si morajo prizadevati za izpolnitev vseh konvergenčnih kriterijev.

**Z izdelavo tega poročila ECB izpolnjuje zahtevo iz člena 140 Pogodbe.** Člen 140 pravi, da najmanj vsaki dve leti ali na zahtevo države članice z odstopanjem Komisija in Evropska centralna banka poročata Svetu o »napredku, ki so ga države članice z odstopanjem dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije«. Sedemica držav, obravnavanih v tem poročilu, je bila pregledana v okviru rednega dvoletnega cikla. Evropska komisija je prav tako pripravila poročilo, obe poročili pa se vzporedno predložita Svetu EU.

**ECB v tem poročilu uporablja enak okvir kot v prejšnjih konvergenčnih poročilih.** Proučuje, ali je sedem obravnavanih držav doseglo visoko stopnjo trajnostne ekonomske konvergence, ali je njihova nacionalna zakonodaja skladna s Pogodbo ter Statutom Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (Statut), pa tudi, ali izpolnjujejo zakonske zahteve, ki njihovim nacionalnim centralnim bankam omogočajo, da se vključijo v Eurosistem.

**Pregled ekonomske konvergence je zelo odvisen od kakovosti in neoporečnosti uporabljenih statističnih podatkov.** Na pripravo in poročanje statističnih podatkov, zlasti podatkov o državnih financah, ne smejo vplivati politični dejavniki ali politično vmešavanje. Države članice EU so bile zato pozvane, da kakovost in neoporečnost svojih statističnih podatkov obravnavajo kot visoko prednostno nalogo, da pri pripravi statističnih podatkov zagotovijo ustrezen sistem varovalk in kontrol, na statističnem področju pa uporabljajo ustrezne minimalne standarde. Ti so izredno pomembni pri krepitvi neodvisnosti, poštenosti in odgovornosti nacionalnih statističnih uradov ter povečujejo zaupanje v kakovost javnofinančne statistike (glej poglavje 6 v angleški izdaji poročila).

**Naj še spomnimo, da se mora od 4. novembra 2014 dalje<sup>2</sup> vsaka država, katere odstopanje je bilo preklicano, najpozneje na dan uvedbe eura kot svoje valute**

<sup>1</sup> Razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz »Pogodba« vedno nanaša na Pogodbo o delovanju Evropske unije, navedbe številč členov pa upoštevajo oštevilčenje, ki velja od 1. decembra 2009. Razen če ni navedeno drugače, se v tem poročilu izraz »Pogodbi« vedno nanaša na Pogodbo o delovanju Evropske unije in Pogodbo o Evropski uniji. Glej tudi pojasnilo o teh izrazih v [spletnem glosarju ECB](#).

<sup>2</sup> To je datum, ko je ECB prevzela naloge, ki so nanjo prenesene z Uredbo Sveta (EU) št. 1024/2013 z dne 15. oktobra 2013 o prenosu posebnih nalog, ki se nanašajo na politike bonitetnega nadzora kreditnih institucij, na Evropsko centralno banko, člen 33(2).

**pridružiti enotnemu mehanizmu nadzora (EMN).** Na ta dan za to državo članico začnejo veljati vse z EMN povezane pravice in obveznosti. Zato je izjemno pomembno, da izvedejo ustrezne priprave. Predvsem je treba opraviti celovito oceno bančnega sistema države članice, ki se pridružuje euroobmočju in torej tudi EMN.<sup>3</sup>

**Struktura tega poročila je naslednja.** V poglavju 2 je opisan okvir za oceno ekonomske in pravne konvergence. Poglavlje 3 podaja horizontalen pregled glavnih vidikov ekonomske konvergence, v poglavju 4 pa so povzetki po posameznih državah, kjer so opisane glavne ugotovitve o ekonomski in pravni konvergenci. Poglavlje 5 (glej angleško izdajo konvergenčnega poročila) podrobneje preučuje stanje ekonomske konvergence v vsaki od sedmih obravnavanih držav članic EU. V poglavju 6 (v angleškem poročilu) so predstavljeni konvergenčni kazalniki in statistična metodologija za njihovo pripravo. V poglavju 7 (prav tako samo v angleški izdaji) pa je ocenjena združljivost nacionalne zakonodaje vsake od obravnavanih držav članic, vključno s statutom nacionalne centralne banke, s členoma 130 in 131 Pogodbe.

---

<sup>3</sup> Glej uvodno izjavo 10 Uredbe ECB/2014/17 Evropske centralne banke z dne 16. aprila 2014 o vzpostavitvi okvira za sodelovanje znotraj enotnega mehanizma nadzora med Evropsko centralno banko in pristojnimi nacionalnimi organi ter z imenovanimi nacionalnimi organi (okvirna uredba o EMN).

## 2 Okvir za analizo

### 2.1 Ekonomska konvergenca

**Za pregled stanja ekonomske konvergence v državah članicah EU, ki želijo uvesti euro, uporablja ECB enoten okvir za analizo.** Ta je bil v enaki obliki uporabljen v vseh konvergenčnih poročilih Evropskega monetarnega inštituta (EMI) in ECB ter v prvi vrsti temelji na določbah Pogodbe, ki jih ECB uporablja pri analizi gibanj na področju cen, javnofinančnega salda, stopnje javnega dolga, deviznega tečaja in dolgoročnih obrestnih mer ter drugih dejavnikov, pomembnih za gospodarsko integracijo in konvergenco. Enotni okvir za analizo temelji tudi na sklopu dodatnih ekonomskih kazalnikov za pretekla in prihodnja obdobja, ki so lahko koristni pri podrobnejšem preverjanju trajnosti konvergence. Pregled države članice na podlagi vseh teh dejavnikov je pomemben zato, da bo njena integracija v euroobmočje potekala brez večjih težav. V okvirjih od 1 do 5 spodaj so na kratko povzete zakonske določbe ter metodološka pojasnila glede tega, kako jih uporablja ECB.

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

**Gospodarska gibanja v obravnavanih državah članicah se tako presojujejo z vidika preteklih gibanj, načeloma v zadnjih desetih letih.** Na ta način je lažje ugotoviti, v kolikšni meri so sedanji rezultati posledica resničnih strukturnih prilagoditev, kar nato omogoča natančnejšo oceno trajnosti ekonomske konvergence.

**Poleg tega se v ustreznem obsegu uporablja tudi pogled v prihodnost.** Pri tem je treba še posebej opozoriti na dejstvo, da je trajnost ugodnih gospodarskih gibanj ključno odvisna od ustreznih in dolgoročnih odzivov politik na sedanje in prihodnje izzive. Pri spodbujanju vzdržne gospodarske rasti v srednjeročnem do dolgoročnem obdobju so bistveni tudi dobro upravljanje in vodenje, učinkovite institucije ter vzdržne javne finance. Gledano v celoti je trajnost ekonomske konvergence odvisna

od tega, ali si je država zagotovila dober izhodiščni položaj, ima učinkovite institucije in po uvedbi eura izvaja ustrezne politike.

**Enotni okvir se za vsako od sedmih obravnavanih držav članic EU uporablja posebej.** Zato je treba presoje, ki se osredotočajo na uspešnost vsake posamezne države članice, v skladu z določbami člena 140 Pogodbe obravnavati ločeno.

**Presečni datum za statistične podatke v tem konvergenčnem poročilu je 3. maj 2018.** Statistične podatke za oceno konvergenčnih kriterijev je zagotovila Evropska komisija (glej poglavje 6 ter tabele in grafe v angleški izdaji poročila), ki je v primeru deviznih tečajev in dolgoročnih obrestnih mer sodelovala z ECB. Konvergenčni podatki o gibanju cen in dolgoročnih obrestnih mer zajemajo obdobje do marca 2018, ki je zadnji mesec, za katerega so na voljo podatki o HICP. Mesečni podatki o deviznih tečajih v tem poročilu zajemajo obdobje do aprila 2018. Zgodovinski podatki o javnofinančnem položaju zajemajo obdobje do leta 2017. V poročilu so upoštevane tudi napovedi iz različnih virov in najnovejši konvergenčni program obravnavane države članice ter druge informacije, ki so pomembne pri preverjanju trajnosti konvergence v prihodnje. V tem poročilu sta upoštevana tudi letošnja pomladanska gospodarska napoved Evropske komisije, objavljena 3. maja 2018, in poročilo Evropske komisije o mehanizmu opozarjanja za leto 2018, objavljeno 22. novembra 2017. Razširjeni svet ECB je poročilo sprejel 17. maja 2018.

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

## Okvir 1

### Cenovna gibanja

---

#### 1. Določbe Pogodbe

Prva alineja člena 140(1) Pogodbe zahteva, da se v konvergenčnem poročilu preveri, ali je bila dosežena visoka stopnja trajnostne konvergence, pri čemer se upošteva, kako države članice izpolnjujejo naslednji kriterij:

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

Člen 1 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih določa:

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

#### 2. Uporaba določb Pogodbe

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

V zvezi s »povprečno stopnjo inflacije, zabeleženo v enem letu pred pregledom«, je bila stopnja inflacije izračunana kot sprememba zadnjega razpoložljivega 12-mesečnega povprečja indeksa HICP glede na prejšnje 12-mesečno povprečje. Tako je referenčno obdobje za stopnjo inflacije v tem poročilu od aprila 2017 do marca 2018.

V zvezi s pojmom »največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen«, ki se uporablja za določanje referenčne vrednosti, je bilo uporabljeno netehtano aritmetično povprečje stopnje inflacije v naslednjih treh državah članicah: Ciper (0,2%), Irska (0,3%) in Finska (0,8%). Tako je povprečna stopnja inflacije 0,4%. Ko se k temu prišteje 1,5 odstotne točke, znaša referenčna vrednost 1,9%. Poudariti je treba, da se po Pogodbi uspešnost države na področju inflacije presoja relativno, tj. glede na inflacijo drugih držav članic. Pri kriteriju stabilnosti cen se zato upošteva dejstvo, da lahko skupni šoki (ki na primer izhajajo iz svetovnih cen primarnih surovin) povzročijo začasen odmik inflacijskih stopenj od ciljnih vrednosti centralnih bank.

V zadnjih petih poročilih je bil pristop »osamelec« uporabljen zato, da bi ustrezno obravnavali morebitno precejšnje izkrivljanje inflacijskih gibanj v posameznih državah. Država članica se obravnava kot osamelec, če sta izpolnjena dva pogoja: prvič, 12-mesečna povprečna stopnja inflacije v tej državi je precej pod primerljivo stopnjo v drugih državah članicah, in drugič, na cenovna gibanja v tej državi močno vplivajo izredni dejavniki. V tem poročilu za nobeno od držav članic ni bilo ugotovljeno, da je osamelec.

Inflacija je bila izmerjena na podlagi indeksa HICP, ki je bil razvit zato, da bi bilo mogoče primerljivo ocenjevati konvergenco stabilnosti cen (glej razdelek 2 v poglavju 6 v angleški izdaji poročila).

---

**Povprečna stopnja inflacije v 12-mesečnem referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 se presoja glede na ekonomsko uspešnost države pri doseganju cenovne stabilnosti v zadnjih desetih letih.** To omogoča podrobnejše preverjanje vzdržnosti cenovnih gibanj v obravnavani državi. Pri tem je posebna pozornost namenjena usmeritvi denarne politike, zlasti temu, ali so si denarne oblasti v prvi vrsti prizadevale za doseganje in ohranjanje cenovne stabilnosti, ter vprašanju, ali so tudi druga področja ekonomske politike prispevala k doseganju tega cilja. Poleg tega so upoštevani tudi vplivi makroekonomskega okolja na doseganje cenovne stabilnosti. Cenovna gibanja so ocenjena glede na ponudbo in povpraševanje, pri čemer je pozornost namenjena dejavnikom, kot so stroški dela na enoto proizvoda in uvozne cene. Upoštevana so tudi gibanja drugih pomembnih cenovnih indeksov. Kar se tiče v prihodnost usmerjene perspektive, so predstavljena možna inflacijska gibanja v prihodnjih letih ter napovedi najpomembnejših mednarodnih organizacij in tržnih udeležencev. Obravnavani so tudi institucionalni in strukturni vidiki, ki so pomembni za ohranjanje ugodnega okolja za stabilnost cen po sprejetju eura.

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

## Okvir 2

### Javnofinančna gibanja

---

#### 1. Pogodba in druge zakonske določbe

Druga alinea člena 140(1) Pogodbe zahteva, da se v konvergenčnem poročilu preveri, ali je bila dosežena visoka stopnja trajnostne konvergence, pri čemer se upošteva, kako države članice izpolnjujejo naslednji kriterij:

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

Člen 2 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih določa:

»Merilo proračunskega stanja iz druge alinee člena 140(1) navedene pogodbe pomeni, da v času pregleda država članica ni predmet sklepa Sveta iz člena 126(6) navedene pogodbe o obstoju čezmernega primanjkljaja.«

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

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

Poleg tega mora poročilo, ki ga pripravi Komisija, upoštevati, ali javnofinančni primanjkljaj presega javne investicijske odhodke, ter vse druge pomembne dejavnike, tudi srednjeročno gospodarsko in javnofinančno stanje države članice. Komisija lahko pripravi poročilo tudi, če ne glede na izpolnjevanje meril meni, da v državi članici obstaja tveganje čezmernega primanjkljaja.

Ekonomsko-finančni odbor pripravi mnenje o poročilu Komisije. V skladu s členom 126(6) Svet EU na predlog Komisije in ob upoštevanju morebitnih pripomb zadevne države članice ter po opravljeni celoviti oceni s kvalificirano večino in brez zadevne države članice odloči, ali čezmerni primanjkljaj obstaja.

Določbe Pogodbe v členu 126 so dodatno pojasnjene v Uredbi Sveta (ES) št. 1467/97,<sup>4</sup> kot je bila spremenjena z Uredbo Sveta (EU) št. 1177/2011,<sup>5</sup> ki med drugim:

---

<sup>4</sup> Uredba Sveta (ES) št. 1467/97 z dne 7. julija 1997 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, UL L 209, 2. 8. 1997, str. 6.



- potrjuje, da ima merilo dolga enakovredno vlogo kot merilo primanjkljaja, saj zanj določa pogoje uporabe, obenem pa državam članicam, ki so izstopile iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, uvedenim pred letom 2011, dopušča triletno prehodno obdobje. Člen 2(1a) uredbe določa, da v primeru preseganja referenčne vrednosti velja, da se razmerje med javnim dolgom in BDP zadosti zmanjšuje in dovolj hitro približuje referenčni vrednosti, če se je odstopanje od referenčne vrednosti v prejšnjih treh letih v povprečju zmanjšalo za eno dvajsetino na leto. To velja kot referenčno merilo, ki temelji na spremembah v zadnjih treh letih, za katera so na voljo podatki. Zahteva glede kriterija dolga se šteje za izpolnjeno tudi, če proračunske napovedi Komisije kažejo, da bo do zahtevanega zmanjšanja odstopanja najverjetneje prišlo v obdobju treh let. Pri določanju referenčnega merila za zmanjšanje dolga je treba upoštevati vpliv gospodarskega cikla na hitrost zmanjševanja dolga;
- podrobneje opredeljuje dejavnike, ki jih Evropska komisija upošteva pri pripravi poročila po členu 126(3) Pogodbe. Predvsem določa vrsto dejavnikov, ki veljajo za pomembne pri oceni gospodarskih in proračunskih gibanj ter gibanj javnega dolga v srednjeročnem obdobju (glej člen 2(3) uredbe in opis na tem temelječe analize ECB spodaj).

Poleg tega je 25 držav članic EU (vse države članice EU razen Združenega kraljestva, Češke in Hrvaške) 2. marca 2012 podpisalo Pogodbo o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji, ki temelji na okrepljenem Paktu za stabilnost in rast in je začela veljati 1. januarja 2013.<sup>6</sup> Naslov III (fiskalni dogovor) med drugim predvideva zavezujoče fiskalno pravilo s ciljem zagotoviti, da je proračunsko stanje širše države uravnoteženo ali v presežku. Šteje se, da je to pravilo upoštevano, če letni strukturni saldo dosega srednjeročni cilj za posamezno državo in ne presega meje strukturnega primanjkljaja na ravni 0,5% BDP. Če je razmerje med javnim dolgom in BDP precej nižje od 60% in je tveganje za dolgoročno vzdržnost javnih financ majhno, lahko srednjeročni cilj glede strukturnega primanjkljaja znaša največ 1% BDP. Pogodba o stabilnosti, usklajevanju in upravljanju v ekonomski in monetarni uniji vključuje tudi pravilo o referenčnem merilu za zmanjšanje dolga, na katero se sklicuje Uredba Sveta (EU) št. 1177/2011, ki spreminja Uredbo Sveta (ES) 1467/97.<sup>7</sup> Države članice podpisnice morajo predpisano javnofinančno pravilo vnesti v ustavo – ali enakovreden zakon na višji ravni od letnega zakona o proračunu – vključno s samodejnim popravljalnim mehanizmom v primeru odklonov od javnofinančnega cilja.

## 2. Uporaba določb Pogodbe

ECB za pregled konvergence poda mnenje o javnofinančnih gibanjih. Pri vprašanju vzdržnosti preverja ključne kazalnike javnofinančnih gibanj od leta 2008 do leta 2017, predvidena prihodnja gibanja in izzive javnih financ ter podrobno preuči povezave med gibanjem primanjkljaja in dolga. Pripravi analizo uspešnosti nacionalnega proračunskega okvira, na katerega se sklicujeta člen 2(3)(b) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97 in Direktiva Sveta št. 2011/85/EU.<sup>8</sup> Poleg tega upošteva

<sup>5</sup> Uredba Sveta (EU) št. 1177/2011 z dne 8. novembra 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, UL L 306, 23. 11. 2011, str. 33.

<sup>6</sup> Pogodba se uporablja tudi v državah članicah z odstopanjem, ki so jo ratificirale, in sicer od datuma začetka učinkovanja sklepa o odpravi navedenega odstopanja, razen če zadevna pogodbenica ne izrazi namere, da bodo zanjo že prej zavezujoče vse ali nekatere določbe pogodbe.

<sup>7</sup> Uredba Sveta (EU) št. 1177/2011 z dne 8. novembra 2011 o spremembi Uredbe (ES) št. 1467/97 o pospešitvi in razjasnitvi izvajanja postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem, UL L 306, 23. 11. 2011, str. 33.

<sup>8</sup> Direktiva Sveta 2011/85/EU z dne 8. novembra 2011 o zahtevah v zvezi s proračunskimi okviri držav članic, UL L 306, 23. 11. 2011, str. 41.

pravilo o odhodkih, kot je opredeljeno v členu 9(1) Uredbe Sveta (ES) št. 1466/97,<sup>9</sup> kot je bila spremenjena z Uredbo (EU) št. 1175/2011, katerega cilj je zagotoviti previdno financiranje povečanja odhodkov. Po tem pravilu morajo države članice EU, ki še niso dosegle srednjeročnega proračunskega cilja, med drugim zagotoviti, da medletna rast relevantnih primarnih odhodkov ne preseže referenčne srednjeročne stopnje rasti potencialnega BDP, razen če presežne rasti ne spremljajo diskrecijski ukrepi na strani prihodkov. ECB poroča o zadnji oceni Evropske komisije glede skladnosti držav članic s pravilom o odhodkih. ECB v zvezi s členom 126 v nasprotju s Komisijo nima nobene formalne vloge v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Poročilo ECB le navaja, ali za državo velja postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

ECB v zvezi z določbo Pogodbe, da se mora delež javnega dolga v BDP, ki presega 60%, »zniževati zadosti in približevati dovolj hitro referenčni vrednosti«, pregleda pretekle in prihodnje trende v deležu dolga. Za države članice, v katerih delež javnega dolga presega referenčno vrednost, ECB poroča o zadnji oceni Evropske komisije glede skladnosti z referenčno vrednostjo za zmanjšanje dolga iz člena 2(1a) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97.

Pregled javnofinančnih gibanj temelji na podatkih, zbranih na podlagi nacionalnih računov v skladu z ESR 2010 (glej poglavje 6 v angleški izdaji poročila). Večino podatkov v tem poročilu je zagotovila Komisija aprila 2018, zajemajo pa javnofinančno stanje od leta 2008 do leta 2017 in napovedi Komisije za obdobje 2018–2019.

---

### **V zvezi z vzdržnostjo javnih financ se rezultat v referenčnem letu 2017 pregleda z vidika uspešnosti obravnavane države v zadnjih desetih letih.**

Najprej se preuči gibanje deleža primanjkljaja v BDP. Pri tem je priporočljivo upoštevati dejstvo, da na spremembo letnega deleža primanjkljaja v državi običajno vplivajo številni temeljni dejavniki. Ti so pogosto razdeljeni na eni strani na »ciklične učinke«, ki odražajo odziv primanjkljaja na spremembe v gospodarskem ciklu, in na drugi strani na »neciklične učinke«, ki pogosto odražajo strukturne ali stalne prilagoditve javnofinančne politike. Neciklični učinki, kot so številčno ovrednoteni v tem poročilu, niso nujno samo odraz strukturnih sprememb v javnofinančnem položaju, saj zajemajo tudi začasne učinke na javnofinančni saldo, ki izhajajo iz vpliva ukrepov politik in posebnih dejavnikov. Zaradi negotovosti glede ravni in stopnje rasti potencialnega proizvoda je namreč sedaj še posebej težko oceniti, kako se je strukturni javnofinančni položaj spremenil med krizo.

**Kot naslednji korak se obravnava gibanje deleža javnega dolga v tem obdobju in dejavniki, ki so vplivali nanj.** Ti dejavniki so razlika med nominalno rastjo BDP in obrestnimi merami, primarni saldo ter prilagoditev med primanjkljajem in dolgom. Ta pogled lahko zagotovi dodatne informacije o tem, v kolikšni meri je makroekonomsko okolje, zlasti kombinacija rasti in obrestnih mer, vplivalo na dinamiko dolga. Prav tako lahko zagotovi več informacij o prispevku strukturnega salda in cikličnih gibanj, kot se kaže v primarnem saldu, in o vlogi posebnih dejavnikov, ki so zajeti v prilagoditvi med primanjkljajem in dolgom. Pri tem se obravnava tudi struktura javnega dolga s posebnim poudarkom na deležu kratkoročnega dolga in dolga v tuji

<sup>9</sup> Uredba Sveta (ES) št. 1466/97 z dne 7. julija 1997 o okrepitvi nadzora nad proračunskim stanjem ter o nadzoru in usklajevanju gospodarskih politik, UL L 209, 2. 8. 1997, str. 1.

valuti ter njenem gibanju. Primerjava teh deležev s trenutno ravniijo javnega dolga lahko pokaže občutljivost javnofinančnega salda na spremembe deviznih tečajev in obrestnih mer.

