



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM

UVOD IN POVZETEK

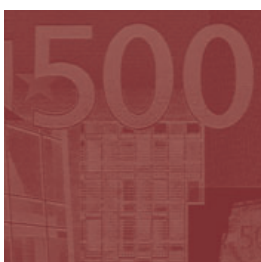
# KONVERGENČNO POROČILO DECEMBER 2006

BCE ECB EZB EKT EKP



EVROPSKA CENTRALNA BANKA

EUROSISTEM



V letu 2006 bo na vseh publikacijah ECB motiv iz bankovca za 5 evrov.

UVOD IN POVZETEK

## KONVERGENČNO POROČILO DECEMBER 2006

© Evropska centralna banka, 2006

**Naslov**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt am Main  
Nemčija

**Poštni naslov**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Nemčija

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Spletna stran**

<http://www.ecb.int>

**Faks**

+49 69 1344 6000

**Teleks**

411 144 ecb d

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

*Presečni datum za statistične podatke v tej  
publikaciji je 17. november 2006.*

ISSN 1725-9460 (tiskana izdaja)

ISSN 1725-9673 (spletna izdaja)

# KAZALO

## UVOD IN POVZETEK

<b>UVOD</b>	<b>6</b>
<b>1 PREGLED EKONOMSKE KONVERGENCE</b>	<b>7</b>
1.1 Okvir za analizo	7
1.2 Stanje ekonomske konvergence	13
Pregledna tabela – Ekonomske kazalniki konvergence	19
<b>2 ZDRUŽLJIVOST NACIONALNE ZAKONODAJE S POGODBO</b>	<b>21</b>
2.1 Uvod	21
2.2 Obseg prilagoditev	22
2.3 Neodvisnost NCB	23
2.4 Prepoved denarnega financiranja in privilegiranega dostopa	28
2.5 Enoten zapis eura	30
2.6 Pravna integracija NCB v Eurosistem	30
<b>3 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH</b>	<b>33</b>

## KRATICE

### DRŽAVE

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

### DRUGO

BIS	Banka za mednarodne poravnave
b.o.p.	plačilna bilanca
BPM5	Plačilnobilančni priročnik IMF-a (5. izdaja)
CD	potrdila o vlogi
CPI	indeks cen življenjskih potrebščin
ECB	Evropska centralna banka
EDP	postopek v zvezi s čezmernim primanjkljajem
EER	efektivni menjalni tečaj
EMI	Evropski monetarni inštitut
EMU	Ekonomska in monetarna unija
ERM	mehanizem deviznih tečajev
ESR 95	Evropski sistem nacionalnih računov 1995
ESCB	Evropski sistem centralnih bank
EU	Evropska unija
EUR	euro
BDP	bruto domači proizvod
HICP	harmonizirani indeks cen življenjskih potrebščin
ILO	Mednarodna organizacija dela
MDS	Mednarodni denarni sklad
MFI	monetarne finančne institucije
NCB	nacionalne centralne banke
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj
PPI	indeks cen (industrijskih) proizvajalcev
ULCM	stroški dela na (količinsko) enoto proizvoda v predelovalni dejavnosti
ULCT	stroški dela na (količinsko) enoto proizvoda v celotnem gospodarstvu

**V skladu s prakso Skupnosti so države EU v tem poročilu našete po abecednem redu imen držav v nacionalnih jezikih.**

# UVOD IN POVZETEK

## UVOD

Euro je 1. januarja 1999 uvedlo 11 držav članic, 1. januarja 2001 pa se jim je pridružila še Grčija. Po širitvi Evropske unije (EU) 1. maja 2004 na deset novih držav tako v letu 2006 v ekonomski in monetarni uniji (EMU) 13 držav članic še ni polnopravno sodelovalo. S pripravo tega poročila ECB izpolnjuje zahteve iz člena 122(2) v povezavi s členom 121(1) Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti (Pogodba), po katerih mora Svetu Evropske unije (Svet EU) vsaj enkrat na dve leti ali na prošnjo države članice z odstopanjem poročati „o napredku, ki so ga države članice dosegle pri izpolnjevanju svojih obveznosti v zvezi z uresničevanjem ekonomske in monetarne unije“. Enak mandat je dobila Evropska komisija in obe poročili sta bili vzporedno predloženi Svetu EU.

Maja 2006 sta Evropska centralna banka in Evropska komisija pripravili konvergenčno poročilo za dve izmed teh držav članic, Litvo in Slovenijo, ki sta zaprosili za pregled. Ob upoštevanju teh poročil in na predlog Komisije je Svet EU v sestavi ministrov za gospodarstvo in finance (Ekonomsko-finančni svet) sklenil, da 11. julija 2006 odpravi odstopanje za Slovenijo in ji tako omogoči, da 1. januarja 2007 uvede euro. Istočasno je sklenil, da status Litve kot države z odstopanjem ostane nespremenjen. Ker je bil pregled za Litvo opravljen že maja 2006, to poročilo Litve ne obravnava. Poleg tega imata dve drugi državi članici, ki nista polnopravni članici EMU, namreč Danska in Združeno Kraljestvo, poseben status. Ti dve državi sta v prejšnji fazi izjavili, da ne bosta sodelovali v tretji fazi EMU. Konvergenčno poročilo se zanj zato pripravi samo na njuno zahtevo. Ker te zahteve nista izrazili, v tem konvergenčnem poročilu nista zajeti. Poročilo tako obravnava devet držav, in sicer Češko, Estonijo, Ciper, Latvijo, Madžarsko, Malto, Poljsko, Slovaško in Švedsko. Te države so bile zadnjič pregledane v konvergenčnem poročilu iz leta 2004, torej v okviru rednega dveletnega cikla.

Evropska centralna banka (ECB) uporablja enak okvir kot v prejšnjih konvergenčnih poročilih ECB in Evropskega monetarnega inštituta

(EMI), njen namen pa je ugotoviti, ali so obravnavane države dosegle visoko stopnjo trajnostne gospodarske konvergence, zagotoviti skladnost nacionalne zakonodaje s Pogodbo in oceniti, ali centralne banke teh držav izpolnjujejo pravne zahteve za vključitev v Eurosistem.

Ocena procesa gospodarske konvergence je močno odvisna od kakovosti in celovitosti uporabljenih statističnih podatkov. Na pripravo in poročanje statističnih podatkov, zlasti podatkov o državnih financah, ne smejo vplivati politični dejavniki. Zato je zaželeno, da države članice kakovost in celovitost svojih statističnih podatkov obravnavajo kot prednostno nalogo, s čimer se pri zbiranju statističnih podatkov vzpostavi ustrezen sistem varovalk in kontrol, na statističnem področju pa se uporabljajo minimalni standardi. Z uporabo teh standardov se bo povečala neodvisnost, poštenost in odgovornost nacionalnih statističnih uradov ter okrepilo zaupanje v kakovost javnofinančne statistike (glej tudi statistično prilogo k poglavju 1).

Poglavje Uvod in povzetek se nadaljuje s pregledom glavnih vidikov in rezultatov preverjanja gospodarske in pravne konvergence. Podrobnejša analiza sledi v poglavjih 1 in 2. Poglavje 1 obravnava stanje gospodarske konvergence v vsaki od devetih obravnavanih držav članic, poglavje 2 pa preučuje združljivost med nacionalnimi zakonodajami vsake od teh držav članic, vključno s statuti njihovih NCB, s členoma 108 in 109 Pogodbe ter s Statutom ESCB.

# 1 PREGLED EKONOMSKE KONVERGENCE

## 1.1 OKVIR ZA ANALIZO

ECB za pregled stanja ekonomske konvergence v devetih obravnavanih državah članicah uporablja enoten analitični okvir, ki se uporabi za vsako državo posebej. Skupni okvir v prvi vrsti temelji na določbah Pogodbe, ki jih ECB uporablja pri analizi cenovnih gibanj, javno-finančnega salda in stopnje dolga ter deviznih tečajev in dolgoročnih obrestnih mer, skupaj z drugimi pomembnimi dejavniki. Hkrati temelji tudi na sklopu dodatnih ekonomskih kazalnikov za pretekla in prihodnja obdobja, ki so koristni za podrobnejši pregled trajnosti konvergence. V okvirjih 1 do 4 spodaj so na kratko povzete določbe Pogodbe ter metodološke podrobnosti glede uporabe teh določb s strani ECB.