**Kar se tiče v prihodnost usmerjene perspektive, se presojuje proračunski načrti držav in nedavne napovedi Evropske komisije za obdobje 2018–2019, pri čemer se upošteva srednjeročna fiskalna strategija, kot je opisana v konvergenčnem programu.** V tem okviru je opravljena tudi ocena pričakovane izpolnitve srednjeročnega proračunskega cilja države, kot je predpisan v Paktu za stabilnost in rast, ter ocena obetov glede deleža dolga na osnovi sedanjih javnofinančnih politik. Izpostavljeni so še dolgoročni izzivi za vzdržnost proračunskega stanja ter širša področja, kjer je potrebna konsolidacija, zlasti tista, ki se nanašajo na javne dokladne pokojninske sisteme v povezavi z demografskimi spremembami ter na potencialne obveznosti, ki jih je prevzela država zlasti med finančno in gospodarsko krizo. Skladno s preteklo prakso zgornja analiza zajema tudi večino relevantnih dejavnikov, opredeljenih v členu 2(3) Uredbe Sveta (ES) št. 1467/97, kot je opisano v okvirju 2.

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

## Okvir 3

### Tečajna gibanja

---

#### 1. Določbe Pogodbe

Tretja alineja člena 140(1) Pogodbe zahteva, da se v konvergenčnem poročilu preveri, ali je bila dosežena visoka stopnja trajnostne konvergence, pri čemer se upošteva, kako države članice izpolnjujejo naslednji kriterij:

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

Člen 3 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih določa:

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

#### 2. Uporaba določb Pogodbe

ECB v zvezi s stabilnostjo deviznega tečaja preveri, ali je država v mehanizmu deviznih tečajev II (ERM II) (ki je januarja 1999 nasledil ERM) vsaj dve leti pred pregledom konvergence sodelovala brez hujših napetosti, zlasti brez devalvacije glede na euro. Če je obdobje sodelovanja krajše, se tečajna gibanja opišejo za dveletno referenčno obdobje.

Pregled stabilnosti tečaja do eura se podobno kot v preteklosti osredotoča na to, ali je tečaj blizu centralne paritete v ERM II, upoštevaje tudi dejavnike, ki so morda privedli do apreciacije. Pri tem širina razpona nihanja v ERM II nima negativnega vpliva na pregled stabilnosti deviznega tečaja.

Poleg tega se vprašanje odsotnosti »hujših napetosti« na splošno obravnava: (i) s pregledom odmika tečaja od centralne paritete v ERM II glede na euro; (ii) z uporabo kazalnikov, kot je volatilitnost deviznega tečaja do eura in njen trend, pa tudi razlike v kratkoročnih obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem in njihov trend; (iii) s preučitvijo vloge, ki jo imajo posegi na deviznem trgu; (iv) s preučitvijo vloge, ki jo imajo programi mednarodne finančne pomoči pri stabiliziranju valute.

Referenčno obdobje v tem poročilu je od 2. maja 2016 do 3. maja 2018. Vsi dvostranski devizni tečaji so uradni referenčni devizni tečaji ECB (glej poglavje 6 v angleški izdaji poročila).

---

**Poleg sodelovanja v ERM II in gibanja nominalnega tečaja v primerjavi z eurom v obravnavanem obdobju se na hitro pregledajo tudi podatki, ki kažejo na vzdržnost trenutnega deviznega tečaja.** Ti podatki so izpeljani iz gibanja realnega dvostranskega in efektivnega tečaja ter tekočega, kapitalskega in finančnega računa plačilne bilance. Pregleda se tudi gibanje bruto zunanjskega dolga in neto stanje mednarodnih naložb v daljšem obdobju. V razdelku o tečajnih gibanjih je obravnavana tudi stopnja povezanosti države z euroobmočjem. Ta ocena zajema integracijo zunanjetrgovinske menjave (izvoz in uvoz) kot tudi finančno integracijo. V razdelku o tečajnih gibanjih se po potrebi poroča tudi o tem, ali je obravnavana država prejela likvidnostno pomoč centralne banke ali plačilnobilančno podporo, bodisi dvostransko ali večstransko z udeležbo MDS oziroma EU. Upošteva se tako dejanska kot tudi preventivna pomoč, vključno z dostopom do preventivnega financiranja, na primer v obliki fleksibilne kreditne linije pri MDS.

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

## Okvir 4

### Gibanja dolgoročnih obrestnih mer

---

#### 1. Določbe Pogodbe

Četrta alineja člena 140(1) Pogodbe zahteva, da se v konvergenčnem poročilu preveri, ali je bila dosežena visoka stopnja trajnostne konvergence, pri čemer se upošteva, kako države članice izpolnjujejo naslednji kriterij:

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

Člen 4 Protokola (št. 13) o konvergenčnih merilih določa:

»Merilo konvergence obrestnih mer iz četrte alineje člena 140(1) navedene pogodbe pomeni, da ima država članica v enem letu pred pregledom tako povprečno dolgoročno nominalno obrestno mero, ki ne presega za več kakor dve odstotni točki dolgoročne obrestne mere v največ treh

državah članicah z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Obrestne mere se izračunajo na podlagi dolgoročnih državnih obveznic ali primerljivih vrednostnih papirjev, upoštevaje razlike v definicijah posameznih držav.«

## 2. Uporaba določb Pogodbe

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

Prvič, glede »povprečne dolgoročne nominalne obrestne mere«, zabeležene »v enem letu pred pregledom«, je bila dolgoročna obrestna mera izračunana kot aritmetično povprečje zadnjih 12 mesecev, za katere so bili na razpolago podatki o HICP. Referenčno obdobje v tem poročilu je od aprila 2017 do marca 2018.

Drugič, koncept »največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen«, uporabljen za določanje referenčne vrednosti, je bil upoštevan z izračunom netehtanega aritmetičnega povprečja dolgoročnih obrestnih mer v istih treh državah članicah, kot so bile uporabljene za izračun referenčne vrednosti pri kriteriju cenovne stabilnosti (glej okvir 1). V referenčnem obdobju, ki je obravnavano v tem poročilu, je dolgoročna obrestna mera v teh treh državah znašala 2,2% (Ciper), 0,8% (Irska) in 0,6% (Finska). Tako je povprečna obrestna mera 1,2%. Ko se k temu prištejeta 2 odstotni točki, znaša referenčna vrednost 3,2%. Obrestne mere so bile merjene na osnovi dostopnih harmoniziranih dolgoročnih obrestnih mer, ki so bile razvite za potrebe konvergenčnega pregleda (glej poglavje 6 v angleški izdaji poročila).

---

**Kot je navedeno zgoraj, se Pogodba izrecno sklicuje na »trajnost konvergence«, ki se odraža v ravni dolgoročnih obrestnih mer.** Zaradi tega so gibanja v referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 ocenjena glede na gibanje dolgoročnih obrestnih mer v zadnjih desetih letih (oziroma v obdobju, za katerega so na voljo podatki) ter glede na glavne dejavnike, ki določajo razliko v primerjavi s prevladujočo povprečno dolgoročno obrestno mero v euroobmočju. V referenčnem obdobju so na slednjo nekoliko vplivale visoke premije za tveganje v posameznih državah euroobmočja. Zato se za primerjavo uporablja tudi donosnost dolgoročnih državnih obveznic euroobmočja z boniteto AAA (tj. dolgoročna donosnost, kot jo kaže krivulja donosnosti, ki vključuje države euroobmočja z boniteto AAA). Kot ozadje analize poročilo vključuje tudi informacije o velikosti in razvoju finančnega trga. Pri tem se uporabljajo trije kazalniki (stanje dolžniških vrednostnih papirjev, ki so jih izdale nefinančne družbe, tržna kapitalizacija in krediti domačih bank zasebnemu sektorju), ki skupaj predstavljajo kriterij velikosti finančnega trga v posamezni državi.

**Člen 140(1) Pogodbe obenem zahteva, da to poročilo upošteva tudi več drugih relevantnih dejavnikov (glej okvir 5).** V tej zvezi je 13. decembra 2011 začel veljati okrepljeni okvir gospodarskega upravljanja v skladu s členom 121(6) Pogodbe s ciljem zagotoviti tesnejšo uskladitev ekonomskih politik in trajnostno konvergenco ekonomskih učinkov držav članic EU. V okvirju 5 spodaj so povzete zakonske določbe in način, na katerega ECB pri ocenjevanju konvergence obravnava zgoraj omenjene dodatne dejavnike.

## Okvir 5

### Drugi relevantni dejavniki

---

#### 1. Pogodba in druge zakonske določbe

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

ECB pri tem upošteva zakonodajni paket o ekonomskem upravljanju v EU, ki je začel veljati 13. decembra 2011. Evropski parlament in Svet sta na podlagi člena 121(6) Pogodbe določila podrobna pravila za večstranski nadzor iz odstavkov 121(3) in 121(4) Pogodbe. Pravila so bila sprejeta »za zagotavljanje tesnejše uskladitve ekonomskih politik in trajnostne konvergence ekonomskih učinkov držav članic« (člen 121(3)), ker je »na osnovi izkušenj, pridobljenih v prvem desetletju delovanja ekonomske in monetarne unije, treba predvsem izboljšati ekonomsko upravljanje v Uniji, ki mora temeljiti na močnejšem nacionalnem lastništvu«. <sup>10</sup> Zakonodajni paket vključuje okrepljen nadzorni okvir (postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji), katerega cilj je preprečiti čezmerna makroekonomska neravnotežja in državam članicam EU, ki odstopajo, pomagati, da izdelajo popravljalne načrte, preden se razlike utrdijo. Postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji, ki ima preventivni in korektivni del, velja za vse države članice EU razen za tiste, ki so zaradi programa mednarodne finančne pomoči že pod drobnogledom in morajo izpolniti določene pogoje. Postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji vključuje opozorilni mehanizem za zgodnje odkrivanje neravnotežij, ki temelji na transparentni preglednici kazalnikov z zgornjimi in spodnjimi opozorilnimi pragovi za vse države članice EU, v povezavi z ekonomsko presojo. Ta presoja mora med drugim upoštevati nominalno in realno konvergenco znotraj in zunaj euroobmočja. <sup>11</sup> Pri ocenjevanju makroekonomskih neravnovesij mora ta postopek ustrezno upoštevati njihovo resnost ter morebitne negativne učinke ekonomskega in finančnega prelivanja, ki povečujejo ranljivost gospodarstva EU in ogrožajo nemoteno delovanje EMU. <sup>12</sup>

#### 2. Uporaba določb Pogodbe

Skladno s preteklo prakso se dodatni dejavniki iz člena 140(1) Pogodbe presojujejo v poglavju 5 (glej angleško izdajo poročila) v sklopu posameznih kriterijev, ki so opisani v okvirjih od 1 do 4. Zaradi celovitosti so v poglavju 3 predstavljeni kazalniki iz preglednice (vključno z opozorilnimi pragovi) za države, ki so zajete v tem poročilu, s čimer so zbrane vse razpoložljive informacije, potrebne za odkrivanje makroekonomskih in makrofinančnih neravnovesij, ki bi lahko zavirala uresničitev visoke stopnje trajnostne konvergence, kot določa člen 140(1) Pogodbe. Zlasti za države članice EU z odstopanjem, ki so predmet postopka v zvezi s čezmernimi neravnotežji, bi lahko le stežka trdili, da so dosegle visoko stopnjo trajnostne konvergence, kot določa člen 140(1) Pogodbe.

---

<sup>10</sup> Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. novembra 2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij, uvodno izjavo 2.

<sup>11</sup> Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011, člen 4(4).

<sup>12</sup> Glej Uredbo (EU) št. 1176/2011, uvodno izjavo 17.

## 2.2 Združljivost nacionalne zakonodaje s Pogodbama

### 2.2.1 Uvod

Člen 140(1) Pogodbe zahteva, da ECB (in Evropska komisija) najmanj vsaki dve leti ali na zahtevo države članice z odstopanjem poroča Svetu o napredku, ki so ga države članice z odstopanjem dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije. Ta poročila morajo vključevati preverjanje združljivosti nacionalne zakonodaje vsake države članice z odstopanjem, vključno s statutom njene NCB, s členoma 130 in 131 Pogodbe ter zadevnimi člani Statuta. Navedena obveznost držav članic z odstopanjem iz Pogodbe se imenuje tudi »pravna konvergenca«. ECB pri ocenjevanju pravne konvergenca ni omejena le na formalno oceno besedila nacionalne zakonodaje, temveč lahko presoja tudi, ali je implementacija zadevnih določb skladna z duhom Pogodb in Statuta. ECB je še posebej zaskrbljena nad kakršnimi koli znaki pritiska na organe odločanja NCB katere koli države članice, kar ne bi bilo skladno z duhom Pogodbe glede neodvisnosti centralnih bank. ECB meni tudi, da morajo organi odločanja NCB delovati nemoteno in trajno. V zvezi s tem imajo pristojni organi držav članic zlasti dolžnost, da sprejmejo potrebne ukrepe, s katerimi zagotovijo pravočasno imenovanje naslednika v primeru, da se mesto člana organa odločanja NCB izprazni<sup>13</sup>. ECB bo pozorno spremljala vsa dogajanja pred izdajo pozitivne končne ocene, v kateri bi bilo ugotovljeno, da je nacionalna zakonodaja države članice združljiva s Pogodbo in Statutom.

### Države članice z odstopanjem in pravna konvergenca

Bolgarija, Češka, Hrvaška, Madžarska, Poljska, Romunija in Švedska, katerih nacionalna zakonodaja se preučuje v tem poročilu, imajo vse status države članice z odstopanjem, kar pomeni, da še niso sprejele eura. Švedski je bil status države članice z odstopanjem dodeljen z odločbo Sveta iz maja 1998<sup>14</sup>. Kar zadeva druge države članice, člena 4<sup>15</sup> in 5<sup>16</sup> aktov o pogojih pristopa določata, da vsaka od teh držav članic od dne pristopa sodeluje v ekonomski in monetarni uniji kot država članica z odstopanjem v smislu člena 139 Pogodbe. To poročilo ne zajema Danske in Združenega kraljestva, ki sta državi članici s posebnim statusom in še nista

<sup>13</sup> Mnenji CON/2010/37 in CON/2010/91.

<sup>14</sup> Odločba Sveta 98/317/ES z dne 3. maja 1998 v skladu s členom 109j(4) Pogodbe (UL L 139, 11.5.1998, str. 30). Opomba: Naslov Odločbe 98/317/ES se sklicuje na Pogodbo o ustanovitvi Evropske skupnosti (pred preštevilenjem členov te pogodbe v skladu s členom 12 Amsterdamske pogodbe); ta določba je bila razveljavljena z Lizbonsko pogodbo.

<sup>15</sup> Akt o pogojih pristopa Češke republike, Republike Estonije, Republike Cipra, Republike Latvije, Republike Litve, Republike Madžarske, Republike Malte, Republike Poljske, Republike Slovenije in Slovaške republike in prilagoditvah Pogodb, na katerih temelji Evropska unija (UL L 236, 23. 9. 2003, str. 33).

<sup>16</sup> Za Bolgarijo in Romunijo glej člen 5 Akta o pogojih pristopa Republike Bolgarije in Romunije in prilagoditvah Pogodb, na katerih temelji Evropska unija (UL L 157, 21.6.2005, str. 203). Za Hrvaško glej člen 5 Akta o pogojih pristopa Republike Hrvaške in prilagoditvah Pogodbe o Evropski uniji, Pogodbe o delovanju Evropske unije in Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti za atomsko energijo (UL L 112, 24.4.2012, str. 21).

sprejeli eura. Združeno kraljestvo je 29. marca 2017 uradno obvestilo Evropski svet o nameri, da izstopi iz EU v skladu s členom 50 Pogodbe o Evropski uniji.

Protokol (št. 16) o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Dansko, priložen k Pogodbama, določa, da ob upoštevanju uradnega obvestila, ki ga je vlada Danske dala Svetu 3. novembra 1993, za Dansko velja izjema in se postopek za odpravo odstopanja sproži samo na zahtevo Danske. Ker se člen 130 Pogodbe za Dansko uporablja, mora Danmarks Nationalbank izpolniti zahteve glede neodvisnosti centralne banke. V Konvergenčnem poročilu EMI iz leta 1998 je bilo ugotovljeno, da je bila ta zahteva izpolnjena. Zaradi posebnega statusa Danske konvergenca na Danskem od leta 1998 ni bila ocenjena. Dokler Danska ne bo uradno obvestila Sveta, da namerava sprejeti euro, pravna integracija centralne banke Danmarks Nationalbank v Eurosistem ni potrebna niti ni treba prilagoditi danske zakonodaje.

V skladu s Protokolom (št. 15) o nekaterih določbah, ki se nanašajo na Združeno kraljestvo Velika Britanija in Severna Irska, priloženim Pogodbama, Združeno kraljestvo ni obvezano sprejeti eura, če Sveta uradno ne obvesti o tem namenu. Združeno kraljestvo je 30. oktobra 1997 uradno obvestilo Svet, da 1. januarja 1999 ne namerava sprejeti eura, in ta položaj se ni spremenil. Na podlagi tega obvestila se nekatere določbe Pogodbe (vključno s členoma 130 in 131) in Statuta za Združeno kraljestvo ne uporabljajo. Skladno s tem trenutno ni pravne zahteve po tem, da bi morala biti zagotovljena združljivost nacionalne zakonodaje (vključno s statutom centralne banke Bank of England) s Pogodbo in Statutom. Cilj ocenjevanja pravne konvergenca je Svetu olajšati odločitev o tem, katere države članice izpolnjujejo »svoj[e] obveznosti glede uresničevanja ekonomske in monetarne unije« (člen 140(1) Pogodbe). Na pravnem področju se takšni pogoji nanašajo zlasti na neodvisnost centralnih bank in na pravno integracijo NCB v Eurosistem.

## Struktura pravne ocene

Pravna ocena v splošnem sledi okviru prejšnjih poročil ECB in EMI o pravni konvergenca<sup>17</sup>.

Združljivost nacionalne zakonodaje se presoja ob upoštevanju zakonodaje, sprejete pred 20. marcem 2018.

<sup>17</sup> Natančneje, konvergenčnih poročil ECB iz junija 2016 (o Bolgariji, Češki, Hrvaški, Madžarski, Poljski, Romuniji in Švedski), junija 2014 (o Bolgariji, Češki, Hrvaški, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji in Švedski), junija 2013 (o Latviji), maja 2012 (o Bolgariji, Češki, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji in Švedski), maja 2010 (o Bolgariji, Češki, Estoniji, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji in Švedski), maja 2008 (o Bolgariji, Češki, Estoniji, Latviji, Litvi, Madžarski, Poljski, Romuniji, Slovaški in Švedski), maja 2007 (o Cipru in Malti), decembra 2006 (o Češki, Estoniji, Cipru, Latviji, Madžarski, Malti, Poljski, Slovaški in Švedski), maja 2006 (o Litvi in Sloveniji), oktobra 2004 (o Češki, Estoniji, Cipru, Latviji, Litvi, Madžarski, Malti, Poljski, Sloveniji, Slovaški in Švedski), maja 2002 (o Švedski) in aprila 2000 (o Grčiji in Švedski) ter Konvergenčnega poročila EMI iz marca 1998.



## 2.2.2 Obseg prilagoditev

### 2.2.2.1 Področja prilagoditev

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

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

### 2.2.2.2 »Združljivost« proti »harmonizaciji«

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

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

Obveznost v členu 131 Pogodbe obsega samo nezdružljivost s Pogodbama in Statutom. Vendar pa bi bilo treba tudi nacionalno zakonodajo, ki je nezdružljiva s sekundarno zakonodajo EU, pomembno za področja prilagoditev, ki se obravnavajo v tem poročilu, uskladiti s takšno sekundarno zakonodajo. Primarnost prava EU namreč ne vpliva na obveznost, da se prilagodi nacionalna zakonodaja. Ta splošna

zahteva ne izhaja samo iz člena 131 Pogodbe, temveč tudi iz sodne prakse Sodišča Evropske unije<sup>18</sup>.

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

Poleg tega morajo institucije EU in države članice, med drugim za doseganje in ohranjanje združljivosti nacionalne zakonodaje s Pogodbama in Statutom, zaprositi ECB, da svetuje glede osnutkov pravnih predpisov na področjih iz njene pristojnosti na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe ter člena 4 Statuta. Odločba Sveta 98/415/ES z dne 29. junija 1998 o posvetovanju nacionalnih organov z Evropsko centralno banko glede osnutkov pravnih predpisov<sup>19</sup> izrecno zahteva, da države članice sprejmejo ukrepe, potrebne za zagotovitev spoštovanja te obveznosti.

### 2.2.3 Neodvisnost NCB

Glede neodvisnosti centralnih bank in zaupnosti je morala biti nacionalna zakonodaja v državah članicah, ki so se pridružile EU leta 2004, 2007 ali 2013, prilagojena za združljivost z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta ter veljavna 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013. Švedska je morala vse potrebne prilagoditve uveljaviti do datuma ustanovitve ESCB 1. junija 1998.

#### Neodvisnost centralne banke

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

#### Funkcionalna neodvisnost

Neodvisnost centralnih bank ni namenjena sama sebi, temveč je bistvenega pomena za doseganje cilja, ki bi moral biti jasno opredeljen in bi moral prevladati nad vsemi drugimi cilji. Funkcionalna neodvisnost zahteva, da je poglavitni cilj vsake NCB

<sup>18</sup> Glej med drugim zadevo *Komisija Evropskih skupnosti proti Francoski republiki*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

<sup>19</sup> UL L 189, 3.7.1998, str. 42.

izražen na jasn in pravno varen način ter da je v celoti skladen s poglavitnim ciljem stabilnosti cen, uveljavljenim s Pogodbo. Podpira se tako, da se NCB zagotavljajo potrebna sredstva in instrumenti za doseg tega cilja neodvisno od drugih oblasti. Zahteva Pogodbe za neodvisnost centralnih bank izraža splošno stališče, da lahko za poglavitni cilj stabilnosti cen najbolje skrbi v celoti neodvisna institucija z natančno opredeljenim mandatom. Neodvisnost centralnih bank je v celoti združljiva z odgovornostjo NCB za njihove odločitve, kar je pomemben vidik krepitve zaupanja v njihov neodvisen status. To zahteva preglednost in dialog s tretjimi osebami.

Kar zadeva časovni vidik, Pogodba ni jasna glede tega, kdaj bi morale NCB držav članic z odstopanjem spoštovati poglavitni cilj stabilnosti cen, določen v členih 127(1) in 282(2) Pogodbe ter členu 2 Statuta. Za tiste države članice, ki so se pridružile EU po datumu uvedbe eura v EU, ni jasno, ali bi morala ta obveznost teči od datuma pristopa ali od datuma, ko so sprejele euro. Medtem ko se za države članice z odstopanjem ne uporablja člen 127(1) Pogodbe (glej člen 139(2)(c) Pogodbe), se za te države članice uporablja člen 2 Statuta (glej člen 42.1 Statuta). ECB meni, da obveznost NCB, da stabilnost cen obravnavajo kot svoj poglavitni cilj, teče od 1. junija 1998 v primeru Švedske ter od 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013 za države članice, ki so se pridružile EU na navedene datume. To temelji na dejstvu, da eno vodilnih načel EU, namreč stabilnost cen (člen 119 Pogodbe), velja tudi za države članice z odstopanjem. Temelji tudi na cilju Pogodbe, da bi si morale vse države članice prizadevati za makroekonomsko konvergenco, vključno s stabilnostjo cen, čemur so namenjena redna poročila ECB in Evropske komisije. Ta ugotovitev temelji tudi na temeljnem načelu neodvisnosti centralnih bank, ki je upravičena samo, če se splošni cilj stabilnost cen šteje za primarnega.

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

## Institucionalna neodvisnost

Načelo institucionalne neodvisnosti je izrecno navedeno v členu 130 Pogodbe in v členu 7 Statuta. Ta dva člena NCB in članom njihovih organov odločanja prepovedujeta, da bi zahtevali ali sprejemali navodila od institucij ali organov EU, vlad držav članic ali katerih koli drugih organov. Poleg tega prepovedujeta institucijam, organom, uradom in agencijam EU ter vladam držav članic, da bi poskušali vplivati na tiste člane organov odločanja NCB, katerih odločitve lahko vplivajo na izpolnjevanje nalog NCB, povezanih z ESCB. Če nacionalna zakonodaja zrcali člen 130 Pogodbe in člen 7 Statuta, mora izraziti obe prepovedi in ne sme zožiti obsega njune uporabe<sup>20</sup>.

Ne glede na to, ali je NCB organizirana kot organ v lasti države, kot poseben organ javnega prava ali preprosto kot delniška družba, obstaja tveganje, da lahko lastnik na podlagi takšnega lastništva vpliva na njeno odločanje v zvezi z nalogami,

<sup>20</sup> Mnenje CON/2011/104.

povezanimi z ESCB. Takšen vpliv lahko, ne glede na to, ali se izvaja prek pravic delničarjev ali kako drugače, vpliva na neodvisnost NCB in bi ga bilo zato treba zakonsko omejiti.

Pravni okvir centralnega bančništva mora zagotavljati stabilno in dolgoročno podlago za delovanje centralne banke. Pravni okvir, ki omogoča pogosto spreminjanje institucionalne ureditve NCB in s tem vpliva na stabilnost njene organizacije in upravljanja, bi lahko negativno vplival na njeno institucionalno neodvisnost<sup>21</sup>.

#### **Prepoved dajanja navodil**

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

Vsako sodelovanje NCB pri izvajanju ukrepov za krepitev finančne stabilnosti mora biti združljivo s Pogodbo, tj. funkcije NCB se morajo opravljati na način, ki je v celoti združljiv z njihovo funkcionalno, institucionalno in finančno neodvisnostjo, da se zavaruje pravilno opravljanje njihovih nalog v skladu s Pogodbo in Statutom<sup>22</sup>. Kolikor nacionalna zakonodaja določa vlogo NCB, ki presega svetovalne funkcije in od nje zahteva prevzem dodatnih nalog, je treba zagotoviti, da te naloge ne bodo z operativnega in finančnega vidika vplivale na zmožnost NCB, da izvaja naloge, povezane z ESCB<sup>23</sup>. Poleg tega bi bilo treba pri vključevanju predstavnikov NCB v kolegijske nadzorne organe s pravico odločanja ali druge organe ustrezno upoštevati varovala za osebno neodvisnost članov organov odločanja NCB<sup>24</sup>.

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

Pravice tretjih oseb, da potrdijo, zadržijo, razveljavijo ali odložijo odločitve NCB, so nezdružljive s Pogodbo in Statutom, kar zadeva naloge, povezane z ESCB<sup>25</sup>.

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

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

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

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

<sup>21</sup> Mnenji CON/2011/104 in CON/2017/34.

<sup>22</sup> Mnenje CON/2010/31.

<sup>23</sup> Mnenje CON/2009/93.

<sup>24</sup> Mnenje CON/2010/94.

<sup>25</sup> Mnenje CON/2016/33.

opravljanje nalog tega organa odločanja, ki so povezane z ESCB, ali ogroža skladnost z ureditvijo zaupnosti v ESCB<sup>26</sup>.

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

Izrecna zakonska obveznost, da se NCB vnaprej posvetuje s tretjimi osebami glede odločitve NCB, tretjim osebam omogoča formalni mehanizem za vplivanje na dokončno odločitev in je zato nezdržljiva s Pogodbo in Statutom.

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

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

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

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

## **Osebna neodvisnost**

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

Člen 130 Pogodbe prepoveduje nacionalnim vladam in drugim organom, da bi vplivali na člane organov odločanja NCB pri opravljanju njihovih nalog. Države članice zlasti ne smejo poskušati vplivati na člane organov odločanja NCB tako, da bi spremenile nacionalno zakonodajo, ki vpliva na njihove prejemke, kar bi načelno moralo veljati le za imenovanja v prihodnje<sup>27</sup>.

<sup>26</sup> Mnenji CON/2014/25 in CON/2015/57.

<sup>27</sup> Glej na primer mnenja CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 in CON/2011/106.

### **Minimalno trajanje mandata guvernerjev**

V skladu s členom 14.2 Statuta morajo statuti NCB določiti najmanj petletni mandat za guvernerja. To ne izključuje daljšega mandata, medtem ko zaradi mandata za nedoločen čas statuta ni treba prilagoditi, če so razlogi za razrešitev guvernerja skladni s tistimi iz člena 14.2 Statuta. Nacionalna zakonodaja, ki določa starostno mejo za obvezno upokojitev, bi morala zagotoviti, da starostna meja za upokojitev ne prekinja minimalnega obdobja trajanja mandata, določenega v členu 14.2 Statuta, ki prevlada nad kakršno koli starostno mejo za obvezno upokojitev, če ta velja za guvernerja<sup>28</sup>. Če se statut NCB spremeni, morajo zakonske spremembe ščititi varnost položaja guvernerja in drugih članov organov odločanja, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB<sup>29</sup>.

### **Razlogi za razrešitev guvernerjev**

Statuti NCB morajo zagotoviti, da guvernerjev ni mogoče razrešiti iz drugih razlogov kot tistih, ki so omenjeni v členu 14.2 Statuta. To prav tako velja za začasni odvzem pooblastil guvernerja, ki dejansko pomeni razrešitev<sup>30</sup>. Namen zahteve iz člena 14.2 Statuta je preprečiti organom, ki sodelujejo pri imenovanju guvernerjev, zlasti vladi ali parlamentu, da bi izvršili svojo diskrecijsko pravico in razrešili guvernerja. Statuti NCB bi se morali sklicevati na člen 14.2 Statuta ali vključiti njegove določbe in navesti njihov vir ali črtati vsakršno nezdržljivost z razlogi za razrešitev, določenimi v členu 14.2, ali pa sploh ne bi smeli omenjati razlogov za razrešitev (ker se člen 14.2 uporablja neposredno). Po izvolitvi ali imenovanju guvernerji ne smejo biti razrešeni pod pogoji, ki niso navedeni v členu 14.2 Statuta, tudi če guvernerji še niso prevzeli svojih dolžnosti.

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

Osebna neodvisnost bi bila ogrožena, če enaka pravila, kakor veljajo za varnost položaja in razloge za razrešitev guvernerja, ne bi veljala tudi za druge člane organov odločanja NCB, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB<sup>31</sup>. Razne določbe Pogodbe in Statuta zahtevajo primerljivo varnost mandata. Člen 14.2 Statuta ne omejuje varnosti položaja samo na guvernerje, medtem ko člen 130 Pogodbe in člen 7 Statuta omenjata »člane organov odločanja« NCB in ne izrecno guvernerjev. To še zlasti velja, če je guverner »prvi med enakimi« med sodelavci z enakovrednimi glasovalnimi pravicami ali če ti člani sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB.

### **Pravica do sodne presoje**

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

---

<sup>28</sup> Mnenje CON/2012/89.

<sup>29</sup> Mnenje CON/2018/17.

<sup>30</sup> Mnenje CON/2011/9.

<sup>31</sup> Glavna razvojna mnenja ECB na tem področju so: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 in CON/2007/6.

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

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

### **Varovala pred nasprotjem interesov**

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

### **Finančna neodvisnost**

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

Države članice ne smejo spraviti svojih NCB v položaj, v katerem imajo nezadostna finančna sredstva ali nezadosten neto lastniški kapital<sup>32</sup> za opravljanje nalog, povezanih z ESCB ali Eurosistemom, kakor je ustrezno. Opozoriti velja, da člena 28.1 in 30.4 Statuta določata možnost, da ECB od NCB zahteva dodatne prispevke v kapital ECB in dodatne prenose deviznih rezerv<sup>33</sup>. Poleg tega člen 33.2 Statuta določa<sup>34</sup>, da v primeru, če ima ECB izgubo, ki je ni mogoče v celoti pokriti iz splošnega rezervnega sklada, Svet ECB lahko odloči, da bo preostalo izgubo pokrili iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih NCB. Načelo finančne neodvisnosti pomeni, da je za

<sup>32</sup> Mnenja CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 in CON/2017/17.

<sup>33</sup> Člen 30.4 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

<sup>34</sup> Člen 33.2 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

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

Poleg tega načelo finančne neodvisnosti zahteva, da mora imeti NCB dovolj sredstev za opravljanje ne le svojih nalog, povezanih z ESCB, temveč tudi svojih nacionalnih nalog (npr. nadziranje finančnega sektorja, financiranje svoje uprave in lastnih operacij ali zagotavljanje izredne likvidnostne pomoči<sup>35</sup>).

Iz vseh zgoraj navedenih razlogov finančna neodvisnost pomeni tudi, da bi morala NCB vedno imeti dovolj kapitala. Zlasti bi se bilo treba izogniti vsaki situaciji, ko bi bil neto lastniški kapital NCB skozi daljše obdobje pod ravno statutarne kapitala ali celo negativen, vključno s primeri, ko se izgube, ki presegajo raven kapitala in rezerv, prenašajo. Vsaka takšna situacija lahko negativno vpliva na zmožnost NCB, da opravlja svoje naloge, povezane z ESCB, pa tudi svoje nacionalne naloge. Poleg tega lahko takšna situacija vpliva na zaupanje v denarno politiko Eurosistema. Zato bi morala država članica v primeru, da neto lastniški kapital NCB postane manjši od statutarne kapitala ali celo negativen, NCB zagotoviti ustrezen znesek kapitala najmanj do ravni statutarne kapitala v razumnem času, da bi se spoštovalo načelo finančne neodvisnosti. Kar zadeva ECB, je pomembnost tega vprašanja že potrdil Svet s sprejetjem Uredbe Sveta (ES) št. 1009/2000 z dne 8. maja 2000 o povečanju kapitala Evropske centralne banke<sup>36</sup>. Ta Svetu ECB omogoča odločanje o dejanskem povečanju kapitala ECB, namenjenem ohranjanju ustreznega lastnega kapitala, ki je potreben za delovanje ECB<sup>37</sup>; NCB bi morale biti finančno sposobne, da se odzovejo na takšno odločitev ECB.

Koncept finančne neodvisnosti bi bilo treba oceniti z vidika, ali lahko katera koli tretja oseba bodisi neposredno bodisi posredno vpliva ne le na naloge NCB, temveč tudi na njeno zmožnost, da izpolnjuje svoj mandat, tako operativno v smislu delovne sile kot finančno v smislu ustreznih finančnih sredstev. V tem pogledu so še posebej pomembni vidiki finančne neodvisnosti, navedeni v nadaljevanju<sup>38</sup>. To so tiste značilnosti finančne neodvisnosti, pri katerih so NCB najbolj izpostavljene zunanjemu vplivu.

### **Določanje proračuna**

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

### **Računovodska pravila**

Računovodski izkazi se morajo pripravljati v skladu s splošnimi računovodskimi pravili ali v skladu s pravili, ki jih opredelijo organi odločanja NCB. Če pa takšna

<sup>35</sup> Mnenje CON/2016/55.

<sup>36</sup> UL L 115, 16.5.2000, str. 1.

<sup>37</sup> Sklep ECB/2010/26 z dne 13. decembra 2010 o povečanju kapitala Evropske centralne banke (UL L 11, 15.1.2011, str. 53).

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



pravila opredelijo tretje osebe, morajo pravila vsaj upoštevati predloge organov odločanja NCB.

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

Kadar je delovanje NCB predmet nadzora državnega revizijskega urada ali podobnega organa, ki je pristojen za nadzor uporabe javnih finančnih sredstev, mora biti obseg tega nadzora jasno opredeljen v pravnem okviru, ne sme posegati v dejavnost neodvisnih zunanjih revizorjev NCB<sup>39</sup> in dodatno, v skladu z načelom institucionalne neodvisnosti, skladen mora biti s prepovedjo dajanja navodil NCB in njenim organom odločanja in ne sme posegati v naloge NCB, ki so povezane z ESCB<sup>40</sup>. Državna revizija bi morala biti opravljena na nepolitični, neodvisni in izključno strokovni osnovi<sup>41</sup>.

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

V zvezi z razdelitvijo dobička lahko statut NCB predpisuje, kako se njen dobiček razdeli. Če takšnih določb ni, bi morali o razdelitvi dobička odločati organi odločanja NCB na strokovni podlagi, ta odločitev pa ne sme biti predmet diskrecije tretjih oseb, razen če obstaja izrecna varovalna klavzula, ki določa, da to ne posega v finančna sredstva, ki so potrebna za izvajanje nalog NCB, povezanih z ESCB, in tudi njihovih nacionalnih nalog<sup>42</sup>.

Dobiček se lahko dodeli državnemu proračunu šele potem, ko se pokrije kakršna koli akumulirana izguba iz prejšnjih let<sup>43</sup> in se ustvarijo finančne rezervacije, ki se štejejo za potrebne za zavarovanje realne vrednosti kapitala in sredstev NCB. Začasni ali posamični zakonodajni ukrepi, ki vsebujejo navodila nacionalnim centralnim bankam v zvezi z razdelitvijo njihovega dobička, so nedopustni<sup>44</sup>. Podobno bi tudi davek na nerealizirani kapitalski dobiček NCB posegel v načelo finančne neodvisnosti<sup>45</sup>.

Država članica ne sme uveljavljati znižanj kapitala NCB brez predhodne privolitve organov odločanja NCB, česar cilj je zagotoviti, da NCB ohrani dovolj finančnih sredstev za izpolnjevanje svojega mandata kot članica ESCB po členu 127(2) Pogodbe in Statutu. Iz istega razloga se lahko kakršno koli spreminjanje pravil za razdelitev dobička NCB sproži in o njem odloča le v sodelovanju z NCB, ki najlažje oceni potrebno raven svojih rezerv<sup>46</sup>. V zvezi s finančnimi rezervacijami ali blažilniki mora biti NCB omogočeno, da neodvisno oblikujejo finančne rezervacije za zaščito realne vrednosti svojega kapitala in sredstev. Države članice tudi ne smejo ovirati

<sup>39</sup> O dejavnostih neodvisnih zunanjih revizorjev NCB glej člen 27.1 Statuta.

<sup>40</sup> Mnenja CON/2011/9, CON/2011/53 in CON/2015/57.

<sup>41</sup> Mnenja CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 in CON/2018/17.

<sup>42</sup> Mnenje CON/2017/17.

<sup>43</sup> Mnenji CON/2009/85 in CON/2017/17.

<sup>44</sup> Mnenji CON/2009/26 in CON/2013/15.

<sup>45</sup> Mnenji CON/2009/59 in CON/2009/63.

<sup>46</sup> Mnenji CON/2009/53 in CON/2009/83.

NCB pri oblikovanju rezerv do ravni, ki je potrebna, da lahko članica ESCB izpolnjuje svoje naloge<sup>47</sup>.

#### **Finančna odgovornost za nadzorne organe**

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

#### **Avtonomija pri kadrovskih zadevah**

Države članice ne smejo poslabšati možnosti NCB, da zaposli in obdrži usposobljen kader, ki ga NCB potrebuje za neodvisno opravljanje nalog, dodeljenih s Pogodbo in Statutom. NCB prav tako ne sme biti postavljena v položaj, kjer bi imela omejen nadzor ali ne bi imela nadzora nad svojimi zaposlenimi ali kjer bi vlada države članice lahko vplivala na njeno politiko v kadrovskih zadevah<sup>48</sup>. O kakršni koli spremembi zakonodajnih določb o prejemkih članov organov odločanja NCB in njenih zaposlenih se je treba odločiti v tesnem in učinkovitem sodelovanju z NCB in ob upoštevanju njenih stališč, da se zagotovi stalna sposobnost NCB, da neodvisno opravlja svoje naloge<sup>49</sup>. Avtonomija pri kadrovskih zadevah se razteza tudi na vprašanja, povezana s pokojninami za zaposlene. Spremembe, zaradi katerih se znižajo prejemki zaposlenih v NCB, pa ne bi smele posegati v pooblastila NCB, da upravlja svoja finančna sredstva, vključno z denarnimi sredstvi, ki ostanejo zaradi znižanja plač, ki jih izplačuje<sup>50</sup>.

#### **Lastništvo in premoženjske pravice**

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

## **2.2.4 Zaupnost**

Obveznost varovanja poslovne skrivnosti, ki velja za zaposlene v ECB in NCB ter člane upravljavskih organov ECB in NCB na podlagi člena 37 Statuta, lahko privede do podobnih določb v statutih NCB ali v zakonodaji držav članic. Primarnost prava Unije in pravil, sprejetih na njegovi podlagi, pomeni tudi, da morajo biti nacionalni zakoni o dostopu tretjih oseb do dokumentov skladni z ustreznimi določbami prava Unije, vključno s členom 37 Statuta, in ne smejo privedi do kršitve ureditve zaupnosti v ESCB. Dostop državnega revizijskega urada ali podobnega organa do zaupnih informacij in dokumentov NCB mora biti omejen na to, kar je nujno za opravljanje zakonskih nalog organa, ki informacije prejme, ter ne sme posegati v

<sup>47</sup> Mnenji CON/2009/26 in CON/2012/69.

<sup>48</sup> Mnenja CON/2008/9, CON/2008/10 in CON/2012/89.

<sup>49</sup> Glavna mnenja so CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 in CON/2014/7.

<sup>50</sup> Mnenje CON/2014/38.

neodvisnost ESCB in ureditev zaupnosti v ESCB, ki velja za člane organov odločanja in zaposlene NCB<sup>51</sup>. NCB bi morale zagotoviti, da bodo ti organi varovali zaupnost razkritih informacij in dokumentov na ustrezni ravni, kakršne se držijo NCB.

## 2.2.5 Prepoved denarnega financiranja in privilegiranega dostopa

Glede prepovedi denarnega financiranja in privilegiranega dostopa je morala biti nacionalna zakonodaja držav članic, ki so se pridružile EU leta 2004, 2007 ali 2013, prilagojena tako, da je združljiva z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta, ter veljavna 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013. Švedska je morala potrebne prilagoditve uveljaviti do 1. januarja 1995.

### 2.2.5.1 Prepoved denarnega financiranja

Prepoved denarnega financiranja je določena v členu 123(1) Pogodbe, ki prepoveduje prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali druge oblike kreditov pri ECB ali NCB držav članic v korist institucij, organov, uradov ali agencij EU, institucionalnih enot centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter drugih oseb javnega prava ali v korist javnih podjetij držav članic; prav tako je prepovedano, da bi ECB ali NCB neposredno od teh subjektov javnega sektorja kupovale dolžniške instrumente. Pogodba vsebuje eno izjemo od te prepovedi; ne uporablja se za kreditne institucije v javni lasti, ki jih je treba pri zagotavljanju rezerv s strani centralnih bank obravnavati enako kakor zasebne kreditne institucije (člen 123(2) Pogodbe). Poleg tega lahko ECB in NCB nastopajo kot fiskalni agenti za zgoraj navedene organe javnega sektorja (člen 21.2 Statuta). Natančno področje uporabe prepovedi denarnega financiranja je podrobneje opredeljeno v Uredbi Sveta (ES) št. 3603/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi iz členov 104 in 104b(1) Pogodbe<sup>52</sup>, ki jasno določa, da prepoved vključuje vsako financiranje obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb.

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

<sup>51</sup> Mnenji CON/2015/8 in CON/2015/57.

<sup>52</sup> UL L 332, 31.12.1993, str. 1. Člena 104 in 104b(1) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti sta sedaj člena 123 in 125(1) Pogodbe.

Splošno stališče ECB o združljivosti nacionalne zakonodaje s to prepovedjo se je najprej razvilo v okviru posvetovanj držav članic z ECB glede osnutkov nacionalne zakonodaje na podlagi členov 127(4) in 282(5) Pogodbe<sup>53</sup>.

## Nacionalna zakonodaja, ki prenaša prepoved denarnega financiranja

Praviloma člena 123 Pogodbe, ki ga dopolnjuje Uredba (ES) št. 3603/93, ni treba prenesti v nacionalno zakonodajo, ker se oba uporabljata neposredno. Če pa nacionalni pravni predpisi zrcalijo te neposredno uporabljive določbe EU, ne smejo ožiti področja uporabe prepovedi denarnega financiranja ali razširjati izjem, ki veljajo po pravu EU. Na primer, nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira finančne obveznosti države članice do mednarodnih finančnih institucij (razen do MDS v vlogah, določenih v Uredbi (ES) št. 3603/93)<sup>54</sup> ali do tretjih držav, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

## Financiranje javnega sektorja ali obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb

Nacionalna zakonodaja ne sme zahtevati, da NCB financira bodisi opravljanje funkcij drugih organov javnega sektorja bodisi obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb. To prav tako velja za prenos novih nalog na NCB. Za ta namen je treba v posameznem primeru oceniti, ali je naloga, ki naj bi se prenesla na NCB, naloga centralne banke ali naloga države, tj. naloga v okviru odgovornosti države. Z drugimi besedami, vzpostavljena morajo biti zadostna varovala, s katerimi se zagotovi, da se ne zaobide cilj prepovedi denarnega financiranja. Svet ECB je odobril merila za ugotavljanje, kaj se lahko šteje, da sodi v okvir obveznosti javnega sektorja v smislu Uredbe (ES) št. 3603/93, ali, z drugimi besedami, kaj predstavlja nalogo države<sup>55</sup>. Da se zagotovi skladnost s prepovedjo denarnega financiranja, mora biti nova naloga, ki se zaupa NCB, v celoti in ustrezno plačana, če ta naloga: (a) ni naloga centralne banke ali ukrep, ki olajšuje opravljanje naloge centralne banke, ali (b) je povezana z nalogo države in se opravlja v interesu države<sup>56</sup>. Pomembna merila za to, da se nova naloga opredeli za nalogo države, so: (a) njena neobičajnost; (b) dejstvo, da se izvaja v imenu in izključnem interesu države, in (c) njen vpliv na institucionalno, finančno in osebno neodvisnost NCB. Nova naloga se zlasti lahko opredeli za nalogo države, če njeno opravljanje izpolnjuje katerega od naslednjih pogojev: (a) zaradi njega nastaja nasprotje interesov v razmerju do obstoječih nalog centralne banke; (b) je nesorazmerno s finančnimi ali organizacijskimi zmožnostmi NCB; (c) ne sodi v institucionalno ureditev NCB; (d) zaradi njega nastajajo znatna

<sup>53</sup> Glej opombo 13 na strani 22 Konvergenčnega poročila 2008, ki vsebuje seznam razvojnih mnenj EMI/ECB na tem področju, ki so bila sprejeta med majem 1995 in marcem 2008.