Za zagotovitev kontinuitete in enakega obravnavanja Poročilo temelji na načelih, ki so opredeljena v prejšnjih poročilih EMI in ECB. Pri uporabi konvergenčnih kriterijev ECB upošteva več temeljnih 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 lahko sodelujejo samo tiste države članice, katerih gospodarske razmere omogočajo ohranjanje stabilnosti cen in povezanosti euroobmočja. Drugo načelo določa, da konvergenčni kriteriji predstavljajo notranje skladen in medsebojno povezan sklop, zato morajo biti izpolnjeni vsi. V Pogodbi so kriteriji naštetih kot enakopravni in med njimi ni nikakršne hierarhije. Po tretjem načelu morajo biti konvergenčni kriteriji izpolnjeni na podlagi dejanskih podatkov. Četrto načelo je, da mora

biti uporaba konvergenčnih kriterijev dosledna, pregledna in preprosta. Poleg tega je treba še enkrat poudariti, da mora biti dosežena konvergenca trajna in ne le trenutna. Zato pregledi po državah podrobno obravnavajo trajnost konvergence.

Gospodarska gibanja v obravnavanih državah članicah se tako ocenjujejo z vidika preteklih gibanj, ki načeloma obsegajo zadnjih deset let. Na ta način je lažje ugotoviti, v kolikšni meri so sedanji rezultati posledica resničnih strukturnih prilagoditev, kar posledično omogoča natančnejšo oceno trajnosti ekonomske konvergence. Hkrati je treba upoštevati, da so pri večini novih držav članic podatki za pretekla obdobja lahko pod močnim vplivom prehoda v tržno gospodarstvo v teh državah. Poleg tega se v ustreznem obsegu uporabljajo tudi ocene prihodnjih gibanj. Na tem področju je še posebej izpostavljeno dejstvo, da je trajnost ugodnih gospodarskih gibanj v največji meri odvisna od ustreznih in dolgoročnih odzivov politike na obstoječe in prihodnje izzive. Gledano v celoti je treba poudariti, da je trajnost ekonomske konvergence odvisna tako od zdravega izhodiščnega položaja kot tudi od politik, ki se izvajajo po uvedbi eura.

Skupni okvir se za vsako ob devetih obravnavanih držav članic uporablja ločeno. Zato je tudi preglede po državah, ki se osredotočajo na uspešnost posamezne države članice, v skladu z določbo člena 121 Pogodbe treba obravnavati ločeno.

Določbe Pogodbe o cenovnih gibanjih in njihova uporaba v ECB so podane v okvirju 1.



## CENOVNA GIBANJA

### 1 Določbe Pogodbe

Prva alineja člena 121(1) Pogodbe zahteva:

„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 o konvergenčnih kriterijih iz člena 121(1) Pogodbe določa, da:

„merilo stabilnosti cen iz prve alineje člena 121(1) te pogodbe 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, upošteva razlike v definicijah posameznih držav”.

### 2 Uporaba določb Pogodbe

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

- V zvezi s „povprečno stopnjo inflacije, zabeleženo v enem letu pred pregledom”, je bila stopnja inflacije izračunana z uporabo zadnjih razpoložljivih podatkov o spremembi 12-mesečnega povprečja indeksa HICP v zadnjih 12 mesecih. Tako je referenčno obdobje za stopnjo inflacije v tem poročilu od novembra 2005 do oktobra 2006.
- Za opredelitev pojma „največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen”, ki se uporablja za določanje referenčne vrednosti, je bilo uporabljeno netehtano aritmetično povprečje stopenj inflacije v naslednjih treh državah EU z najnižjo stopnjo inflacije: Poljska, (1,2%), Finska (1,2%) in Švedska (1,5%). Tako je povprečna stopnja 1,3% in ko se k temu prišteje 1,5 odstotne točke, znaša referenčna vrednost 2,8%.

Inflacija je bila izmerjena na podlagi indeksa HICP, ki je bil razvit za namene ocenjevanja konvergence stabilnosti cen na primerljivi osnovi (glej statistično prilogo k poglavju 1). Povprečna stopnja inflacije v euroobmočju je prikazana v statističnem delu poročila.

Za podrobnejši pregled trajnosti cenovnih gibanj je povprečna stopnja inflacije po HICP v 12-mesečnem referenčnem obdobju od novembra 2005 do oktobra 2006 ocenjena glede na ekonomsko uspešnost države članice pri doseganju cenovne stabilnosti v zadnjih desetih letih. Pri tem je posebna pozornost posvečena usmeritvi denarne politike, zlasti vprašanju, ali so si denarne oblasti prizadevale predvsem za

doseganje in ohranjanje cenovne stabilnosti, ter vprašanju, ali so tudi druga področja gospodarske 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 so med drugim podrobneje obravnavani dejavniki, ki vplivajo na stroške dela na enoto