<sup>54</sup> Mnenja CON/2013/16, CON/2016/21 in CON/2017/4.

<sup>55</sup> Npr. Mnenje CON/2016/54.

<sup>56</sup> Mnenja CON/2011/30, CON/2015/36 in CON/2015/46.

finančna tveganja ter (e) člane organov odločanja NCB izpostavlja političnim tveganjem, ki so nesorazmerna in lahko nanje negativno vplivajo z vidika osebne neodvisnosti<sup>57</sup>.

Nekatere nove naloge, prenesene na NCB, ki jih je ECB štela za naloge države, so: (a) naloge v zvezi s financiranjem skladov ali finančnih ureditev za reševanje in v zvezi s sistemi jamstva za vloge ali odškodninskimi shemami za vlagatelje<sup>58</sup>; (b) naloge v zvezi z vzpostavitvijo centralnega registra števil banknih računov<sup>59</sup>; (c) naloge kreditnega mediatorja<sup>60</sup>; (d) naloge v zvezi z zbiranjem, vodenjem in obdelovanjem podatkov za podporo izračunavanja prenosov zavarovalnih premij<sup>61</sup>; (e) naloge v zvezi z varstvom konkurence na trgu hipotekarnih posojil<sup>62</sup>; (f) naloge v zvezi z zagotavljanjem virov organom, ki so neodvisni od NCB in delujejo kot podaljšek države<sup>63</sup>, ter (g) naloge informacijskega organa za namen olajšanja čezmejne izterjave dolgov v civilnih in gospodarskih zadevah<sup>64</sup>. Nasprotno so lahko naloge centralne banke med drugim nadzorne naloge ali naloge, povezane s temi nadzornimi nalogami, kot so naloge v zvezi z varstvom potrošnikov na področju finančnih storitev<sup>65</sup>, nadzor družb za odkup kreditov<sup>66</sup> ali družb za finančni zakup<sup>67</sup>, nadzor dajalcev potrošniških kreditov in njihovih posrednikov<sup>68</sup>, nadzor upravljavcev referenčnih obrestnih mer<sup>69</sup>, nadzorne naloge za zagotavljanje skladnosti z zakonodajo Unije na področju investicijskih storitev in produktov<sup>70</sup>, naloge v zvezi s pregledom plačilnih shem<sup>71</sup>, naloge v zvezi z uporabo in uveljavljanjem zakonodaje Unije o plačilnih računih<sup>72</sup>, upravne naloge v zvezi z reševanjem<sup>73</sup> ali naloge v zvezi z vodenjem in upravljanjem kreditnih registrov<sup>74</sup>.

Poleg tega NCB ne sme zagotoviti premostitvenega financiranja, da bi državi članici omogočila, da izpolni svoje obveznosti iz državnih poroštov za obveznosti bank<sup>75</sup>. Tudi razdelitev dobička centralne banke, ki ni bil v celoti realiziran, obračunan in revidiran, ni skladna s prepovedjo denarnega financiranja. Da bi spoštovali prepoved denarnega financiranja, znesek, dodeljen državnemu proračunu v skladu z

<sup>57</sup> Npr. Mnenje CON/2015/22.

<sup>58</sup> V zvezi z nekaterimi posebnimi primeri glej razdelek z naslovom »Finančna podpora za sklade ali finančne ureditve za reševanje in sisteme zavarovanja vlog ali odškodninske sheme za vlagatelje«.

<sup>59</sup> Mnenja CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 in CON/2018/4.

<sup>60</sup> Mnenje CON/2015/12.

<sup>61</sup> Mnenje CON/2016/45.

<sup>62</sup> Mnenje CON/2016/54.

<sup>63</sup> Mnenje CON/2017/19.

<sup>64</sup> Mnenje CON/2017/32.

<sup>65</sup> Mnenja CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 in CON/2017/12.

<sup>66</sup> Mnenje CON/2015/45.

<sup>67</sup> Mnenje CON/2016/31.

<sup>68</sup> Mnenja CON/2015/54, CON/2016/34 in CON/2017/3.

<sup>69</sup> Mnenje CON/2017/52.

<sup>70</sup> Mnenji CON/2018/2 in CON/2018/5.

<sup>71</sup> Mnenje CON/2016/38.

<sup>72</sup> Mnenje CON/2017/2.

<sup>73</sup> To je podrobneje opredeljeno v razdelku z naslovom »Finančna podpora za sklade ali finančne ureditve za reševanje in sisteme zavarovanja vlog ali odškodninske sheme za vlagatelje«.

<sup>74</sup> Mnenje CON/2016/42.

<sup>75</sup> Mnenje CON/2012/4.

veljavnimi pravili za razdelitev dobička, ne sme biti plačan, tudi delno ne, iz rezerv NCB. Pravila za razdelitev dobička torej ne smejo posegati v rezerve NCB. Poleg tega je treba v primeru prenosa sredstev NCB na državo zagotoviti plačilo po tržni vrednosti, prenos in plačilo pa morata biti istočasna<sup>76</sup>.

Podobno ni dovoljeno poseganje v opravljanje drugih nalog Eurosistema, kot je upravljanje deviznih rezerv, z uvajanjem obdavčitve teoretičnih in nerealiziranih kapitalskih dobičkov, saj bi to pomenilo obliko centralnobančnega kreditiranja javnega sektorja prek vnaprejšnje razdelitve prihodnjih in negotovih dobičkov<sup>77</sup>.

## Prevzem odgovornosti javnega sektorja

Nacionalna zakonodaja, ki zahteva, da NCB prevzame odgovornosti prej neodvisnega javnega organa zaradi nacionalne reorganizacije nekaterih nalog in dolžnosti (na primer v okviru prenosa nekaterih nadzornih nalog, ki jih je prej opravljala država ali neodvisne javne oblasti ali organi, na NCB), ne da bi bila NCB popolnoma ločena od vseh finančnih obveznosti, ki izhajajo iz prejšnjih dejavnosti takšnega organa, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja<sup>78</sup>. Prav tako je s prepovedjo denarnega financiranja nezdružljiva nacionalna zakonodaja, ki v številnih okoliščinah zahteva, da NCB pridobi odobritev vlade, preden izvede ukrepe za reševanje, odgovornosti NCB pa ne omejuje na njene upravne akte<sup>79</sup>. V tem smislu tudi nacionalna zakonodaja, ki zahteva, da mora NCB izplačati odškodnino, v delu, kjer bi zaradi nje NCB prevzela obveznost države, ne bi bila skladna s prepovedjo denarnega financiranja<sup>80</sup>.

## Finančna podpora za kreditne in/ali finančne institucije

Nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira kreditne institucije, kar odobri neodvisno in s polno diskrepcijo, razen v povezavi z nalogami centralnega bančništva (kot so operacije denarne politike, plačilnih sistemov ali začasne likvidnostne podpore), zlasti da podpira insolventne kreditne in/ali druge finančne institucije, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

To zlasti velja za podporo insolventnim kreditnim institucijam. Razlog je v tem, da bi NCB s financiranjem insolventne kreditne institucije prevzela nalogo države<sup>81</sup>. Enaka vprašanja se pojavijo v primeru, če bi Eurosistem financiral kreditno institucijo, ki je bila z namenom povrnitve njene solventnosti dokapitalizirana z neposredno naložbo dolžniških instrumentov, ki jih izda država, za katere ni alternativnih, na trgu temelječih virov financiranja (v nadaljnjem besedilu: dokapitalizacijske obveznice), in

<sup>76</sup> Mnenji CON/2011/91 in CON/2011/99.

<sup>77</sup> Mnenji CON/2009/59 in CON/2009/63.

<sup>78</sup> Mnenje CON/2013/56.

<sup>79</sup> Mnenje CON/2015/22.

<sup>80</sup> Mnenji CON/2017/16 in CON/2017/41.

<sup>81</sup> Mnenje CON/2013/5.

bi se te obveznice uporabile kot zavarovanje. V primeru take državne dokapitalizacije kreditne institucije z neposredno naložbo dokapitalizacijskih obveznic naknadna uporaba teh obveznic kot zavarovanje pri likvidnostnih operacijah centralne banke sproža vprašanja v zvezi z denarnim financiranjem<sup>82</sup>. Izredna likvidnostna pomoč, ki jo NCB neodvisno in s polno diskrecijo odobri solventni kreditni instituciji na podlagi dodatnega jamstva v obliki državnega poroštva, mora izpolnjevati naslednja merila: (i) zagotovljeno mora biti, da je posojilo, ki ga da NCB, karseda kratkoročno; (ii) ogroženi morajo biti vidiki sistemske stabilnosti; (iii) ne sme biti dvoma glede pravne veljavnosti in izvršljivosti državnega poroštva po veljavnem nacionalnem pravu ter (iv) ne sme biti dvoma glede ekonomske ustreznosti državnega poroštva, ki mora kriti tako glavnico kot obresti na posojilo<sup>83</sup>.

V ta namen bi bilo treba preučiti možnost vključitve sklicevanj na člen 123 Pogodbe v nacionalno zakonodajo.

## Finančna podpora za sklade ali finančne ureditve za reševanje in sisteme zavarovanja vlog ali odškodninske sheme za vlagatelje

Medtem ko se na splošno šteje, da so upravne naloge v zvezi z reševanjem povezane z nalogami, ki so navedene v členu 127(5) Pogodbe, financiranje kakršnega koli sklada ali finančne ureditve za reševanje ni skladno s prepovedjo denarnega financiranja<sup>84</sup>. Kadar NCB deluje kot organ za reševanje, v nobenem primeru ne sme prevzeti ali financirati nobene obveznosti premostitvene institucije ali nosilca upravljanja sredstev<sup>85</sup>. V ta namen bi morala nacionalna zakonodaja pojasniti, da NCB ne bo prevzela ali financirala nobenih obveznosti teh subjektov<sup>86</sup>.

Direktiva o sistemih jamstva za vloge<sup>87</sup> in Direktiva o odškodninskih shemah za vlagatelje<sup>88</sup> določata, da morajo stroške financiranja sistemov jamstva za vloge in odškodninskih shem za vlagatelje nositi kreditne institucije oziroma investicijska podjetja sama. Nacionalna zakonodaja, ki določa, da NCB financira nacionalni sistem za zavarovanje vlog za kreditne institucije ali nacionalno odškodninsko shemo za vlagatelje za investicijska podjetja, bi bila združljiva s prepovedjo denarnega financiranja samo, če bi bilo tako financiranje kratkoročno, če bi reševalo nujne situacije, če bi bili izpostavljeni vidiki sistemske stabilnosti in če bi odločanje ostalo v diskreciji NCB<sup>89</sup>. V ta namen bi bilo treba preučiti možnost vključitve

<sup>82</sup> Mnenja CON/2012/50, CON/2012/64 in CON/2012/71.

<sup>83</sup> Mnenje CON/2012/4, opomba 42, ki se sklicuje na nadaljnja pomembna mnenja na tem področju. Glej tudi mnenji CON/2016/55 in CON/2017/1.

<sup>84</sup> Mnenji CON/2015/22 in CON/2016/28.

<sup>85</sup> Mnenja CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 in CON/2015/22.

<sup>86</sup> Mnenja CON/2015/33, CON/2015/35 in CON/2016/60.

<sup>87</sup> Uvodna izjava 27 Direktive 2014/49/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 16. aprila 2014 o sistemih jamstva za vloge (UL L 173, 12.6.2014, str. 149).

<sup>88</sup> Uvodna izjava 23 Direktive 97/9/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 3. marca 1997 o odškodninskih shemah za vlagatelje (UL L 84, 26.3.1997, str. 22).

<sup>89</sup> Mnenji CON/2015/40 in CON/2016/60.

sklicevanj na člen 123 Pogodbe v nacionalno zakonodajo. Kadar NCB uveljavlja svojo diskrecijsko pravico, da odobri posojilo, mora zagotoviti, da dejansko ne prevzema naloge države<sup>90</sup>. Centralnobančna podpora za sisteme jamstva za vloge zlasti ne sme voditi v sistematično vnaprejšnje financiranje<sup>91</sup>.

## Funkcija fiskalnega agenta

Člen 21.2 Statuta določa, da »ECB in nacionalne centralne banke lahko nastopajo kot fiskalni agenti« za »institucije, organe, urade ali agencije Unije, institucionalne enote centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter druge osebe javnega prava ali javna podjetja držav članic«. Namen člena 21.2 Statuta je, da se po prenosu pristojnosti za denarno politiko na Eurosistem pojasni, da lahko NCB nadaljujejo z opravljanjem storitev fiskalnega agenta, ki jih tradicionalno opravljajo za države in druge javne subjekte, ne da bi s tem kršile prepoved denarnega financiranja. Poleg tega Uredba (ES) št. 3603/93 določa vrsto izrecnih in ozko opredeljenih izjem od prepovedi denarnega financiranja v zvezi s funkcijo fiskalnega agenta: (i) posojila čez dan, odobrena javnemu sektorju, so dovoljena, če so omejena na en dan in brez možnosti podaljšanja<sup>92</sup>; (ii) knjiženje čekov, izdanih s strani tretjih oseb, v dobro računa javnega sektorja, še preden je bila izplačilna banka obremenjena, je dovoljeno, če je rok, ki je potekel od prejema čeka, v skladu z običajnim rokom za unovčenje čekov s strani zadevne NCB, pod pogojem, da so morebitni dobički iz naslova valutacije izrednega značaja, zadevajo manjše zneske in jih je mogoče izravnati v kratkem času<sup>93</sup>; in (iii) imetništvo kovancev, ki jih je izdal javni sektor in so bili knjiženi v dobro njegovega računa, je dovoljeno, če znesek takih sredstev ne preseže 10% vseh kovancev v obtoku<sup>94</sup>.

Nacionalna zakonodaja o funkciji fiskalnega agenta bi morala biti združljiva s pravom EU na splošno in posebej s prepovedjo denarnega financiranja<sup>95</sup>. Ob upoštevanju izrecnega priznanja opravljanja storitev fiskalnega agenta, ki je legitimna tradicionalna funkcija NCB, v členu 21.2 Statuta je opravljanje storitev fiskalnega agenta s strani centralnih bank skladno s prepovedjo denarnega financiranja, pod pogojem, da takšne storitve ostanejo znotraj funkcije fiskalnega agenta in ne predstavljajo centralnobančnega financiranja obveznosti javnega sektorja do tretjih oseb ali centralnobančnega kreditiranja javnega sektorja zunaj ozko opredeljenih izjem, določenih v Uredbi (ES) št. 3603/93<sup>96</sup>. Nacionalna zakonodaja, ki omogoča, da NCB sprejema vloge države in vodi račune države, ne sproža vprašanj v zvezi s spoštovanjem prepovedi denarnega financiranja, dokler take določbe ne omogočajo posojanja, vključno s prekoračitvami stanja na računih preko noči. Do vprašanja glede spoštovanja prepovedi denarnega financiranja pa bi prišlo, na primer, če bi

<sup>90</sup> Mnenji CON/2011/83 in CON/2015/52.

<sup>91</sup> Mnenje CON/2011/84.

<sup>92</sup> Glej člen 4 Uredbe (ES) št. 3603/93 in Mnenje CON/2013/2.

<sup>93</sup> Glej člen 5 Uredbe (ES) št. 3603/93.

<sup>94</sup> Glej člen 6 Uredbe (ES) št. 3603/93.

<sup>95</sup> Mnenje CON/2013/3.

<sup>96</sup> Mnenja CON/2009/23, CON/2009/67 in CON/2012/9.



nacionalna zakonodaja omogočala obrestovanje vlog ali stanj na tekočih računih po obrestni meri, ki je višja in ne enaka ali nižja od tržnih obrestnih mer. Obrestovanje, ki presega tržne obrestne mere, predstavlja dejansko posojilo, ki je v nasprotju s ciljem prepovedi denarnega financiranja in bi torej ta cilj lahko ogrozilo. Za vsako obrestovanje sredstev na računu je bistveno, da upošteva tržne parametre, še posebej pa je pomembno uskladiti obrestno mero za vloge z njihovo zapadlostjo<sup>97</sup>. Poleg navedenega ne sproža vprašanj v zvezi z denarnim financiranjem, če NCB brezplačno opravlja storitve fiskalnega agenta, pod pogojem, da gre za osrednje storitve fiskalnega agenta<sup>98</sup>.

### 2.2.5.2 Prepoved privilegiranega dostopa

Člen 124 Pogodbe določa, da so prepovedani »vsi ukrepi, ki ne temeljijo na načelih skrbnega in varnega poslovanja in ki vzpostavljajo privilegiran dostop institucij, organov, uradov ali agencij Unije, institucionalnih enot centralne, regionalne ali lokalne ravni države ter drugih oseb javnega prava ali javnih podjetij držav članic do finančnih institucij«.

Po členu 1(1) Uredbe Sveta (ES) št. 3604/93<sup>99</sup> se privilegiran dostop razume kot vsi zakoni, predpisi ali drugi zavezujoči pravni akti, sprejeti v okviru izvajanja javne oblasti, ki: (a) finančne institucije obvezujejo, da prevzamejo ali posedujejo obveznosti institucij ali organov EU, institucionalnih enot centralnih, regionalnih, lokalnih ali drugih ravni države ter drugih oseb javnega prava ali javnih podjetij držav članic, ali (b) podeljujejo davčne olajšave, od katerih lahko imajo korist le finančne institucije, ali finančne olajšave, ki niso v skladu z načeli tržnega gospodarstva, zato da spodbujajo te institucije k pridobivanju in imetništvu tovrstnih obveznosti.

NCB kot javni organi ne smejo sprejeti ukrepov, ki zagotavljajo javnemu sektorju privilegiran dostop do finančnih institucij, če takšni ukrepi ne temeljijo na načelih skrbnega in varnega poslovanja. Poleg tega se pravila NCB o mobilizaciji ali zastavi dolžniških instrumentov ne smejo uporabiti tako, da se zaobide prepoved privilegiranega dostopa<sup>100</sup>. Zakonodaja držav članic na tem področju ne sme vzpostaviti takšnega privilegiranega dostopa.

Člen 2 Uredbe (ES) št. 3604/93 opredeljuje načela skrbnega in varnega poslovanja oziroma »skrbno presojo« kot tisto, ki daje podlago nacionalnim zakonom, drugim predpisom ali upravnim ukrepom, ki temeljijo na pravu EU ali so z njim v skladu, in je namenjena spodbujanju trdnosti finančnih institucij, torej krepitvi stabilnosti celotnega finančnega sistema in zaščiti strank teh institucij. S skrbno presojo se poskuša zagotoviti, da banke ostanejo solventne v odnosu do svojih vlagateljev<sup>101</sup>. Na

<sup>97</sup> Glej med drugim mnenja CON/2010/54, CON/2010/55 in CON/2013/62.

<sup>98</sup> Mnenje CON/2012/9.

<sup>99</sup> Uredba Sveta (ES) št. 3604/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi privilegiranega dostopa iz člena 104a Pogodbe [o ustanovitvi Evropske skupnosti] (UL L 332, 31.12.1993, str. 4). Člen 104a je sedaj člen 124 Pogodbe.

<sup>100</sup> Glej člen 3(2) in uvodno izjavo 10 Uredbe (ES) št. 3604/93.

<sup>101</sup> Mnenje generalnega pravobranilca Elmerja v zadevi *Parodi* proti *Banque H. Albert de Bary*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, točka 24.

področju bonitetnega nadzora je sekundarna zakonodaja EU vzpostavila številne zahteve za zagotovitev trdnosti kreditnih institucij<sup>102</sup>. »Kreditna institucija« je opredeljena kot družba, katere dejavnost je sprejemanje vlog ali drugih vračljivih sredstev od javnosti in dajanje kreditov za svoj račun<sup>103</sup>. Dalje, kreditne institucije, za katere se običajno uporablja poimenovanje »banke«, potrebujejo za opravljanje storitev dovoljenje pristojnega organa države članice<sup>104</sup>.

Čeprav je obvezne rezerve mogoče razumeti kot del bonitetnih zahtev, tvorijo del operativnega okvira NCB in se uporabljajo kot instrument denarne politike v večini gospodarstev, vključno z euroobmočjem<sup>105</sup>. V tej zvezi odstavek 2 Priloge I k Smernici ECB/2014/60<sup>106</sup> navaja, da je cilj sistema obveznih rezerv Eurosistema predvsem stabilizacija obrestnih mer denarnega trga in ustvarjanje (ali povečanje) strukturnega likvidnostnega primanjkljaja<sup>107</sup>. ECB zahteva, da imajo kreditne institucije, ustanovljene v euroobmočju, zahtevane obvezne rezerve (v obliki depozitov) na računu pri svoji NCB<sup>108</sup>.

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

## 2.2.6 Enoten zapis eura

Člen 3(4) Pogodbe o Evropski uniji določa, da »Unija vzpostavi ekonomsko in monetarno unijo, katere valuta je euro«. V besedilu Pogodb v vseh verodostojnih jezikih, ki se zapisujejo z uporabo latinske abecede, se euro v prvem sklonu ednine dosledno zapisuje kot »euro«. V besedilu v grški abecedi se euro zapisuje »ευρώ«, v

<sup>102</sup> Glej Uredbo (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 176, 27.6.2013, str. 1) in Direktivo 2013/36/EU Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o dostopu do dejavnosti kreditnih institucij in bonitetnem nadzoru kreditnih institucij in investicijskih podjetij, spremembi Direktive 2002/87/ES in razveljavitvi direktiv 2006/48/ES in 2006/49/ES (UL L 176, 27.6.2013, str. 338).

<sup>103</sup> Glej točko (1) člena 4(1) Uredbe (EU) št. 575/2013.

<sup>104</sup> Glej člen 8 Direktive 2013/36/EU.

<sup>105</sup> To podpirata člen 3(2) in uvodna izjava 9 Uredbe (ES) št. 3604/93.

<sup>106</sup> Smernica Evropske centralne banke (EU) 2015/510 z dne 19. decembra 2014 o izvajanju okvira denarne politike Eurosistema (Smernica o splošni dokumentaciji) (ECB/2014/60) (UL L 91, 2.4.2015, str. 3).