proizvoda in na uvozne cene. Kot zadnje so bila upoštevana gibanja drugih pomembnih cenovnih indeksov (npr. HICP brez nepredelane hrane in energentov, nacionalni indeks cen življenjskih potrebščin (CPI), indeks cen življenjskih potrebščin brez sprememb v neto posrednih davkih, deflator zasebne potrošnje, deflator BDP in cene pri proizvajalcih). Z vidika prihodnjih gibanj so navedena možna inflacijska gibanja

v prihodnjih letih ter napovedi najpomembnejših mednarodnih organizacij in tržnih udeležencev. Obravnavani so tudi strukturni vidiki, ki so pomembni za ohranjanje ugodnega okolja za stabilnost cen po sprejemu eura.

V okvirju 2 so navedene določbe Pogodbe o fiskalnih gibanjih in njihova uporaba s strani ECB, skupaj s proceduralnimi vprašanji.

## Okvir 2

### FISKALNA GIBANJA

#### 1 Določbe Pogodbe

Druga alinea člena 121(1) Pogodbe zahteva:

„vzdržnost stanja javnih financ; izhaja iz doseženega proračunskega stanja brez čezmerne primanjkljaja v skladu s členom 104(6)“.

Člen 2 Protokola o konvergenčnih kriterijih iz člena 121 Pogodbe določa, da ta kriterij:

„pomeni, da v času pregleda država članica ni predmet odločbe Sveta iz člena 104(6) te pogodbe o obstoju čezmerne primanjkljaja“.

Člen 104 določa postopek v primeru čezmerne primanjkljaja. Evropska komisija v skladu s členom 104(2) in (3) pripravi poročilo, če katera od držav članic ne izpolnjuje zahtev javnofinančne discipline, zlasti če:

- (a) razmerje med načrtovanim ali dejanskim javnofinančnim primanjkljajem in BDP presega referenčno vrednost (ki je v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem opredeljena kot 3% BDP), razen:
  - če se je to razmerje znatno in stalno zmanjševalo ter doseglo raven blizu referenčne vrednosti, ali
  - če je preseganje referenčne vrednosti le izjemno in začasno, razmerje pa ostaja blizu referenčne vrednosti;
- (b) razmerje med javnim dolgom in BDP presega referenčno vrednost (ki je v Protokolu o postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem opredeljena kot 60% BDP), razen če se razmerje znižuje v zadostnem obsegu in se dovolj hitro približuje 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 ravno tako pripravi poročilo, če meni, da ne glede na izpolnjevanje meril v državi članici obstaja tveganje čezmerne primanjkljaja. Ekonomsko-finančni odbor pripravi mnenje o poročilu Komisije.

Končno Svet EU v skladu s členom 104(6) na osnovi priporočila Komisije in ob upoštevanju vseh pripomb obravnavane države članice ter po opravljeni celoviti oceni s kvalificirano večino odloči, ali čezmerni primanjkljaj v državi članici obstaja.

## 2 Uporaba določb Pogodbe

ECB za namene pregleda konvergence izrazi svoje mnenje o fiskalnih gibanjih. ECB pri vprašanju trajnosti preverja ključne kazalnike fiskalnih gibanj od leta 1996 do leta 2005, upošteva obete glede gibanja javnih financ in izzive zanje ter podrobno preuči povezave med gibanjem primanjkljaja in dolga.

ECB v zvezi s členom 104 v nasprotju s Komisijo nima nobene formalne vloge v postopku v zvezi s čezmernim primanjkljajem. Poročilo ECB samo pokaže, ali je država predmet postopka v zvezi s čezmernim primanjkljajem ali ne.

ECB v zvezi z določbo Pogodbe, da se mora delež dolga nad 60% BDP „zniževati v zadostnem obsegu in dovolj hitro približevati referenčni vrednosti”, preuči pretekle in prihodnje trende v deležu dolga.

Pregled fiskalnih gibanj temelji na podatkih, zbranih na podlagi nacionalnih računov v skladu z Evropskim sistemom računov 1995 (glej statistično prilogo k poglavju 1). Večino podatkov v tem poročilu je zagotovila Komisija oktobra 2006 in zajemajo javnofinančno stanje držav od leta 1996 do leta 2005 ter napovedi Komisije za leto 2006.