<sup>107</sup> Višje kot je postavljen znesek obveznih rezerv, manj sredstev bodo banke imele za posojanje, kar vodi do manjšega ustvarjanja denarja.

<sup>108</sup> Glej: člen 19 Statuta; Uredbo Sveta (ES) št. 2531/98 z dne 23. novembra 1998 o uporabi obveznih rezerv Evropske centralne banke (UL L 318, 27.11.1998, str. 1); Uredbo (ES) št. 1745/2003 Evropske centralne banke z dne 12. septembra 2003 o uporabi obveznih rezerv (ECB/2003/9) (UL L 250, 2.10.2003, str. 10) in Uredbo (EU) št. 1071/2013 Evropske centralne banke z dne 24. septembra 2013 o bilanci stanja sektorja denarnih finančnih institucij (ECB/2013/33) (UL L 297, 7.11.2013, str. 1).

besedilu v cirilici pa »евро«<sup>109</sup>. Skladno s tem Uredba Sveta (ES) št. 974/98 z dne 3. maja 1998 o uvedbi eura<sup>110</sup> pojasnjuje, da mora biti ime enotne valute enako v vseh uradnih jezikih EU, ob upoštevanju obstoja različnih abeced. Pogodbi tako zahtevata enoten zapis besede »euro« v prvem sklonu ednine v vseh pravnih predpisih EU in nacionalnih pravnih predpisih, ob upoštevanju obstoja različnih abeced.

Glede na izključno pristojnost EU, da določi ime enotne valute, so vsa odstopanja od tega pravila nezdržljiva s Pogodbama in bi morala biti odpravljena<sup>111</sup>. Medtem ko to načelo velja za vse vrste nacionalne zakonodaje, se ocena v poglavjih po državah osredotoča na statute NCB in zakonodajo o prehodu na euro.

## 2.2.7 Pravna integracija NCB v Eurosistem

Določbe v nacionalni zakonodaji (zlasti v statutu NCB, pa tudi v drugi zakonodaji), ki bi preprečevale opravljanje nalog, povezanih z Eurosistemom, ali skladnost z odločitvami ECB, so nezdržljive z učinkovitim delovanjem Eurosistema, ko zadevna država članica sprejme euro. Zato je treba nacionalno zakonodajo prilagoditi, da se zagotovi združljivost s Pogodbo in Statutom, kar zadeva naloge, povezane z Eurosistemom. Da bi bila nacionalna zakonodaja skladna s členom 131 Pogodbe, jo je bilo treba prilagoditi, da se je zagotovila njena združljivost od datuma ustanovitve ESCB (kar zadeva Švedsko) in od 1. maja 2004, 1. januarja 2007 oziroma 1. julija 2013 (kar zadeva države članice, ki so se pridružile EU na navedene datume). Vendar pa lahko statutarne zahteve v zvezi s polno pravno integracijo NCB v Eurosistem začnejo veljati šele v trenutku, ko začne veljati navedena polna integracija, tj. na datum, ko država članica z odstopanjem sprejme euro.

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

<sup>109</sup> »Izjava Republike Latvije, Republike Madžarske in Republike Malte o črkovanju imena enotne valute v Pogodbah«, priložena Pogodbama, določa, da: »[n]e da bi to vplivalo na poenoteno črkovanje imena enotne valute Evropske unije v Pogodbah, kakor je odtisnjeno na bankovcih in kovancih, Latvija, Madžarska in Malta izjavljajo, da črkovanje imena enotne valute, vključno z njegovimi izpeljankami, ki se uporabljajo v latvijskem, madžarskem in malteškem besedilu pogodb, nikakor ne vpliva na veljavna pravila latvijskega, madžarskega in malteškega jezika«.

<sup>110</sup> UL L 139, 11.5.1998, str. 1.

<sup>111</sup> Mnenje CON/2012/87.

### 2.2.7.1 Cilji ekonomske politike

Za polno integracijo NCB v Eurosistem morajo biti njeni statutarni cilji združljivi s cilji ESCB, opredeljenimi v členu 2 Statuta. To med drugim pomeni, da je treba statutarne cilje z »nacionalnim priokusom« – na primer, kjer se statutarne določbe sklicujejo na obveznost izvajanja denarne politike v okviru splošne ekonomske politike zadevne države članice – prilagoditi. Poleg tega morajo biti sekundarni cilji NCB skladni z obveznostjo – in vanjo ne smejo posegati –, da podpira splošne ekonomske politike EU z namenom prispevati k doseganju ciljev EU, opredeljenih v členu 3 Pogodbe o Evropski uniji, ta obveznost pa je tudi sama cilj, za katerega je navedeno, da ne posega v ohranjanje stabilnosti cen<sup>112</sup>.

### 2.2.7.2 Naloge

Naloge NCB države članice, katere valuta je euro, so glede na status navedene NCB kot sestavnega dela Eurosistema v pretežni meri določene s Pogodbo in Statutom. Da bi bile določbe o nalogah v statutu NCB skladne s členom 131 Pogodbe, jih je treba primerjati z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta, vsakršno nezdružljivost pa je treba odpraviti<sup>113</sup>. To velja za vsako določbo, ki po sprejetju eura in integraciji v Eurosistem predstavlja oviro pri izvajanju nalog, povezanih z ESCB, in predvsem za določbe, ki ne spoštujejo pooblastil ESCB na podlagi poglavja IV Statuta.

Vsi nacionalni pravni predpisi v zvezi z denarno politiko morajo priznavati, da se mora denarna politika EU izvajati v okviru Eurosistema<sup>114</sup>. Statut NCB lahko vsebuje določbe o instrumentih denarne politike. Takšne določbe bi morale biti primerljive s tistimi iz Pogodbe in Statuta, vsakršno nezdružljivost pa je treba odpraviti, da se doseže skladnost s členom 131 Pogodbe.

Spremljanje javnofinančnih gibanj je naloga, ki jo NCB redno opravlja, da bi ustrezno ocenila, kakšno naravnost naj zavzame denarna politika. NCB lahko na podlagi svoje dejavnosti spremljanja in neodvisnosti svetovanja tudi predstavijo svoje poglede na zadevna javnofinančna gibanja z namenom prispevati k pravilnemu delovanju evropske monetarne unije. Spremljanje javnofinančnih gibanj s strani NCB za namene denarne politike bi moralo temeljiti na polnem dostopu do vseh pomembnih javnofinančnih podatkov. Zato bi NCB morale imeti brezpogojen, pravočasen in avtomatičen dostop do vse pomembne javnofinančne statistike. Toda vloga NCB ne bi smela preseči dejavnosti spremljanja, ki izhajajo iz izpolnjevanja njihovega mandata na področju denarne politike, ali so z izpolnjevanjem slednjega – neposredno ali posredno – povezane<sup>115</sup>. Formalni mandat NCB za ocenjevanje napovedi in javnofinančnih gibanj pomeni funkcijo NCB pri oblikovanju fiskalne politike (in ustrezno odgovornost za to), kar lahko povzroči tveganje spodkopavanja

<sup>112</sup> Mnenji CON/2010/30 in CON/2010/48.

<sup>113</sup> Glej zlasti člena 127 in 128 Pogodbe ter člene 3 do 6 in člen 16 Statuta.

<sup>114</sup> Prva alineja člena 127(2) Pogodbe.

<sup>115</sup> Mnenja CON/2012/105, CON/2013/90 in CON/2013/91.

izpolnjevanja mandata Eurosistema na področju denarne politike in neodvisnosti NCB<sup>116</sup>.

V povezavi z nacionalnimi zakonodajnimi pobudami zoper pretrese na finančnih trgih je ECB poudarila, da bi se bilo treba izogniti vsakršnim izkrivljanjem nacionalnih segmentov denarnega trga euroobmočja, saj bi to lahko škodovalo izvajanju enotne denarne politike. To velja zlasti za izdajanje državnih poroštev za kritje medbančnih depozitov<sup>117</sup>.

Države članice morajo zagotoviti, da nacionalni zakonodajni ukrepi zoper likvidnostne težave podjetij ali profesionalnih posameznikov, na primer njihove dolgove do finančnih institucij, nimajo negativnega vpliva na likvidnost na trgu. Takšni ukrepi zlasti ne smejo biti neskladni z načelom odprtega tržnega gospodarstva, kot je izraženo v členu 3 Pogodbe o Evropski uniji, saj bi to lahko oviralo tok posojil, bistveno vplivalo na stabilnost finančnih institucij in trgov ter tako vplivalo na opravljanje nalog Eurosistema<sup>118</sup>.

Nacionalni pravni predpisi, ki dajejo NCB izključno pravico izdajati bankovce, morajo priznavati, da ima po sprejetju eura Svet ECB na podlagi člena 128(1) Pogodbe in člena 16 Statuta izključno pravico odobriti izdajanje eurobankovcev, medtem ko pravica izdajati eurobankovce pripada ECB in NCB. Nacionalne pravne predpise, ki vladi omogočajo, da vpliva na zadeve, kot so apoeni, proizvodnja, obseg in umik eurobankovcev, je treba prav tako razveljaviti ali pa morajo priznavati pooblastilo ECB v zvezi z eurobankovci, kot je navedeno v določbah Pogodbe in Statuta. Ne glede na razdelitev odgovornosti v zvezi s kovanci med vladami in NCB morajo zadevne določbe priznavati pooblastila ECB, da po sprejetju eura odobri obseg izdaje eurokovancev. Država članica ne sme obravnavati gotovine v obtoku kot dolg njene NCB do vlade te države članice, saj bi to porušilo koncept enotne valute in bilo nezdržljivo z zahtevami po pravni integraciji v Eurosistem<sup>119</sup>.

Kar zadeva upravljanje deviznih rezerv<sup>120</sup>, krši Pogodbo vsaka država članica, ki je sprejela euro in ne prenese svojih uradnih deviznih rezerv<sup>121</sup> na svojo NCB. Tudi kakršna koli pravica tretje osebe – na primer vlade ali parlamenta –, da vpliva na odločitve NCB v zvezi z upravljanjem uradnih deviznih rezerv, ne bi bila v skladu s tretjo alineo člena 127(2) Pogodbe. NCB morajo ECB zagotoviti tudi devizne rezerve v sorazmerju s svojim deležem v vpisanem kapitalu ECB. To pomeni, da ne smejo obstajati pravne ovire za NCB pri prenosu deviznih rezerv na ECB.

Kar zadeva statistiko, čeprav uredbe, sprejete na podlagi člena 34.1 Statuta na področju statistike, ne dodeljujejo pravic ali nalagajo obveznosti državam članicam,

<sup>116</sup> Na primer, nacionalni pravni predpisi, ki prenašajo Direktivo Sveta 2011/85/EU z dne 8. novembra 2011 o zahtevah v zvezi s proračunskimi okviri držav članic (UL L 306, 23.11.2011, str. 41). Glej mnenji CON/2013/90 in CON/2013/91.

<sup>117</sup> Mnenja CON/2009/99, CON/2011/79 in CON/2017/1.

<sup>118</sup> Mnenje CON/2010/8.

<sup>119</sup> Mnenje CON/2008/34.

<sup>120</sup> Tretja alineja člena 127(2) Pogodbe.

<sup>121</sup> Razen operativnih deviznih sredstev, ki jih vlade držav članic lahko obdržijo na podlagi člena 127(3) Pogodbe.

ki niso sprejele eura, člen 5 Statuta, ki se nanaša na zbiranje statističnih podatkov, velja za vse države članice, ne glede na to, ali so sprejele euro. Zato morajo države članice, katerih valuta ni euro, na nacionalni ravni oblikovati in uvesti vse ukrepe, ki jih štejejo za ustrezne za zbiranje statističnih podatkov, potrebnih za izpolnitev zahtev ECB za statistično poročanje in za pravočasno pripravo na področju statistike, da bi lahko postale države članice, katerih valuta je euro<sup>122</sup>. Nacionalna zakonodaja, ki določa okvir za sodelovanje med NCB in nacionalnimi statističnimi uradi, bi morala zagotavljati neodvisnost NCB pri opravljanju njihovih nalog v statističnem okviru ESCB<sup>123</sup>.

### 2.2.7.3 Finančne določbe

Finančne določbe v Statutu obsegajo pravila o finančnih poročilih<sup>124</sup>, reviziji<sup>125</sup>, vpisu kapitala<sup>126</sup>, prenosu deviznih rezerv<sup>127</sup> in razporeditvi denarnih prihodkov<sup>128</sup>. NCB morajo biti zmožne izpolnjevati svoje obveznosti na podlagi teh določb, zato je treba razveljaviti vse nezdržljive nacionalne določbe.

### 2.2.7.4 Politika deviznega tečaja

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

### 2.2.7.5 Mednarodno sodelovanje

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

---

<sup>122</sup> Mnenje CON/2013/88.

<sup>123</sup> Mnenji CON/2015/24 in CON/2015/5.

<sup>124</sup> Člen 26 Statuta.

<sup>125</sup> Člen 27 Statuta.

<sup>126</sup> Člen 28 Statuta.

<sup>127</sup> Člen 30 Statuta.

<sup>128</sup> Člen 32 Statuta.

#### 2.2.7.6 Razno

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

## 3 Stanje ekonomske konvergence

V tem poglavju je predstavljen horizontalni pregled. Nekateri dejavniki, ki so pomembni za skupno oceno, niso zajeti tukaj, temveč v poglavjih 4 in 5.

Kar zadeva izpolnjevanje konvergenčnih kriterijev, je bil od Konvergenčnega poročila ECB 2016 dosežen določen napredek (glej tabelo 3.1). Čeprav se je varianca stopenj inflacije zmanjšala, dve od sedmih pregledanih držav v poročilu presegata referenčno vrednost, v primerjavi z eno leta 2016. Razlike med dolgoročnimi obrestnimi merami v primerjavi z euroobmočjem so se v štirih od sedmih držav, obravnavanih v poročilu, še naprej zmanjševale, vendar dve državi presegata referenčno vrednost, medtem ko so bile leta 2016 vse pod referenčno vrednostjo. Nobena od držav ne sodeluje v mehanizmu deviznih tečajev (ERM II), valute nekaterih od njih pa so v zadnjih nekaj letih glede na euro občutno nihale. Napredek pri zmanjševanju javnofinančnih neravnovesij je bil dosežen v večini držav, obravnavanih v tem poročilu.

**Tabela 3.1**

Pregledna tabela z ekonomskimi kazalniki konvergence

		Cenovna stabilnost		Proračunska gibanja in projekcije			Devizni tečaj		Dolgoročna obrestna mera <sup>6)</sup>
		Inflacija (merjena s HICP) <sup>1)</sup>	Država s čezmernim primanjkljajem <sup>2),3)</sup>	Presežek (+) / primanjkljaj (-) širše opredeljene države <sup>4)</sup>	Dolg širše opredeljene države <sup>4)</sup>	Valuta sodeluje v ERM II <sup>5)</sup>	Devizni tečaj do eura <sup>3),5)</sup>		
Bolgarija	2016	-1,3	Ne	0,2	29,0	Ne	0,0	2,3	
	2017	1,2	Ne	0,9	25,4	Ne	0,0	1,6	
	2018	1,4	Ne	0,6	23,3	Ne	0,0	1,4	
Češka	2016	0,6	Ne	0,7	36,8	Ne	0,9	0,4	
	2017	2,4	Ne	1,6	34,6	Ne	2,6	1,0	
	2018	2,2	Ne	1,4	32,7	Ne	3,5	1,3	
Hrvaška	2016	-0,6	Da	-0,9	80,6	Ne	1,1	3,5	
	2017	1,3	Da	0,8	78,0	Ne	0,9	2,8	
	2018	1,3	Ne	0,7	73,7	Ne	0,4	2,6	
Madžarska	2016	0,4	Ne	-1,7	76,0	Ne	-0,5	3,1	
	2017	2,4	Ne	-2,0	73,6	Ne	0,7	3,0	
	2018	2,2	Ne	-2,4	73,3	Ne	-0,7	2,7	
Poljska	2016	-0,2	Ne	-2,3	54,2	Ne	-4,3	3,0	
	2017	1,6	Ne	-1,7	50,6	Ne	2,4	3,4	
	2018	1,4	Ne	-1,4	49,6	Ne	1,7	3,3	
Romunija	2016	-1,1	Ne	-3,0	37,4	Ne	-1,0	3,3	
	2017	1,1	Ne	-2,9	35,0	Ne	-1,7	4,0	
	2018	1,9	Ne	-3,4	35,3	Ne	-1,9	4,1	
Švedska	2016	1,1	Ne	1,2	42,1	Ne	-1,2	0,5	
	2017	1,9	Ne	1,3	40,6	Ne	-1,8	0,7	
	2018	1,9	Ne	0,8	38,0	Ne	-4,6	0,7	
<b>Referenčna vrednost<sup>7)</sup></b>		1,9		-3,0	60,0			3,2	

Viri: Evropska komisija (Eurostat, Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve) in Evropski sistem centralnih bank.

1) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Podatki za leto 2018 se nanašajo na obdobje od aprila 2017 do marca 2018.

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

3) Podatki za leto 2018 se nanašajo na obdobje do presečnega datuma za statistične podatke v tem poročilu (3. maj 2018).

4) Kot odstotek BDP. Podatki za leto 2018 sozeti iz gospodarske napovedi Evropske komisije, pomlad 2018.

5) Povprečna medletna sprememba v odstotkih. Pozitivna (negativna) vrednost pomeni apreciacijo (depreciacijo) v razmerju do eura.

6) Povprečna letna obrestna mera. Podatki za leto 2018 se nanašajo na obdobje od aprila 2017 do marca 2018.

7) Referenčna vrednost za inflacijo, merjeno s HICP, in dolgoročno obrestno mero se nanaša na obdobje od aprila 2017 do marca 2018, pri javnofinančnem saldu in javnem dolgu pa je opredeljena v členu 126 Pogodbe o delovanju Evropske unije in v Protokolu (št. 12) o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem.

**Od objave prejšnjega konvergenčnega poročila se je gospodarsko okolje precej izboljšalo.** Gospodarska aktivnost je v vseh državah, zajetih v tem poročilu, na trdnih temeljih, poganjajo pa jo okrepljena zasebna potrošnja in izboljšane investicije

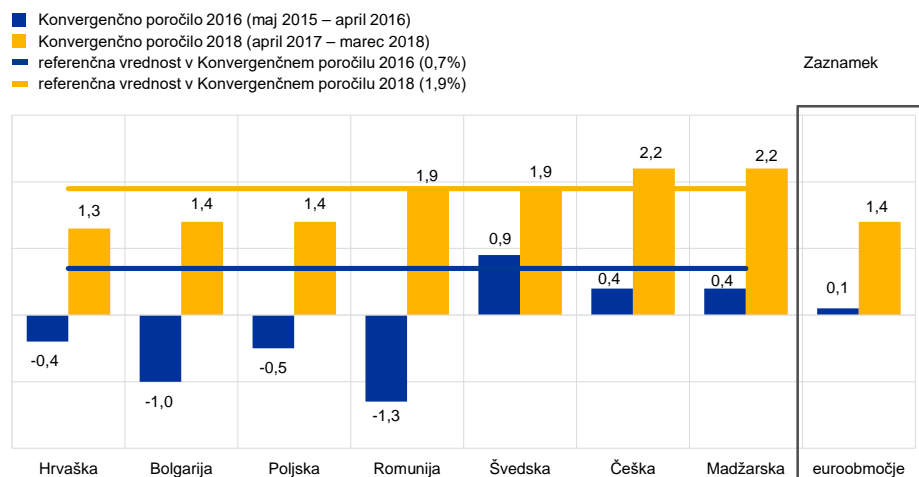


v večini držav članic EU. To je zlasti posledica ugodnih gibanj zaposlenosti, dinamične rasti plač, spodbujevalno naravnane denarne politike in v nekaterih državah spodbujevalno naravnane javnofinančne politike kakor tudi posledica pozitivnih gibanj v svetovnem gospodarstvu. Okrepljena gospodarska aktivnost je povzročila tudi pomembno izboljšanje na trgu dela v vseh obravnavanih državah, v nekaterih državah pa je opaziti tudi presežno povpraševanje po delovni sili, čeprav je stopnja brezposelnosti na Hrvaškem še vedno razmeroma visoka. V vseh državah je bil dosežen nadaljnji napredek pri odpravljanju zunanjih neravnovesij in pri zmanjševanju odvisnosti od zunanjega financiranja, predvsem v bančnem sektorju. S tem se je odpornost večine obravnavanih držav sicer okrepila, čeprav v posameznih državah še vedno obstajajo precejšnje ranljivosti na različnih področjih, s katerimi se je treba ustrezno spoprijeti, saj bi sicer lahko dolgoročno upočasnile konvergenčni proces.

**Kar zadeva kriterij cenovne stabilnosti, je bila povprečna 12-mesečna stopnja inflacije nad 1,9-odstotno referenčno vrednostjo v dveh od sedmih pregledanih držav v tem poročilu (glej graf 3.1).** Stopnja inflacije je bila nad referenčno vrednostjo na Češkem in Madžarskem, na ravni referenčne vrednosti je bila v Romuniji in na Švedskem, pod njo v Bolgariji in na Poljskem, precej pod njo pa na Hrvaškem. V Konvergenčnem poročilu 2016 je bila Švedska edina država s stopnjo inflacije nad tedaj veljavno 0,7-odstotno referenčno vrednostjo.

**Graf 3.1**  
Inflacija, merjena s HICP

(povprečne medletne spremembe v odstotkih)



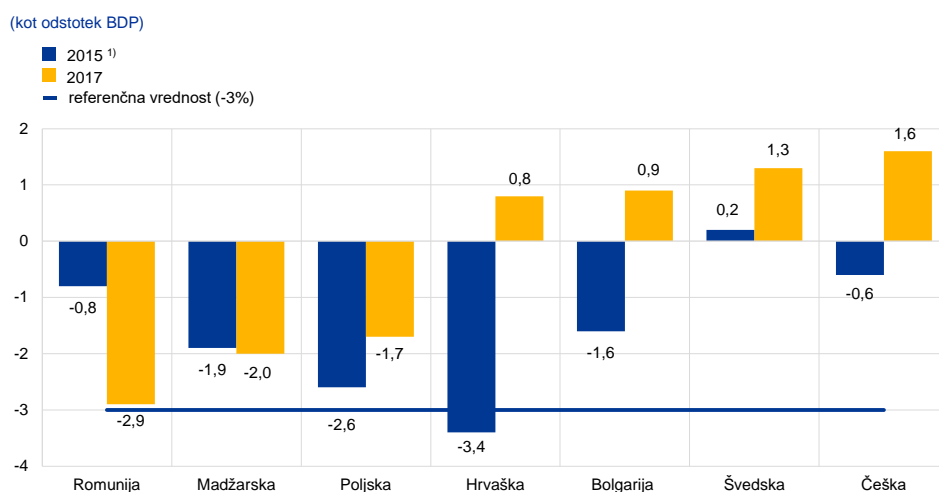
Vir: Eurostat.

**V času objave poročila nobena od obravnavanih držav ni v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem, medtem ko je v času prejšnjega poročila omenjeni postopek veljal za Hrvaško.** Vse obravnavane države izpolnjujejo kriterij primanjkljaja. Stopnja javnega dolga pa presega prag na ravni 60% BDP samo v primeru Hrvaške in Madžarske, vendar se zadosti zmanjšuje in dovolj hitro približuje ravni 60% BDP, tako da za obe državi velja, da sta skladni s Paktom za stabilnost in rast. Postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem proti Hrvaški, ki je bil sprožen januarja 2014, je bil odpravljen junija 2017. Medtem ko je bil v Romuniji skupni

javnofinančni primanjkljaj v letu 2017 tik pod referenčno vrednostjo 3% BDP, so druge obravnavane države zabeležile primanjkljaj pod pragom oziroma so bile v presežku (glej graf 3.2a). Enako kot v Konvergenčnem poročilu 2016 sta bili Hrvaška in Madžarska v letu 2017 edini državi z javnim dolgom v razmerju do BDP nad 60-odstotno referenčno vrednostjo. V obeh državah se je stopnja javnega dolga glede na leto 2015 zmanjšala. Na Poljskem je bilo leta 2017 razmerje rahlo nad 50%, na Češkem, v Romuniji in na Švedskem je bilo nad 30%, v Bolgariji pa nad 20% (glej graf 3.2b).

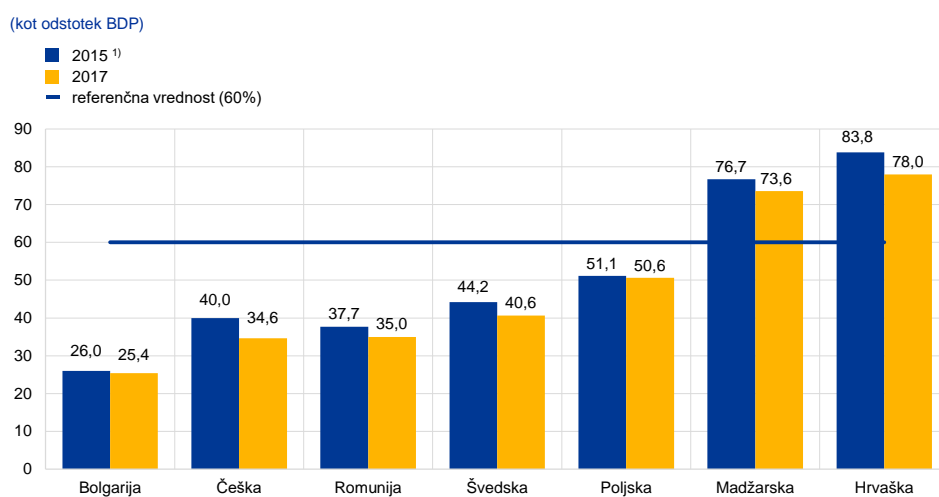
### Graf 3.2a

#### Presežek (+) ali primanjkljaj (-) širše opredeljene države



### Graf 3.2b

#### Bruto dolg širše opredeljene države

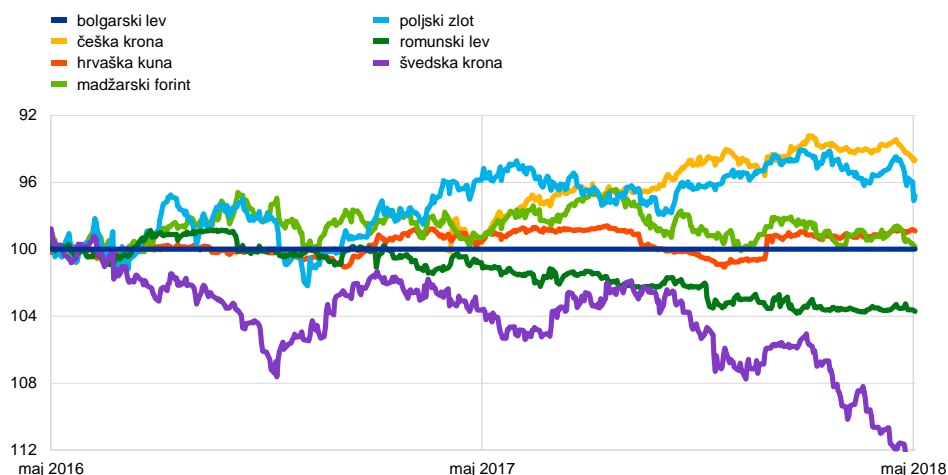


**Kar zadeva kriterij deviznega tečaja, nobena od pregledanih valut ne sodeluje v ERM II.** V večini držav je devizni tečaj v dveletnem referenčnem obdobju izkazoval

dokaj veliko volatilitnost. Izjemi sta bili Bolgarija, kjer velja režim valutnega odbora na podlagi eura, in Hrvaška, kjer velja tesno uravnava drsenje tečaja. Medtem ko so poljski zlot, češka krona in v manjši meri tudi madžarski forint v referenčnem obdobju v razmerju do eura apreciirali, sta romunski lev in švedska krona depreciiirala (glej graf 3.3).

**Graf 3.3**  
Dvostranski tečaji v razmerju do eura

(indeks: povprečje maja 2016 = 100; dnevni podatki; 4. maj 2016–3. maj 2018)



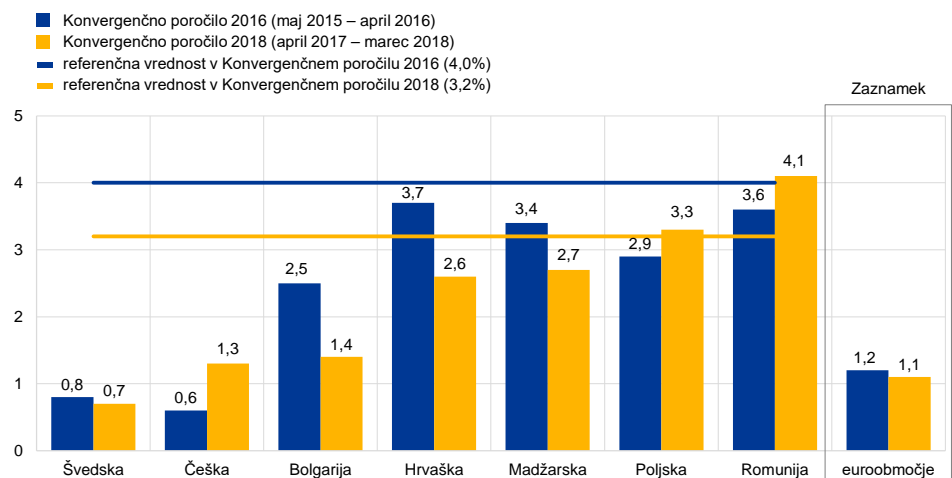
Vir: ECB.

Opomba: Povečanje (zmanjšanje) pomeni apreciacijo (depreciacijo) lokalne valute.

**Kar zadeva konvergenco dolgoročnih obrestnih mer, je imelo pet od sedmih pregledanih držav dolgoročno obrestno mero pod referenčno vrednostjo, ki je znašala 3,2% (glej graf 3.4).** Obrestna mera je bila nad referenčno vrednostjo na Poljskem in v Romuniji, najnižje vrednosti pa so zabeležili na Češkem in Švedskem.

**Graf 3.4**  
Dolgoročna obrestna mera

(v odstotkih; letno povprečje)



Viri: Eurostat in ECB.

### **Pri ocenjevanju skladnosti s konvergenčnimi kriteriji je bistven element**

**trajnost.** Doseči je treba trajno in ne le trenutno konvergenco. V prvem desetletju EMU se je pokazalo, da šibki gospodarski temelji, pretirano ohlapno naravnane nacionalne makroekonomske politike in preveč optimistična pričakovanja glede zблиževanja realnih dohodkov pomenijo tveganje ne samo za zadevno državo, pač pa tudi za nemoteno delovanje euroobmočja kot celote. Izpolnjevanje številčnih konvergenčnih kriterijev v določeni časovni točki samo po sebi ni zagotovilo za uspešno članstvo v euroobmočju. Države, ki se pridružijo euroobmočju, bi namreč morale izkazati trajnost svojega konvergenčnega procesa in svojo zmožnost, da so dorasle stalnim zavezam, ki jih predstavlja sprejetje eura. To je v lastnem interesu države ter tudi v interesu euroobmočja kot celote.

### **V številnih pregledanih državah so potrebne trajne prilagoditve ekonomskih politik, če hočejo doseči vzdržno konvergenco.**

Predpogoj za vzdržno konvergenco sta makroekonomska stabilnost in zlasti zdrava javnofinančna politika. Za spopadanje z makroekonomskimi šoki je nujna visoka stopnja fleksibilnosti trga dela in trga proizvodov. Nujno je potrebna kultura stabilnosti, pri čemer dobro zasidrana inflacijska pričakovanja prispevajo k vzpostavitvi okolja cenovne stabilnosti. Potrebne so tudi ugodne razmere za učinkovito izrabo kapitala in dela v gospodarstvu, s čimer se bosta povečali skupna factorska produktivnost in dolgoročna gospodarska rast. Vzdržna konvergenca hkrati terja učinkovite institucije in spodbudno poslovno okolje. Visoka stopnja gospodarske integracije znotraj euroobmočja je potrebna za sinhronizacijo poslovnih ciklov. Poleg tega morajo biti vzpostavljene ustrezne makrobonitetne politike, s katerimi je mogoče preprečiti kopičenje makroekonomskih neravnovesij, med katerimi so pretirana rast cen premoženja ter cikli hitrega vzpona in padca kreditiranja. Vzpostaviti je treba tudi ustrezen okvir za nadzor finančnih institucij.

## 3.1 Kriterij stabilnosti cen

### **Marca 2018 sta dve od sedmih pregledanih držav zabeležili povprečno 12-mesečno stopnjo inflacije pod 1,9-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij stabilnosti cen.**

Inflacija v EU se je v referenčnem obdobju precej zvišala, kar je predvsem posledica močne gospodarske rasti ter višjih cen energentov in primarnih surovin. To se kaže v referenčni vrednosti, ki znaša 1,9% (glej okvir 1 v poglavju 2). Inflacija se je v vseh obravnavanih državah precej zvišala in je v pozitivnem območju. Stopnja inflacije je bila nad referenčno vrednostjo na Češkem in Madžarskem, na ravni referenčne vrednosti je bila v Romuniji in na Švedskem, pod njo na Poljskem in v Bolgariji, precej pod njo pa na Hrvaškem.

### **V zadnjih desetih letih sta se tako povprečna raven kot tudi volatilitnost inflacije od države do države precej razlikovali.**

V tem obdobju sta Romunija in Madžarska zabeležili povprečno stopnjo inflacije v višini 3% ali več. V Bolgariji, na Češkem, Hrvaškem in Poljskem je bila povprečna stopnja inflacije bližje 2%. Na Švedskem je inflacija v zadnjih desetih letih v povprečju znašala 1,4%. V tem obdobju je bila cenovna dinamika še posebno volatilna v Bolgariji, čeprav je inflacija na Češkem, Hrvaškem, Poljskem in v Romuniji ravno tako nihala znotraj dokaj velikega razpona.

Na Švedskem je bila volatilitnost stopnje inflacije najmanjša. Opazne razlike med državami glede povprečne ravni in volatilitnosti inflacije v dolgoročnejšem obdobju so v nasprotju z majhnimi razlikami v inflaciji v referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018, kar kaže na dosežen napredek pri konvergenci v zadnjem letu. V nekaterih državah, še posebej v Bolgariji, je bila kumulativna stopnja rasti stroškov dela na enoto proizvoda v zadnjih petih do desetih letih veliko višja od kumulativne stopnje rasti inflacije.

**V številnih državah so bila dolgoročnejša cenovna gibanja odraz bolj volatilnega makroekonomskega okolja.** V večini pregledanih držav je povprečna medletna inflacija dosegla višek v letu 2008, nato pa se je v letu 2009 znatno znižala v okolju nenadnega gospodarskega upada in znižanja svetovnih cen primarnih surovin. V letih zatem so postala cenovna gibanja bolj raznolika, kar je bilo deloma posledica razlik v intenzivnosti gospodarskega okrevanja in ukrepov v posameznih državah v zvezi z nadzorovanimi cenami. Leta 2013 je inflacija v vseh pregledanih državah začela slediti trendu zniževanja ter dosegla zgodovinsko nizko in v več primerih tudi negativno raven. Takšen trend je bil predvsem posledica gibanja svetovnih cen primarnih surovin, šibkih uvoženih inflacijskih pritiskov in vztrajnih prostih zmogljivosti v nekaterih državah. Gibanja svetovnih cen primarnih surovin so imela še posebno velik vpliv na gospodarstva iz srednje in vzhodne Evrope, saj imajo energenti in hrana razmeroma veliko utež v njihovi košarici HICP. V nekaterih pregledanih državah so pritiski na zmanjšanje inflacije izhajali tudi iz znižanja nadzorovanih cen in posrednih davkov oziroma iz okrepitev nominalnega efektivnega deviznega tečaja. V takšnih razmerah je postala denarna politika v zadnjih letih precej bolj ohlapna. V letu 2017 se je inflacija precej okrepila zaradi vse močnejše gospodarske aktivnosti, ki je zlasti posledica trdnega domačega povpraševanja ter vse višjih cen energentov in primarnih surovin.

**Inflacija naj bi se v prihodnjih letih še naprej povečevala, obstajajo pa razlogi za zaskrbljenost glede dolgoročnejše vzdržnosti inflacije v večini pregledanih držav.** Po letošnji pomladanski gospodarski napovedi Evropske komisije naj bi se inflacija kljub nepričakovanemu znižanju, ki so ga na začetku leta 2018 zabeležile nekatere države, v obdobju napovedi še naprej povečevala v večini obravnavanih držav. To je predvsem posledica nadaljnje trdne rasti v kombinaciji z zaostrenimi razmerami na trgu dela v nekaterih državah. Po drugi strani pa je pričakovati, da se bo inflacija na Švedskem rahlo znižala, na Češkem pa naj bi se umirila, tako da bo v obdobju napovedi v obeh državah upadla pod 2,0%. Tveganja, ki spremljajo cenovne obete, so v vseh državah približno uravnotežena. Glavno navzdol usmerjeno tveganje je povezano z negotovostjo glede gibanj v svetovnem gospodarstvu, zaradi česar bi se lahko zmanjšali zunanji cenovni pritiski. V večini pregledanih držav bi lahko tveganje navzgor usmerjenih pritiskov na inflacijo – ob krepki gospodarski aktivnosti in zaostrovanju razmer na trgu dela – izhajalo iz močnejših domačih cenovnih in plačnih pritiskov od pričakovanih ter iz negotovosti, ki spremlja obete glede cen nafte. Dolgoročneje gledano bo v številnih obravnavanih srednje- in vzhodnoevropskih državah proces dohitevanja najverjetneje povzročil pozitivne razlike v inflaciji v primerjavi z euroobmočjem, razen če ne bo tega učinka nevtralizirala apreciacija nominalnega deviznega tečaja. Nekatere države poleg tega

beležijo tudi močno preteklo in sedanjo rast stroškov dela na enoto proizvoda, kar predstavlja navzgor usmerjeno tveganje za prihodnjo inflacijo.

**V okolju, ki naj trajnostno stabilnost cen med drugim spodbuja tudi v državah, pregledanih v tem poročilu, so potrebne stabilnostno usmerjene ekonomske politike, strukturne reforme in ukrepi za varovanje finančne stabilnosti.** Za vzpostavitev in ohranjanje okolja, ki prispeva k cenovni stabilnosti, je treba nujno izvajati nadaljnje strukturne reforme. Tako naj bi rast plač odsevala rast produktivnosti dela na ravni podjetij ter upoštevala razmere na trgu dela in dogajanja v konkurenčnih državah. Poleg tega je treba nadaljevati reforme na trgih proizvodov in dela, da bi se izboljšalo njihovo delovanje ter ohranile ugodne razmere za gospodarsko konjunkturo in rast zaposlenosti. V ta namen je treba v gospodarstvih iz srednje in vzhodne Evrope nujno sprejeti tudi ukrepe, ki spodbujajo odločnejše gospodarsko upravljanje in večjo kakovost institucij. Ker je manevrski prostor, ki ga ima denarna politika zaradi sistema tesno uravnavanega deviznega tečaja na Hrvaškem in zaradi obstoječega valutnega odbora v Bolgariji, omejen, je bistvenega pomena, da politike na ostalih področjih prispevajo k sposobnosti teh gospodarstev, da ohranjajo cenovno stabilnost, da se spoprimejo s specifičnimi šoki in preprečijo kopičenje makroekonomskih neravnovesij. Politike na področju finančnega sektorja in nadzorne politike bi morale stremeti k nadaljnjemu varovanju finančne stabilnosti. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

## 3.2 Kriterij proračunskega stanja države

**V času objave poročila ni bila nobena od obravnavanih držav v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem.** V času prejšnjega konvergenčnega poročila je bila v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem samo Hrvaška. Omenjeni postopek je bil sprožen januarja 2014, rok za odpravo primanjkljaja je bil postavljen v leto 2016. Postopek je bil junija 2017 odpravljen v skladu z zahtevanim rokom za odpravo primanjkljaja. Vse ostale pregledane države so imele v letu 2017 razmerje med javnofinančnim primanjkljajem in BDP pod 3-odstotno referenčno vrednostjo. Romunija je imela primanjkljaj na ravni 2,9% BDP, tj. tik pod 3-odstotnim pragom. Madžarski primanjkljaj je znašal 2,0%, poljski pa 1,7%. Hrvaška in Bolgarija sta zabeležili presežek v višini 0,8% oziroma 0,9% BDP, Švedska in Češka pa presežek v višini 1,3% oziroma 1,6% BDP.

**Od leta 2015 do leta 2017 se je javnofinančni saldo izboljšal v vseh državah, obravnavanih v tem poročilu, s pomembno izjemo Romunije, medtem ko je ostala stopnja primanjkljaja na Madžarskem nespremenjena.** V Bolgariji, na Češkem in Švedskem gre izboljšanje skupnega primanjkljaja pripisati predvsem strukturni konsolidaciji, saj je bil prispevek cikličnega gospodarskega vzpona manjši, medtem ko je mogoče na Hrvaškem in Poljskem konsolidacijo pojasniti predvsem s cikličnim vzponom, saj je imela strukturna konsolidacija manjši pozitivni učinek. Zelo

majhno poslabšanje deleža primanjkljaja na Madžarskem in precejšnje poslabšanje v Romuniji sta predvsem posledica popuščanja naravnosti fiskalne politike, vendar so to deloma izravnala ugodnejša makroekonomska gibanja.

**Evropska komisija za leto 2018 napoveduje, da bo razmerje med primanjkljajem in BDP v vseh državah pod 3-odstotno referenčno vrednostjo, pri čemer velja kot pomembno izjemo omeniti Romunijo.** Leta 2018 naj bi se javnofinančni saldo v Romuniji v primerjavi s preteklim letom poslabšal za skoraj polovico odstotne točke in dosegel  $-3,4\%$  BDP, kar je v nasprotju z maastrichtskimi kriteriji. Primanjkljaj na Madžarskem naj bi dosegel  $2,4\%$  BDP. Po napovedih bo Poljska stopnjo primanjkljaja znižala za skoraj  $\frac{1}{3}$  odstotne točke na  $1,4\%$  BDP. Bolgarija, Hrvaška, Češka in Švedska bodo predvidoma zabeležile rahlo zmanjšanje presežka v primerjavi z vrednostmi iz predhodnega leta. Leta 2018 naj bi Češka dosegla presežek v višini  $1,4\%$  BDP, medtem ko naj bi Švedska, Hrvaška in Bolgarija zabeležile presežek na ravni  $0,8\%$ ,  $0,7\%$  oziroma  $0,6\%$  BDP.

**Na Hrvaškem in Madžarskem je bila stopnja javnega dolga v letu 2017 nad 60% BDP, medtem ko so imele druge pregledane države raven dolga pod oziroma precej pod tem pragom (glej tabelo 3.1 in graf 3.2b).** Razmerje med javnim dolgom in BDP se je med letoma 2015 in 2017 zmanjšalo v vseh pregledanih državah. Stopnja javnega dolga se je znižala za 5,9 odstotne točke na Hrvaškem, za 5,4 odstotne točke na Češkem, za 3,6 odstotne točke na Švedskem, za 3,1 odstotne točke na Madžarskem in za 2,6 odstotne točke v Romuniji, medtem ko je bilo zmanjšanje stopnje javnega dolga manj izrazito v Bolgariji in na Poljskem, kjer je znašalo 0,6 oziroma 0,5 odstotne točke BDP. Gledano dolgoročneje, tj. v obdobju med letoma 2008 in 2017, se je razmerje med javnim dolgom in BDP močno povečalo na Hrvaškem (za 39,0 odstotne točke), v Romuniji (za 22,6 odstotne točke) in Bolgariji (za 12,4 odstotne točke), medtem ko je bilo povečanje v drugih državah manjše.

**Evropska komisija za leto 2018 napoveduje zmanjševanje stopnje javnega dolga v vseh državah razen Romunije.** Napovedi Komisije obenem predvidevajo, da bo stopnja javnega dolga leta 2018 ostala pod oziroma precej pod 60-odstotno referenčno vrednostjo v vseh državah razen na Hrvaškem in Madžarskem.

**V prihodnjem obdobju je nujno, da pregledane države dosežejo in ohranijo zdravo in vzdržno javnofinančno stanje.** Romunija – ki bo po napovedih v letu 2018 pri stopnji primanjkljaja presegla prag in bi zanjo pozneje lahko začel veljati postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem – mora zagotoviti skladnost s pravili Pakta za stabilnost in rast. Romunija je od junija 2017 v postopku o precejšnjem odstopanju v okviru preventivnega dela pakta, ker so ukrepi za prociklično fiskalno ekspanzijo precejšnji. Nadaljnja konsolidacija je potrebna tudi na Madžarskem in Poljskem, ki še nista dosegli srednjeročnih proračunskih ciljev. Pri tem morajo posebno pozornost nameniti omejitvi rasti odhodkov, tako da bo ta pod srednjeročno potencialno gospodarsko rastjo, v skladu s pravilom o referenčni vrednosti odhodkov iz spremenjenega Pakta za stabilnost in rast. Države, v katerih razmerje med dolgom in BDP presega referenčno vrednost, morajo poleg tega zagotoviti, da bo zmanjševanje razmerja zadostno glede na določbe pakta. Z nadaljnjo konsolidacijo bi bilo lažje reševati tudi proračunske izzive, ki jih prinašajo neugodna demografska

gibanja, in ustvariti zadostne varnostne rezerve, ki bi omogočale delovanje avtomatičnih stabilizatorjev. Zanesljiv državni javnofinančni okvir, ki je popolnoma v skladu s pravili EU in se učinkovito izvaja, bi moral podpreti javnofinančno konsolidacijo in omejiti odstopanja na strani javnofinančnih odhodkov ter hkrati prispevati k temu, da se ne bi ponovno pojavila makroekonomska neravnovesja. Na splošno bi morale biti javnofinančne strategije usklajene z obsežnimi strukturnimi reformami za povečanje potencialne rasti in zaposlenosti.