V zvezi z vzdržnostjo javnih financ se rezultat v referenčnem letu 2005 pregleda z vidika uspešnosti države članice v zadnjih desetih letih. Kot izhodišče obravnavamo gibanje deleža javnega dolga v tem obdobju ter dejavnike, ki so vplivali nanj, tj. razliko med nominalno rastjo BDP in obrestnimi merami, primarni saldo ter prilagoditev med primanjkljajem in dolgom. Ta pregled daje dodatne informacije o tem, v kolikšni meri je makroekonomsko okolje, zlasti kombinacija rasti in obrestnih mer, vplivalo na dinamiko dolga. Zagotovi lahko tudi dodatne informacije o vplivu prizadevanj za fiskalno konsolidacijo, ki se kažejo v primarnem saldu, ter vlogi, ki jo imajo posebni dejavniki, zajeti v prilagoditvi med primanjkljajem in dolgom. Ob tem obravnavamo tudi strukturo javnega dolga s posebnim poudarkom na deležu kratkoročnega dolga in dolga v tuji valuti ter njenem gibanju. Primerjava teh deležev s trenutnim javnim dolgom izpostavi občutljivost javnofinančnega salda na spremembe deviznih tečajev in obrestnih mer.

Naslednji korak je preučitev gibanja deleža primanjkljaja. Pri tem je priporočljivo upoštevati dejstvo, da na spremembo letnega deleža primanjkljaja v državi običajno vplivajo številni povezani dejavniki. Ti so pogosto razdeljeni na „ciklične učinke”, ki odražajo reakcijo primanjkljaja na spremembe v gospodarskem ciklu, in „neciklične učinke”, ki pogosto odražajo strukturne ali stalne prilagoditve fiskalne politike. Neciklični učinki, kot so številčno ovrednoteni v tem poročilu, pa niso nujno samo odraz strukturnih sprememb v javnofinančnem položaju, saj zajemajo tudi vpliv ukrepov politike in posebnih dejavnikov, ki imajo samo začasen učinek na javnofinančni saldo. Podrobneje so obravnavana še pretekla gibanja javnofinančnih odhodkov in prihodkov, opisana pa so tudi širša področja, kjer je potrebna konsolidacija.

Pri oceni prihodnjih gibanj se pregledajo proračunski načrti držav in nedavne napovedi Evropske komisije za leto 2006, pri čemer je upoštevana srednjeročna fiskalna strategija, kot

je opisana v konvergenčnem programu. V tem okviru je opravljena tudi ocena pričakovane izpolnitve srednjeročnega načrta, kot je predvideno v Paktu za stabilnost in rast, ter obeti za delež dolga na osnovi sedanjih fiskalnih politik. Poleg tega so izpostavljeni dolgoročni izzivi za vzdržnost proračunskega stanja, zlasti

tisti, ki se nanašajo na vprašanje javnih dokladnih pokojninskih sistemov v povezavi z demografskimi spremembami, in na vprašanje poroštev, ki jih je izdala država.

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

### Okvir 3

#### GIBANJA DEVIZNEGA TEČAJA

##### 1 Določbe Pogodbe

Tretja alineja člena 121(1) Pogodbe zahteva:

„upoštevanje normalnih meja nihanja, predvidenih z mehanizmom deviznega tečaja evropskega denarnega sistema, v obdobju najmanj dveh let brez devalvacije glede na valuto katere koli druge države članice”.

Člen 3 Protokola o konvergenčnih kriterijih iz člena 121(1) Pogodbe določa, da:

„merilo sodelovanja v mehanizmu deviznega tečaja evropskega denarnega sistema iz tretje alineje člena 121(1) te pogodbe pomeni, da je država članica upoštevala normalne meje nihanja, predvidene z mehanizmom deviznega tečaja evropskega denarnega 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 valuto druge države članice”.

##### 2 Uporaba določb Pogodbe

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

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

Poleg tega se vprašanje odsotnosti „hujših napetosti” na splošno obravnava: i) s pregledom odmika tečaja od centralne paritete v ERM II glede na euro; (ii) z uporabo kazalnikov, kot so nihanja deviznega tečaja do eura in njegovega trendnega gibanja, in razlike v kratkoročnih obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem in njihova gibanja ter (iii) s preučitvijo vloge, ki jo imajo posegi na deviznem trgu.

Vsi dvostranski devizni tečaji za referenčno obdobje od novembra 2004 do oktobra 2006 so uradne referenčne stopnje ECB (glej statistično prilogo k poglavju 1).