### 3.3 Kriterij deviznega tečaja

**Nobena od držav članic, ki so obravnavane v tem poročilu, ne sodeluje v ERM II.** Obravnavane države uporabljajo različne tečajne režime.

**Bolgarski lev je v referenčnem obdobju v skladu z obstoječim valutnim odborom ostal fiksiran na ravni 1,95583 leva za euro.** Takšen režim deviznega tečaja se je izvajal v okolju večinoma majhnih razlik med kratkoročnimi obrestnimi merami v primerjavi z euroobmočjem.

**Za hrvaško kuno in romunski lev je veljal režim tečaja z različno intenzivnim uravnavanjem drsenja v razmerju do eura.** V primeru hrvaške kune se je to pokazalo v nizki volatilnosti deviznega tečaja v primerjavi z ostalimi valutami v pregledu, medtem ko so bile razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami v razmerju do euroobmočja majhne. Devizni tečaj romunskega leva do eura je bil razmeroma precej volatilen, razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami v primerjavi z euroobmočjem pa so v referenčnem obdobju ostale na razmeroma visoki ravni, ki se je v povprečju zviševala. V letu 2009 je bil Romuniji odobren program mednarodne finančne pomoči pod vodstvom EU in MDS. Temu je v letu 2011 sledil program preventivne finančne pomoči in v letu 2013 naslednji tovrstni program. Ta se je iztekel v letu 2015, ko je za Romunijo začel veljati nadzor po izteku programa. Ker so ti dogovori prispevali k zmanjšanju finančne ranljivosti, so v obravnavanem obdobju verjetno pripomogli tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj.

**Za vse ostale valute je veljal režim prilagodljivega deviznega tečaja v okolju velike tečajne volatilnosti v večini držav.** Kar zadeva češko krono, je to v času med letom 2013 in aprilom 2017 vključevalo zavezo centralne banke Česká národní banka, da ne bo dovolila apreciacije krone nad raven okrog 27 CZK za euro. Razlika med kratkoročnimi obrestnimi merami v primerjavi z euroobmočjem je bila na Češkem in Švedskem majhna, na Madžarskem in Poljskem pa razmeroma velika. Poljska je imela do novembra 2017 vzpostavljeno fleksibilno kreditno linijo pri MDS, namenjeno zadovoljevanju povpraševanja po kreditiranju za preprečevanje in zmanjševanje krize. Ta je pripomogla k zmanjšanju tveganj, povezanih s finančno ranljivostjo, in s tem najbrž tudi k zmanjšanju pritiskov na devizni tečaj. Na Švedskem je v referenčnem obdobju veljal dogovor o zamenjavi, ki ga je Sveriges riksbank sklenila z ECB. Pripomogel je k zmanjšanju finančne ranljivosti in najbrž vplival tudi na gibanje deviznega tečaja.



## 3.4 Kriterij dolgoročnih obrestnih mer

**V referenčnem obdobju je pet od sedmih pregledanih držav zabeležilo povprečno dolgoročno obrestno mero, ki je bila pod 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, čeprav v različni meri.** Na Švedskem so bile dolgoročne obrestne mere pod 1%. Na Češkem in v Bolgariji so bile obrestne mere tik pod 1,5%, na Hrvaškem in Madžarskem pa so bile blizu 3%, a pod to vrednostjo. Na Poljskem in v Romuniji so bile obrestne mere nad 3,2-odstotno referenčno vrednostjo.

**Od Konvergenčnega poročila 2016 je bila dinamika razmika med dolgoročno obrestno mero in povprečjem euroobmočja v pregledanih državah precej raznolika.** Raznolikost je posledica razlik v cikličnem položaju in različnih ocen, ki so jih finančni trgi oblikovali glede zunanjih in notranjih ranljivosti posameznih držav, vključno s proračunskimi gibanji in možnostmi za vzdržno konvergenco.

## 3.5 Drugi relevantni dejavniki

**Po ocenah Evropske komisije je večina pregledanih držav dosegla napredek pri odpravljanju neravnovesij v gospodarstvu, čeprav v različni meri.** Poglobljen pregled s strani Evropske komisije, katerega rezultati so bili objavljeni 7. marca 2018, je pokazal, da imata Bolgarija in Švedska makroekonomska neravnovesja ter da ima Hrvaška čezmerna makroekonomska neravnovesja. Čeprav makroekonomska neravnovesja v Bolgariji niso več ocenjena kot čezmerna, se gospodarstvo sooča z neravnovesji v obliki preostalih ranljivosti v finančnem sektorju skupaj z razmeroma visoko zadolženostjo podjetij. Kar zadeva Švedsko, je Komisija ugotovila, da je gospodarstvo zaradi visokega zasebnega dolga in precenjenih cen stanovanj še naprej ranljivo za makroekonomske šoke, medtem ko ukrepi, namenjeni odpravi teh neravnovesij, doslej niso dali zelenih rezultatov. V zvezi s Hrvaško je Komisija ugotovila, da zasebni in javni dolg, ki sta večinoma v tujih valutah, kljub pomembnemu izboljšanju ostajata vir ranljivosti za gospodarstvo, politike pa za zdaj še niso prispevale k spodbujanju dolgoročnega potenciala rasti in sposobnosti gospodarstva za prilagajanje. Čeprav je Evropska komisija druge pregledane države razvrstila med tiste, ki nimajo neravnovesij, se tudi te države soočajo z različnimi izzivi.

**Zunanja pozicija večine držav se je v zadnjih letih še dodatno izboljšala.**

Preglednica v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji kaže, da se je povprečni triletni saldo tekočega računa v letih 2016 in 2017 še dodatno izboljšal (glej tabelo 3.2) v skoraj vseh obravnavanih državah, na Švedskem pa se je velik presežek na tekočem računu še naprej zmanjševal. Presežek so imele tudi Madžarska, Hrvaška, Bolgarija in Češka, medtem ko sta imeli Poljska in Romunija primanjkljaj.

**Negativno neto stanje mednarodnih naložb, merjeno kot odstotek BDP, se je v skoraj vseh pregledanih državah sicer zmanjšalo, a ostaja na visoki ravni.** Neto obveznosti do tujine v srednje- in vzhodnoevropskih državah so zabeležene predvsem v postavki neposrednih tujih naložb, ki naj bi predstavljale stabilno obliko

financiranja. V letu 2017 je neto stanje mednarodnih naložb v petih od sedmih pregledanih držav preseglo okvirni prag, ki znaša –35% BDP. Neto obveznosti do tujine so bile najmanjše na Češkem (24,6% BDP), Švedska pa je zabeležila pozitivno neto stanje mednarodnih naložb (10,4% BDP).

**Kar zadeva cenovno in stroškovno konkurenčnost, je realni efektivni devizni tečaj, deflaciran s HICP, v triletnem obdobju med letoma 2014 in 2017 v različni meri depreciiral v večini pregledanih držav, pri čemer je bila edina izjema Češka.** Triletna rast stroškov dela na enoto proizvoda, ki je v letih pred krizo v skoraj vseh državah dosegla zelo visoko raven, je v zadnjih letih na splošno ostala pod okvirnim pragom, ki znaša 12%, v Bolgariji in Romuniji pa je ostala visoka. V petletnem obdobju med letoma 2013 in 2017 so o povečanem deležu na izvoznih trgih poročale vse države razen Švedske.

**Cene stanovanj so se še naprej zviševale v vseh pregledanih državah.** To je sledilo popravku navzdol z visoke ravni, dosežene v času pred krizo. Še posebej visoko rast cen stanovanj je v zadnjih letih zabeležila Švedska, in sicer deloma zaradi ozkih grl na strani ponudbe in zgodovinsko nizkih obrestnih mer, cene stanovanj na Madžarskem pa so se začele znatno krepiti.

Tabela 3.2

Preglednica za spremljanje makroekonomskih neravnovesij

Tabela 3.2a – Zunanja neravnovesja in kazalniki konkurenčnosti

		Saldo tekočega računa <sup>1)</sup>	Neto stanje mednarodnih naložb <sup>2)</sup>	Realni efektivni tečaj, deflaciran s HICP <sup>3)</sup>	Delež na izvoznih trgih <sup>4)</sup>	Nominalni stroški dela na enoto proizvoda <sup>5)</sup>
Bolgarija	2015	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
Češka	2015	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Hrvaška	2015	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Madžarska	2015	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Poljska	2015	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Romunija	2015	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Švedska	2015	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Prag		-4,0/+6,0	-35,0	+/-11,0	-6,0	+12,0

Tabela 3.2b – Notranja neravnovesja in kazalniki brezposelnosti

		Notranja neravnovesja					Novi kazalniki brezposelnosti			
		Cene stanovanj, deflacirane s potrošnjo <sup>6)</sup>	Tok kreditov zasebnemu sektorju, konsolidiran <sup>2)</sup>	Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran <sup>2)</sup>	Obveznosti finančnega sektorja <sup>3)</sup>	Dolg širše opredeljene države <sup>2)</sup>	Stopnja brezposelnosti <sup>7)</sup>	Stopnja delovne aktivnosti <sup>8)</sup>	Dolgoročna brezposelnost <sup>8)</sup>	Brezposelnost mladih <sup>8)</sup>
Bolgarija	2015	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4
	2016	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1
	2017	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8
Češka	2015	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9
	2016	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4
	2017	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9
Hrvaška	2015	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1
	2016	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1
	2017	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9
Madžarska	2015	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9
	2016	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6
	2017	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7
Poljska	2015	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
	2016	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6
	2017	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0
Romunija	2015	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
	2016	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1
	2017	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6
Švedska	2015	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3
	2016	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6
	2017	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1
Prag		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Viri: Evropska komisija (Eurostat, Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve) in Evropski sistem centralnih bank.

Opomba: V tabeli so podatki, ki so bili na voljo na dan 3. maja 2018, tj. do presečnega datuma v tem poročilu, in se lahko zato razlikujejo od preglednice v poročilu o mehanizmu opozarjanja, ki je bilo objavljeno novembra 2017.

1) Kot odstotek BDP, triletno povprečje.

2) Kot odstotek BDP.

3) Triletna odstotna sprememba glede na 41 drugih industrijsko razvitih držav. Pozitivna vrednost pomeni izgubo konkurenčnosti.

4) Petletna odstotna sprememba.

5) Triletna odstotna sprememba.

6) Medletna odstotna sprememba.

7) Triletno povprečje.

8) Triletna sprememba v odstotnih točkah.

**Zaradi razmeroma dolgega obdobja rasti kreditiranja pred finančno krizo se je v zasebnem nefinančnem sektorju v nekaterih pregledanih državah nakopičila visoka raven dolga, ki se sicer zmerno znižuje.** To v teh državah še naprej predstavlja glavno ranljivost. Visoka rast kreditiranja, predvsem v obliki stanovanjskih posojil na Švedskem, še naprej terja natančno spremljanje. Leta 2017 je Švedska zabeležila še posebno visoko raven zadolženosti zasebnega sektorja, ki je znašala skoraj 190% BDP.

**Politike na področju finančnega sektorja v pregledanih državah bi morale biti usmerjene v zagotavljanje plodnega prispevka finančnega sektorja h gospodarski rasti in k cenovni stabilnosti, nadzorne politike pa bi morale biti usmerjene v stabiliziranje nadzornega okvira, kar je predpogoj za pridružitvev enotnemu mehanizmu nadzora (EMN).** Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav EU v kolegijih nadzornikov.

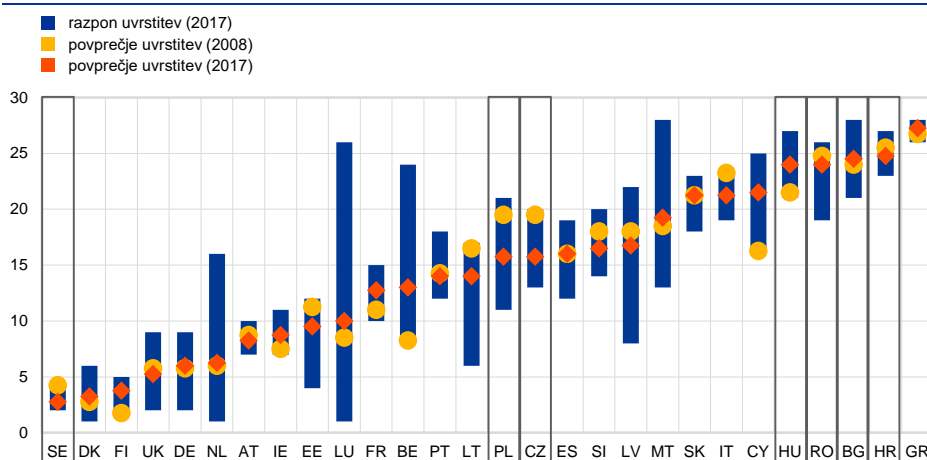
**Čeprav je proces prilagajanja v nekaterih izmed pregledanih držav privedel do razmeroma visoke ravni brezposelnosti, brezposelnost v zadnjih letih upada.** Visoka raven dolgoročne brezposelnosti in brezposelnosti mladih na Hrvaškem še naprej kaže na resna domača neravnovesja. Brezposelnost, ki jo na splošno spremlja vse večje poklicno oziroma regijsko neskladje med ponudbo in povpraševanjem na trgu dela, je v številnih državah šibka točka in predstavlja tveganje za konvergenco realnih dohodkov, med drugim tudi zaradi negativnih demografskih trendov.

**Močno institucionalno okolje je še en pomemben dejavnik pri analiziranju vzdržnosti gospodarske integracije in konvergence.** V več državah iz srednje in vzhodne Evrope bi se z odpravo obstoječih togosti in dejavnikov, ki zavirajo učinkovito uporabo in alokacijo proizvodnih dejavnikov, okreplil njihov gospodarski potencial. Togosti in zaviralni dejavniki so na primer odraz šibkega poslovnega okolja, relativno nizke kakovosti institucij, šibkega gospodarskega upravljanja in korupcije. Institucionalno okolje lahko z oviranjem rasti potencialnega proizvoda spodkoplje tudi sposobnost države, da servisira dolg, in oteži gospodarsko prilagajanje. Poleg tega lahko vpliva tudi na sposobnost države, da izvaja potrebne ukrepe.

**Kakovost institucij in gospodarskega upravljanja je razmeroma šibka v vseh pregledanih državah, razen na Švedskem.** To lahko pomeni tveganja za gospodarsko odpornost in vzdržnost konvergence. Specifični institucionalni kazalniki večinoma potrjujejo splošno sliko o šibki kakovosti institucij in gospodarskega upravljanja v večini teh držav, čeprav so med njimi tudi opazne razlike (glej grafa 3.5 in 3.6). Med pregledanimi državami imajo najnižjo kakovost institucij in gospodarskega upravljanja še posebej Hrvaška, Bolgarija, Romunija in Madžarska. Januarja 2016 je Evropska komisija sprožila postopek zaradi kršitev vladavine prava proti Poljski.

**Graf 3.5**

Uvrstitev držav EU glede na kakovost institucij

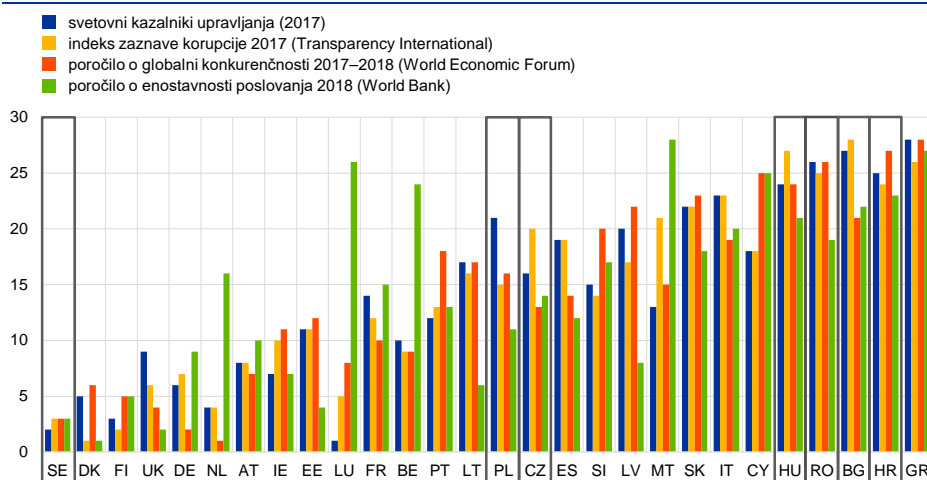


Viri: Worldwide Governance Indicators 2017 (svetovni kazalniki upravljanja); Global Competitiveness Report 2017-2018 (poročilo o globalni konkurenčnosti), World Economic Forum; Corruption Perceptions Index 2017 (indeks zaznave korupcije), Transparency International; Doing Business 2018 (poročilo o enostavnosti poslovanja), World Bank.

Opomba: Države so uvrščene od ena (najboljša v EU) do 28 (najslabša v EU) in razporejene glede na njihovo povprečno mesto v uvrstitvi leta 2017. V poročilu »Doing Business« je Malta zajeta samo v poročilih od leta 2013 dalje, Ciper pa samo od leta 2010 dalje.

**Graf 3.6**

Uvrstitev držav EU glede na kakovost institucij po posameznih kazalnikih



Viri: Worldwide Governance Indicators 2017 (svetovni kazalniki upravljanja); Global Competitiveness Report 2017-2018 (poročilo o globalni konkurenčnosti), World Economic Forum; Corruption Perceptions Index 2017 (indeks zaznave korupcije), Transparency International; Doing Business 2018 (poročilo o enostavnosti poslovanja), World Bank.

Opomba: Države so uvrščene od ena (najboljša v EU) do 28 (najslabša v EU) in razporejene glede na njihovo povprečno mesto v uvrstitvi leta 2017.

**V večini pregledanih držav so potrebne široko zastavljene strukturne reforme, s čimer se bosta izboljšali gospodarska rast in konkurenčnost.** K pospešitvi

rasti produktivnosti bi lahko prispevalo izboljšanje lokalnih institucij, gospodarskega upravljanja in poslovnega okolja skupaj z nadaljnjim napredkom pri privatizaciji državnih podjetij in z okrepljenimi prizadevanji za učinkovito črpanje sredstev EU. To bi po drugi strani prispevalo k večji konkurenci v ključnih reguliranih sektorjih (npr. v energetiki in prevozu), k manjšim oviram za vstop na trg ter k spodbuditi nujno potrebnih investicij zasebnega sektorja.

**V podporo nemotenemu konvergenčnemu procesu so nujni tudi institucionalni vidiki, povezani s kakovostjo statističnih podatkov.** Ti vidiki se med drugim nanašajo na pravno neodvisnost nacionalnih statističnih uradov, njihov upravni nadzor in proračunsko avtonomijo, pravni mandat za zbiranje podatkov in zakonske določbe o statistični zaupnosti, kar je podrobneje opisano v poglavju 6 (glej angleško izdajo poročila).

## 4 Povzetki po posameznih državah

### 4.1 Bolgarija

**Marca 2018 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene s HICP, v Bolgariji znašala 1,4%, kar je pod 1,9-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.** Stopnja inflacije je v zadnjih desetih letih nihala v širokem razponu od -1,7% do 12,6%, pri čemer je bilo povprečje v tem obdobju zmerno, in sicer na ravni 2,2%. Kar zadeva prihodnje obdobje, obstajajo resni razlogi za zaskrbljenost glede vzdržnosti konvergence inflacije v Bolgariji na dolgi rok, tudi ob upoštevanju nedavnega porasta stroškov dela na enoto proizvoda. V procesu dohitevanja bo verjetno prišlo do pozitivnih razlik med inflacijo te države in inflacijo v euroobmočju. Proces dohitevanja mora biti podprt z ustreznimi politikami, da se preprečijo kopičenje pretiranih cenovnih pritiskov in makroekonomska neravnovesja.

**Bolgarski javnofinančni saldo in dolg sta bila v letu 2017 skladna z maastrichtskimi kriteriji.** Bolgarija je od leta 2012 v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Letošnja pomladanska gospodarska napoved Evropske komisije kaže na skladnost z zahtevami pakta. Za Bolgarijo velja tudi nizko tveganje za srednjeročno in dolgoročno javnofinančno vzdržnost, deloma zaradi ugodnega začetnega proračunskega stanja. Preudarna javnofinančna politika in nadaljevanje javnofinančnih strukturnih reform ostajata tudi v prihodnje ključnega pomena pri varovanju zdravih javnih financ.

**Bolgarski lev v dveletnem referenčnem obdobju od 4. maja 2016 do 3. maja 2018 ni sodeloval v ERM II, ampak je bil vezan na euro s tečajem 1 EUR = 1,95583 BGN v okviru režima valutnega odbora.** Tekoči in kapitalski račun bolgarske plačilne bilance sta se v zadnjih desetih letih v primerjavi z zelo velikim zunanjim primanjkljajem iz leta 2008 precej izboljšala, neto obveznosti, ki jih ima država do tujine, pa so se sicer postopoma zmanjševale, a so še naprej visoke.

**V referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 so bile bolgarske dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 1,4%, kar je pod 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša konvergenčni kriterij obrestnih mer.** Dolgoročne obrestne mere v Bolgariji se že od leta 2009 znižujejo, in sicer je 12-mesečna povprečna vrednost padla z dobrih 7% na slaba 1,5%.

**Če naj Bolgarija vzpostavi okolje, ki bo prispevalo k vzdržni konvergenci, bodo med drugim potrebne stabilnostno usmerjene ekonomske politike in široko zastavljene strukturne reforme.** Kar zadeva makroekonomska neravnovesja, je Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2018 izbrala Bolgarijo za še en poglobljen pregled in ugotovila, da so v državi prisotna makroekonomska neravnovesja. Na vzdržnost konvergence in gospodarsko odpornost bi ugodno vplivale široko zastavljene strukturne reforme, s katerimi bi se okrepili strukturna odpornost, poslovno okolje, finančna stabilnost ter kakovost institucij in gospodarskega upravljanja. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in

sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

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

## 4.2 Češka

**Marca 2018 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene s HICP, na Češkem znašala 2,2%, kar je nad 1,9-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.** Stopnja inflacije je v zadnjih desetih letih nihala v razmeroma širokem razponu od 0,2% do 6,6%, pri čemer je bilo povprečje v tem obdobju zmerno, in sicer na ravni 1,9%. Kar zadeva prihodnje obdobje, obstajajo razlogi za zaskrbljenost glede vzdržnosti konvergence inflacije na Češkem na dolgi rok. V procesu dohitevanja lahko pride do pozitivnih razlik med inflacijo te države in inflacijo v euroobmočju, razen če tega ne bo odtehtala apreciacija nominalnega tečaja. Proces dohitevanja mora biti podprt z ustreznimi politikami, da se preprečijo kopičenje pretiranih cenovnih pritiskov in makroekonomska neravnovesja.