Pet držav članic, ki so obravnavane v tem poročilu, trenutno sodeluje v ERM II. Ena od teh, Estonija, v ERM II sodeluje od 28. junija 2004. Tri druge države članice, Ciper, Latvija in Malta, so v mehanizmu vstopile 2. maja 2005, ena država članica, Slovaška, pa v ERM II sodeluje od 28. novembra 2005. Gibanja njihovih valut so prikazana v razmerju do eura v obdobju od 1. novembra 2004 do 31. oktobra 2006. Za obdobje, v katerem ni centralne paritete ERM II so za ilustracijo uporabljena gibanja deviznega tečaja od novembra 2004. To je v skladu s konvencijo iz prejšnjih poročil in ne predstavlja nikakršne ocene glede ustrezne ravni deviznega tečaja.

Poleg uspešnosti nominalnega tečaja do eura so na kratko ocenjeni tudi podatki, ki kažejo vzdržnost trenutnega deviznega tečaja. Ti podatki temeljijo na gibanju realnega dvostranskega in efektivnega tečaja, tekočem, kapitalskem in finančnem računu plačilne bilance ter na neto stanju mednarodnih naložb v daljšem obdobju. Glede povezanosti trgov se preuči tudi delež euroobmočja v skupni zunanji trgovini države.

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

#### Okvir 4

### GIBANJA DOLGOROČNIH OBRESTNIH MER

#### 1 Določbe Pogodbe

Četrta alineja člena 121(1) Pogodbe zahteva:

„trajnost dosežene konvergence in sodelovanja države članice v mehanizmu deviznega tečaja evropskega denarnega sistema, kar se kaže v ravni dolgoročnih obrestnih mer”.

Člen 4 Protokola o konvergenčnih kriterijih iz člena 121(1) Pogodbe določa, da:

„merilo konvergence obrestnih mer iz četrte alineje člena 121(1) te pogodbe pomeni, da ima država članica v enem letu pred pregledom tako povprečno dolgoročno nominalno obrestno mero, ki ne presega za več kakor 2 odstotni točki dolgoročne obrestne mere v največ treh državah članicah z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen. Obrestne mere se izračunajo na podlagi dolgoročnih državnih obveznic ali primerljivih vrednostnih papirjev, upoštevaje razlike v definicijah posameznih držav”.

#### 2 Uporaba določb Pogodbe

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

- Glede „povprečne dolgoročne nominalne obrestne mere”, zabeležene „v enem letu pred pregledom”, je bila dolgoročna obrestna mera izračunana kot aritmetično povprečje zadnjih 12 mesecev, za katere so bili na razpolago podatki o HICP. Referenčno obdobje v tem poročilu je od novembra 2005 do oktobra 2006.
- Za opredelitev pojma „največ treh držav članic z najboljšimi doseženimi rezultati glede stabilnosti cen”, ki se uporablja za določanje referenčne vrednosti, se je uporabilo netehtano aritmetično povprečje dolgoročnih obrestnih mer v istih treh državah, ki so bile uporabljene

za izračun referenčne vrednosti pri merilu cenovne stabilnosti (glej okvir 1). V referenčnem obdobju, obravnavanem v tem poročilu, so dolgoročne obrestne mere teh treh držav znašale 3,7% (Švedska), 3,7% (Finska) in 5,2% (Poljska). Tako je povprečna obrestna mera 4,2% in ko se k temu prištejeta še 2 odstotni točki, znaša referenčna vrednost 6,2%.

Obrestne mere so bile merjene na osnovi dostopnih usklajenih dolgoročnih obrestnih mer, ki so bile razvite za potrebe konvergenčnega pregleda (glej statistično prilogo k poglavju 1).

Pri državah, za katere ni na voljo nikakršna dolgoročna usklajena obrestna mera, je v možnem obsegu opravljena splošna analiza finančnih trgov, ki upošteva stopnjo javnega dolga in druge ustrezne kazalnike. Namen takšne analize je oceniti trajnost konvergence, ki jo je dosegla država članica, in njenega sodelovanja v ERM II.

Kot je navedeno zgoraj, se Pogodba izrecno sklicuje na „trajnost konvergence“, ki se izraža v ravni dolgoročnih obrestnih mer. Zaradi tega so gibanja v referenčnem obdobju od novembra 2005 do oktobra 2006 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 povprečnimi dolgoročnimi obrestnimi merami v euroobmočju.

Nazadnje člen 121(1) Pogodbe zahteva, da to poročilo upošteva tudi več drugih ustreznih dejavnikov, in sicer „gibanje ekuja, rezultate glede povezanosti trgov, saldo tekočega računa plačilne bilance, gibanja v tekočem računu plačilne bilance ter pregled gibanja stroškov dela na enoto proizvoda in drugih cenovnih indeksov“. Ti dejavniki so ocenjeni v naslednjem poglavju v okviru posameznih kriterijev, ki so naštetih zgoraj. Zaradi uvedbe eura 1. januarja 1999 se gibanje ekuja ne obravnava več.

Statistične podatke za oceno konvergenčnih kriterijev je zagotovila Evropska komisija (glej tudi statistično prilogo k poglavju 1 ter tabele in grafe) v sodelovanju z ECB (v primeru dolgoročnih obrestnih mer). Konvergenčni podatki o gibanjih cen in dolgoročnih obrestnih mer zajemajo obdobje do oktobra 2006, ki je zadnji mesec, za katerega so na voljo podatki o HICP. Pri deviznih tečajih se obravnava obdobje v tem poročilu konča 31. oktobra 2006.

Podatki za javnofinančni položaj pokrivajo obdobje do leta 2005. V poročilu so upoštevane tudi napovedi iz različnih virov ter najnovejši konvergenčni programi držav članic in druge informacije, za katere je ocenjeno, da so pomembni za oceno prihodnjih gibanj na področju trajnosti konvergence.

Presečni datum za statistične podatke v tem konvergenčnem poročilu je 17. november 2006.

## 1.2 STANJE EKONOMSKE KONVERGENCE

Za vseh devet držav, ki so zajete v tem konvergenčnem poročilu, velja odstopanje, vendar za razliko od Danske in Združenega kraljestva pri tretji fazi EMU nimajo posebnega statusa. Pogodba jih torej zavezuje k prevzemu eura, kar pomeni, da si morajo prizadevati za izpolnitev vseh konvergenčnih kriterijev.

V primerjavi s stanjem, ki je opisano v konvergenčnem poročilu iz leta 2004, so številne obravnavane države na področju ekonomske konvergence dosegle napredek, v nekaterih pa je prišlo do zaostankov. Po kriteriju stabilnosti cen imajo štiri od držav, ki so obravnavane v tem poročilu, povprečno 12-mesečno inflacijo pod referenčno vrednostjo, torej prav toliko kot v času poročila iz leta 2004, v katerem je bilo pregledanih 11 držav. Po drugi strani se je v nekaterih državah, v katerih je stopnja inflacije nad referenčno vrednostjo, v zadnjih nekaj letih inflacija močno povečala.

V zvezi s proračunskimi rezultati devetih obravnavanih držav članic je trenutno pet držav v stanju čezmernega primanjkljaja, v primerjavi s šestimi državami v času konvergenčnega poročila iz leta 2004. V primerjavi s konvergenčnim poročilom iz leta 2004, ko so samo tri od tokrat pregledanih držav imele proračunski primanjkljaj pod s Pogodbo določeno mejo 3 odstotkov ali pa proračunski presežek, je takih držav v tem poročilu pet (na osnovi, ki za Poljsko in Švedsko vključuje obvezni kapitalski pokojninski sistem v okviru širše države). Vseeno je v večini pregledanih držav potrebna nadaljnja fiskalna konsolidacija. Število držav z deležem javnega dolga v BDP pod referenčno vrednostjo 60% se je znižalo na šest. Kar zadeva kriterij deviznega tečaja, pet pregledanih valut sodeluje v ERM II. Določen napredek je bil dosežen na področju konvergence dolgoročnih obrestnih mer, kjer je pod referenčno vrednostjo zdaj sedem držav, medtem ko je bilo v času konvergenčnega poročila iz leta 2004 v tej skupini šest držav.

Pri pregledu izpolnjevanja konvergenčnih kriterijev je najpomembnejše vprašanje trajnosti. Potrebno je doseči trajno in ne le trenutno konvergenco. Za čim večjo trajnost konvergenca morajo zadevne države bistveno okrepiti svoja prizadevanja. To v prvi vrsti pomeni, da morajo doseči in vzdrževati stabilnost cen v pogojih fiksnega tečaja svoje valute do eura ter doseči in vzdrževati zdrave javne finance. Trajno prilagoditev politik narekuje skupno breme, ki ga povzroča pet dejavnikov: (i) razmeroma velik javni sektor, ki se izraža v visokem deležu javnih izdatkov v primerjavi z državami s podobno ravnijo dohodka na prebivalca; (ii) napovedane hitre in velike demografske spremembe; (iii) visoke potencialne fiskalne obveznosti v številnih državah; (iv) visoka stopnja brezposelnosti in nizka stopnja zaposlenosti v nekaterih državah, ki je po mnenju večine analiz v veliki meri strukturne narave, medtem ko prihaja v drugih državah do pomanjkanja delovne sile; in (v) visok primanjkljaj tekočega računa v številnih obravnavanih državah, ki je le delno pokrit s prilivi od neposrednih tujih naložb, kar