**Češki javnofinančni saldo in dolg sta bila v letu 2017 skladna z maastrichtskimi kriteriji.** Češka je od leta 2014 v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Po letošnji pomladanski gospodarski napovedi Evropske komisije naj bi strukturni saldo ostal pozitiven in torej v skladu tako s srednjeročnim ciljem kot tudi z drugimi zahtevami iz preventivnega dela pakta v času napovedi. Javnofinančno tveganje je sicer nizko v vseh časovnih obdobjih, a starajoče se prebivalstvo na dolgi rok vseeno pomeni tveganje. Za zagotavljanje zdravih javnih financ je treba nujno razširiti obseg sedanjih reform javnofinančnega okvira, strogo upoštevati obstoječa pravila, izboljšati okvir upravljanja dolga, povečati učinkovitost javnofinančnih odhodkov (in še zlasti državnih naložb) ter obravnavati izzive, ki so posledica negativnih dolgoročnih demografskih trendov.

**Češka krona v dveletnem referenčnem obdobju od 4. maja 2016 do 3. maja 2018 ni sodelovala v ERM II.** Do aprila 2017 je zanjo veljal režim deviznega tečaja, kjer je pomembno vlogo igrala tudi zaveza centralne banke Česká národní banka, da kroni ne bo dovolila apreciacije nad raven 27 kron za 1 euro. Ta zaveza je bila pozneje opuščena, saj so bili izpolnjeni pogoji za vzdržno doseganje 2-odstotnega inflacijskega cilja v prihodnost. Zato se je centralna banka Česká národní banka tudi vrnila k prejšnjemu režimu prilagodljivega tečaja. Tečaj češke krone do eura je bil v referenčnem obdobju malo volatilen. Na dan 3. maja 2018 je bil na ravni 25,5850 krone za 1 euro, tj. 5,3% višji od povprečne ravni v maju 2016. V zadnjih desetih letih se je tekoči račun izboljšal, neto obveznosti, ki jih ima država do tujine, pa so se vztrajno zmanjševale.



**V referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 so bile češke dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 1,3% in so tako ostale precej pod 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša konvergenčni kriterij obrestnih mer.** Dolgoročne obrestne mere na Češkem se že od leta 2009 znižujejo, in sicer je 12-mesečna povprečna vrednost padla s slabih 5% na raven rahlo nad 1,0%.

**Če naj Češka vzpostavi okolje, ki bo prispevalo k vzdržni konvergenci, bodo potrebne k cenovni stabilnosti usmerjene ekonomske politike, vključno s ciljnim strukturnimi reformami, osredotočenimi na zagotavljanje makroekonomske stabilnosti.** Kar zadeva makroekonomska neravnovesja, Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2018 Češke ni izbrala za poglobljen pregled. Ne glede na to je treba pospešiti ciljno usmerjene strukturne reforme na trgu dela in trgu proizvodov kot tudi na področju poslovnega okolja, s čimer se bo spodbudila potencialna rast. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

**Češka zakonodaja ni skladna z vsemi zahtevami glede neodvisnosti centralne banke, prepovedi denarnega financiranja in pravne integracije v Eurosistem.**

Češka je država članica EU z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 131 Pogodbe.

## 4.3 Hrvaška

**Marca 2018 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene s HICP, na Hrvaškem znašala 1,3%, kar je precej pod 1,9-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.** Stopnja inflacije je v zadnjih desetih letih nihala v razmeroma širokem razponu od -0,8% do 6,0%, pri čemer je bilo povprečje v tem obdobju zmerno, in sicer na ravni 1,8%. Kar zadeva prihodnje obdobje, obstajajo razlogi za zaskrbljenost glede vzdržnosti konvergence inflacije na Hrvaškem na dolgi rok. V procesu dohitevanja bo verjetno prišlo do pozitivnih razlik med inflacijo te države in inflacijo v euroobmočju. Proces dohitevanja mora biti podprt z ustreznimi politikami, da se preprečijo kopičenje pretiranih cenovnih pritiskov in makroekonomska neravnovesja.

**V letu 2017 je bil hrvaški javnofinančni saldo skladen z mastrichtskim kriterijem, javni dolg v razmerju do BDP pa je bil nad referenčno vrednostjo, vendar se je zniževal v skladu z referenčno vrednostjo zmanjšanja dolga iz Pakta za stabilnost in rast.** Za Hrvaško je od leta 2014 veljal korektivni del Pakta za stabilnost in rast, država pa je junija 2017 izstopila iz postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Po letošnji pomladanski gospodarski napovedi Evropske komisije naj bi bila tako javnofinančni saldo kot tudi stopnja javnega dolga v skladu z zahtevami Pakta za stabilnost in rast. Komisija v publikaciji Debt Sustainability Monitor iz leta 2017 ugotavlja, da za Hrvaško velja veliko tveganje glede vzdržnosti javnega dolga na srednji rok. Za nadaljnje zmanjševanje javnega dolga je zato

potrebna preudarna javnofinančna politika. Čeprav se Hrvaška na dolgi rok sooča z majhnim tveganjem, saj naj bi se starostno pogojeni izdatki predvidoma zmanjšali, pa nizka raven in predvideno dodatno zmanjšanje deleža socialnih prispevkov zbuja pomisleke glede ustreznosti pokojninskega sistema. S preudarno javnofinančno politiko, ki v skladu z zahtevami Pakta za stabilnost in rast še naprej izboljšuje učinkovitost javnofinančnih prihodkov in odhodkov, bi se morala stopnja javnega dolga trajno zniževati. To bo zmanjšalo tudi tveganja, ki so posledica negativnih demografskih in emigracijskih trendov ter pogojnih obveznosti.

**V dveletnem referenčnem obdobju od 4. maja 2016 do 3. maja 2018 hrvaška kuna ni sodelovala v ERM II, pač pa je zanjo veljal režim deviznega tečaja z ozko uravnavanim drsenjem.** Tečaj hrvaške kune do eura je bil v referenčnem obdobju v povprečju malo volatilen. Na dan 3. maja 2018 je bil na ravni 7,415 kune za 1 euro, tj. 1,1% več od povprečne ravni v maju 2016. Tekoči in kapitalski račun hrvaške plačilne bilance sta se v zadnjih desetih letih izboljšala, neto obveznosti, ki jih ima država do tujine, pa so se sicer znižale, a vseeno ostajajo visoke.

**V referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 so bile hrvaške dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 2,6% in so tako ostale pod 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša konvergenčni kriterij obrestnih mer.** Dolgoročne obrestne mere na Hrvaškem se že od leta 2009 znižujejo, in sicer je 12-mesečna povprečna vrednost padla z okrog 8% na slabe 3%.

**Če naj Hrvaška vzpostavi okolje, ki bo prispevalo k vzdržni konvergenci, bodo med drugim potrebne stabilnostno usmerjene ekonomske politike in široko zastavljene strukturne reforme.** Kar se tiče makroekonomskih neravnovesij, je Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2018 Hrvaško izbrala za poglobljen pregled in ugotovila, da so v državi prisotna čezmerna makroekonomska neravnovesja. Kar zadeva strukturne reforme, je precej manevrskega prostora za izvedbo nujno potrebnih reform, katerih cilj je zvišati skupno produktivnost in okrepiti potencialno rast gospodarstva. Sprejeti je treba predvsem ukrepe za izboljšanje institucionalnega in poslovnega okolja ter standardov, ki v državi veljajo za korporativno upravljanje, s čimer bo mogoče spodbuditi konkurenco na trgih proizvodov, zmanjšati neskladja na trgu dela ter okrepiti kvantiteto in kvaliteto ponudbe delovne sile, pa tudi učinkovitost javne uprave in pravosodnega sistema. Hrvaška si bo morala zelo prizadevati tudi za večjo učinkovitost pri črpanju sredstev EU. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

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

## 4.4 Madžarska

**Marca 2018 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene s HICP, na Madžarskem znašala 2,2%, kar je nad 1,9-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.** Stopnja inflacije je v zadnjih desetih letih nihala v razmeroma širokem razponu od -0,3% do 7,3%, pri čemer je bilo povprečje v tem obdobju visoko, in sicer na ravni 3,0%. Kar zadeva prihodnje obdobje, obstajajo razlogi za zaskrbljenost glede vzdržnosti konvergence inflacije na Madžarskem na dolgi rok. V procesu dohitevanja bo verjetno prišlo do pozitivnih razlik med inflacijo te države in inflacijo v euroobmočju, razen če tega ne bo odtehtala apreciacija nominalnega tečaja. Proces dohitevanja mora biti podprt z ustreznimi politikami, da se preprečijo kopičenje pretiranih cenovnih pritiskov in makroekonomska neravnovesja.

**V letu 2017 je bil madžarski javnofinančni primanjkljaj skladen z maastrichtskim kriterijem, javni dolg v razmerju do BDP pa je bil nad referenčno vrednostjo.** Madžarska je od leta 2013 v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast. Letošnja pomladanska gospodarska napoved Evropske komisije kaže na precejšnje tveganje velikega odstopanja od poti prilagajanja proti srednjeročnemu cilju v obdobju 2018–2019. Na Madžarskem obstaja srednje veliko tveganje javnofinančnih napetosti v dolgoročnem obdobju in veliko tveganje v srednjeročnem obdobju. Staranje prebivalstva predstavlja izziv za vzdržnost javnih financ. Za varovanje vzdržnosti javnih financ bosta potrebna odločen napredek na poti k srednjeročnemu cilju v skladu s preventivnim delom pakta ter nadaljnja reforma okvira javnofinančnega upravljanja.

**V dveletnem referenčnem obdobju od 4. maja 2016 do 3. maja 2018 madžarski forint ni sodeloval v ERM II, temveč je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja.** Tečaj madžarskega forinta do eura je bil v referenčnem obdobju v povprečju relativno zelo volatilen. Na dan 3. maja 2018 je bil na ravni 314,06 forinta za 1 euro, tj. 0,2% več od povprečne ravni v maju 2016. Tekoči in kapitalski račun madžarske plačilne bilance sta se v zadnjih desetih letih izrazito izboljšala. To je prispevalo tudi k določenemu zmanjšanju neto obveznosti te države do tujine, ki pa vseeno ostajajo visoke.

**V referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 so bile madžarske dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 2,7% in so tako ostale pod 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša konvergenčni kriterij obrestnih mer.** Dolgoročne obrestne mere na Madžarskem se že od leta 2009 znižujejo, in sicer je 12-mesečna povprečna vrednost padla z dobrih 9% na slabe 3%.

**Če naj Madžarska vzpostavi okolje, ki bo prispevalo k vzdržni konvergenci, bodo med drugim potrebne stabilnostno usmerjene ekonomske politike in daljnosežne strukturne reforme.** Kar zadeva makroekonomska neravnovesja, Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2018 Madžarske ni izbrala za poglobljen pregled. Za Madžarsko bi bilo vseeno koristno, da izvede strukturne reforme za izboljšanje upravljanja institucij ter za zmanjšanje birokracije in čezmerne davčne obremenitve, s čimer bo spodbudila rast, ki jo poganja zasebni sektor. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z

upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

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

## 4.5 Poljska

**Marca 2018 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene s HICP, na Poljskem znašala 1,4%, kar je pod 1,9-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.** Stopnja inflacije je v zadnjih desetih letih nihala v razmeroma širokem razponu od -0,7% do 4,3%, pri čemer je bilo povprečje v tem obdobju zmerno, in sicer na ravni 2,0%. Kar zadeva prihodnje obdobje, obstajajo razlogi za zaskrbljenost glede vzdržnosti konvergence inflacije na Poljskem na dolgi rok. V procesu dohitevanja bo verjetno prišlo do pozitivnih razlik med inflacijo te države in inflacijo v euroobmočju, razen če tega ne bo odtehtala apreciacija nominalnega tečaja. Proces dohitevanja mora biti podprt z ustreznimi politikami, da se preprečijo kopičenje pretiranih cenovnih pritiskov in makroekonomska neravnovesja.

**Poljski javnofinančni primanjkljaj in dolg sta bila v letu 2017 skladna z maastrichtskimi kriteriji.** Poljska je od leta 2015 v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast, ko je Ekonomsko-finančni svet tedaj sklenil, da odpravi postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Letošnja pomladanska gospodarska napoved Evropske komisije pa za leto 2018 vseeno kaže na tveganje precejšnjega odstopanja od zahtev preventivnega dela pakta. Poljska se poleg tega na srednji in dolgi rok sooča s srednje velikim tveganjem za javnofinančno vzdržnost. Če naj Poljska zagotovi vzdržnost javnih financ na srednji in dolgi rok, bo morala nujno doseči dodaten napredek na poti k srednjeročnemu cilju v skladu s preventivnim delom pakta. Ugodne srednjeročne makroekonomske obete bi bilo treba izkoristiti za oblikovanje javnofinančnih rezerv in uvedbo potrebnih reform.

**V dveletnem referenčnem obdobju od 4. maja 2016 do 3. maja 2018 poljski zlot ni sodeloval v ERM II, ampak je zanj veljal režim prilagodljivega tečaja.** Tečaj poljskega zlota do eura je bil v referenčnem obdobju v povprečju relativno zelo volatilen. Na dan 3. maja 2018 je bil na ravni 4,2628 zlota za 1 euro, tj. 3,2% več od povprečne ravni v maju 2016. Tekoči in kapitalski račun poljske plačilne bilance sta se v zadnjih desetih letih izboljšala, vendar so neto obveznosti, ki jih ima država do tujine, ostale visoke.

**V referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 so bile poljske dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 3,3%, kar je tik nad 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša konvergenčni kriterij obrestnih mer.** Dolgoročne obrestne mere na Poljskem se že od leta 2009 znižujejo, in sicer je 12-mesečna povprečna obrestna mera padla s približno 6% na okrog 3%.

**Če naj Poljska vzpostavi okolje, ki bo prispevalo k vzdržni konvergenci, bodo med drugim potrebne stabilnostno usmerjene ekonomske politike, ukrepi za zaščito finančne stabilnosti in ciljne strukturne reforme.** Kar zadeva makroekonomska neravnovesja, Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2018 Poljske ni izbrala za poglobljen pregled. Nujno je treba ohraniti zdajšnje dobro finančno stanje bančnega sektorja, če naj ta ohrani zaupanje vlagateljev in še naprej učinkovito podpira gospodarsko rast skupaj s strukturnimi reformami, ki morajo biti natančno usmerjene v zmanjševanje trenj na trgu dela, krepitev konkurence na trgih proizvodov ter v pospeševanje inovacij, privatizacije in modernizacije infrastrukture. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

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

## 4.6 Romunija

**Marca 2018 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene s HICP, v Romuniji znašala 1,9%, kar je na ravni 1,9-odstotne referenčne vrednosti, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.** Stopnja inflacije je v zadnjih desetih letih nihala v razmeroma širokem razponu od -1,7% do 8%, pri čemer je bilo povprečje v tem obdobju visoko, in sicer na ravni 3,4%. Kar zadeva prihodnje obdobje, obstajajo resni razlogi za zaskrbljenost glede vzdržnosti konvergence inflacije v Romuniji na dolgi rok. V procesu dohitevanja bo verjetno prišlo do pozitivnih razlik med inflacijo te države in inflacijo v euroobmočju, razen če tega ne bo odtehtala apreciacija nominalnega tečaja. Proces dohitevanja mora biti podprt z ustreznimi politikami, da se preprečijo kopičenje pretiranih cenovnih pritiskov in makroekonomska neravnovesja.

**Romunski javnofinančni primanjkljaj in dolg sta bila v letu 2017 skladna z maastrichtskimi kriteriji.** Za Romunijo, ki je od leta 2013 v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast, velja postopek o precejšnjem odstopanju v okviru preventivnega dela Pakta, ki se je začel junija 2017. Letošnja pomladanska gospodarska napoved Evropske komisije kaže, da Romunija že od leta 2016 ne izpolnjuje svojega srednjeročnega cilja in da obstaja tveganje precejšnjega odstopanja od zahtev v okviru preventivnega dela pakta tudi v letih 2018 in 2019. Poleg tega naj bi ekspanzivni javnofinančni ukrepi v letu 2018 primanjkljaj potisnili prek praga 3% BDP, medtem ko naj bi začel naraščati tudi delež javnega dolga. Komisija v publikaciji Debt Sustainability Monitor iz leta 2017 poudarja veliko tveganje glede vzdržnosti na srednji rok, ki je predvsem posledica poslabšanja napovedanega strukturnega primarnega salda. Komisija za dolgoročno obdobje napoveduje srednje veliko tveganje vzdržnosti, ki je predvsem posledica

neugodnega začetnega proračunskega stanja in v manjši meri tudi vse višjih stroškov zdravstva in dolgotrajne oskrbe. Za hitro vrnitev na pot k srednjeročnemu cilju in za ohranitev vzdržnosti javnih financ bodo potrebne dodatne reforme na teh področjih in obsežni konsolidacijski ukrepi.

**V dveletnem referenčnem obdobju od 4. maja 2016 do 3. maja 2018 romunski lev ni sodeloval v ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega deviznega tečaja, ki vključuje uravnavno drsenje tečaja.** Tečaj romunskega leva do eura je bil v referenčnem obdobju v povprečju razmeroma zelo volatilen. Na dan 3. maja 2018 je bil na ravni 4,6658 leva za 1 euro, tj. 3,7% manj od povprečne ravni v maju 2016. Tekoči in kapitalni račun romunske plačilne bilance sta se v zadnjih desetih letih znatno izboljšala, neto obveznosti, ki jih ima država do tujine, pa so se sicer znižale, a vseeno ostajajo visoke.

**V referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 so bile romunske dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 4,1%, kar je nad 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša konvergenčni kriterij obrestnih mer.** Dolgoročne obrestne mere v Romuniji se že od leta 2009 znižujejo, in sicer je 12-mesečna povprečna vrednost padla z okrog 10% na približno 4%.

**Če naj Romunija vzpostavi okolje, ki bo prispevalo k vzdržni konvergenci, bodo med drugim potrebne stabilnostno usmerjene ekonomske politike in široko zastavljene strukturne reforme.** Kar zadeva makroekonomska neravnovesja, Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2018 Romunije ni izbrala za poglobljen pregled. Vseeno je precej manevrskega prostora za izvedbo potrebnih ukrepov, katerih cilj je izboljšati institucionalno in poslovno okolje, okrepiti investicije in konkurenco na trgih proizvodov, zmanjšati precejšnje poklicno neskladje in pomanjkanje delovne sile ter izboljšati kakovost in učinkovitost javne uprave in pravosodja. Romunija si bo morala zelo prizadevati tudi za okrepitev skromnega črpanja sredstev EU. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

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

## 4.7 Švedska

**Marca 2018 je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije, merjene s HICP, na Švedskem znašala 1,9%, kar je na ravni 1,9-odstotne referenčne vrednosti, kolikor znaša kriterij cenovne stabilnosti.** Stopnja inflacije je v zadnjih desetih letih nihala v razponu od 0,2% do 3,4%, pri čemer je bilo povprečje v tem obdobju umirjeno, in sicer na ravni 1,4%. Švedski BDP na prebivalca že presega raven v

euroobmočju. V prihodnjem obdobju bi morala denarna politika in stabilnostno usmerjen institucionalni okvir še naprej podpirati doseganje cenovne stabilnosti na Švedskem.

**Švedski javnofinančni saldo in dolg sta bila v letu 2017 skladna z maastrichtskimi kriteriji.** Švedska je v preventivnem delu Pakta za stabilnost in rast vse od leta 1998, ko je ta začel veljati. Letošnja pomladanska gospodarska napoved Evropske komisije kaže, da naj bi bila Švedska v obdobju napovedi skladna s svojim srednjeročnim proračunskim ciljem. Z vidika vzdržnosti dolga v srednjeročnem in dolgoročnem obdobju se Švedska srečuje z nizkim tveganjem. Z nadaljnjim izpolnjevanjem srednjeročnega proračunskega cilja v naslednjih letih bo zagotovljena še večja vzdržnost javnih financ.

**V dveletnem referenčnem obdobju od 4. maja 2016 do 3. maja 2018 švedska krona ni sodelovala v ERM II, ampak je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja.** Tečaj švedske krone do eura je bil v referenčnem obdobju v povprečju relativno zelo volatilen. Na dan 3. maja 2018 je bil na ravni 10,6045 krone za 1 euro, tj. 14,09% manj od povprečne ravni v maju 2016. Švedska je v zadnjih desetih letih beležila velik presežek na tekočem računu, v zadnjem času pa je neto stanje njenih mednarodnih naložb postalo pozitivno.

**V referenčnem obdobju od aprila 2017 do marca 2018 so bile švedske dolgoročne obrestne mere v povprečju na ravni 0,7% in so tako ostale precej pod 3,2-odstotno referenčno vrednostjo, kolikor znaša konvergenčni kriterij obrestnih mer.** Dolgoročne obrestne mere na Švedskem se že od leta 2009 znižujejo, in sicer je 12-mesečna povprečna vrednost padla z dobrih 3% na slab 1%.

**Če naj Švedska ohrani okolje, ki bo prispevalo k vzdržni konvergenci, bodo med drugim še naprej potrebne stabilnostno usmerjene ekonomske politike, ciljne strukturne reforme in ukrepi za zaščito finančne stabilnosti.** Kar zadeva makroekonomska neravnovesja, je Evropska komisija v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2018 ugotovila, da so na Švedskem še vedno prisotna makroekonomska neravnovesja. Zaradi tega so potrebni nadaljnji ukrepi za spoprijemanje s tveganji za makroekonomsko stabilnost, ki so posledica zgodovinsko visokih cen stanovanj in visoke ravni zadolženosti gospodinjstev, ki se še zvišuje. Za nadaljnjo krepitev zaupanja v finančni sistem bi morali pristojni nacionalni organi še naprej izboljševati svoje nadzorniške prakse, in sicer med drugim z upoštevanjem veljavnih priporočil relevantnih mednarodnih in evropskih organov in s tesnim sodelovanjem z drugimi nacionalnimi nadzorniki iz držav članic EU v kolegijih nadzornikov.

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

© Evropska centralna banka, 2018

Poštni naslov 60640 Frankfurt na Majni, Nemčija  
Telefon +49 69 1344 0  
Spletno mesto [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

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

Presečni datum za podatke v tem poročilu je 3. maj 2018.

Za terminologijo in kratice glej [glosar ECB](#).

ISSN	1725-9673 (pdf)	DOI	10.2866/156518 (pdf)
ISBN	978-92-899-3207-3 (pdf)	Kataloška št. EU	QB-AD-18-001-SL-N (pdf)