kaže, da je treba zagotoviti trajnost zunanjih pozicij. Poleg tega lahko v mnogih državah članicah, ki so se EU pridružile maja 2004, nerešena vprašanja, povezana s prehodom na tržno gospodarstvo, kot so liberalizacija trga proizvodov in nadaljnje prilagajanje nadzorovanih cen na tržno določene ravni ter konvergenca ravni dohodka, še dodatno pritisnejo na dvig cen ali nominalni devizni tečaj.

#### **KRITERIJ STABILNOSTI CEN**

Referenčna vrednost za merilo stabilnosti cen je v 12-mesečnem referenčnem obdobju od novembra 2005 do oktobra 2006 znašala 2,8%. Izračunana je bila s prištetjem 1,5 odstotne točke k netehtanemu aritmetičnemu povprečju stopnje inflacije po HICP v teh 12 mesecih na Poljskem (1,2%), Finskem (1,2%), in Švedskem (1,5%). Iz rezultatov posameznih držav v referenčnem obdobju, je razvidno, da so imele štiri od devetih pregledanih držav članic (Češka, Ciper, Poljska in Švedska) povprečne stopnje inflacije po HICP nižje od referenčne vrednosti. Nasprotno pa je bila inflacija po HICP v ostalih petih državah nad referenčno vrednostjo, z največjimi odstopanji v Estoniji, Latviji in na Slovaškem (glej pregledno tabelo).

V mnogih obravnavanih državah, še posebej v državah srednje in vzhodne Evrope, ki so se EU pridružile maja 2004, se je v zadnjih desetih letih inflacija postopoma znižala z razmeroma visokih začetnih ravni. V drugih državah, predvsem na Švedskem in v manjši meri tudi Cipru in Malti, je bila inflacija v večjem delu tega obdobja dokaj zmerna (z občasnimi porasti inflacije na Cipru).

Do teh dolgoročnejših inflacijskih gibanj je prišlo v času razmeroma dinamičnih gospodarskih razmer, še posebej v državah srednje in vzhodne Evrope. Na močno rast proizvodnje v teh državah je vplivalo več dejavnikov. Makroekonomska stabilizacija in strukturne reforme v devetdesetih letih so okrepile rast proizvodnje, tako neposredno kot tudi z občutnim prilivom tujih neposrednih naložb v večini pregledanih držav, kar je prineslo nove

tehnologije in omogočilo razmeroma hitro rast produktivnosti. Poleg tega so nižje obrestne mere ter izboljššan dostop do kreditov podpirali domače povpraševanje. Proces dohitevanja je pospešilo tudi članstvo v EU. Vendar pa so na rast proizvodnje v teh državah občasno vplivali tudi številni negativni zunanji šoki, na primer ruska kriza leta 1998 ali svetovna upočasnitev gospodarske rasti v letih 2001 in 2002.

Kot kaže pregled najnovjših trendov, je od objave konvergenčnega poročila leta 2004 inflacija v večini držav naraščala. Ta trend odraža svetovno zvišanje cen energentov, ki je v nekaterih državah prek prilagoditve nadzorovanih in tržnih cen vplivalo na cene življenjskih potrebščin. Poleg tega so na nedavna inflacijska gibanja v nekaterih državah vplivala zvišanja cen hrane, ki so po zelo majhnih zvišanjih ali znižanjih v letu 2005 v letu 2006 začele rasti hitreje. Inflacijske pritiske je še okrepila kombinacija zelo hitre rasti domačega povpraševanja – ker se je močna rast realnega dohodka in kreditov prenašala na potrošnje gospodinjstev – v mnogih pregledanih državah na eni strani ter z EU povezanih zvišanj posrednih davkov in nadzorovanih cen na drugi strani. V nekaterih hitro rastočih gospodarstvih je k inflaciji prispevala tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda. Nasprotno pa nedavno znižanje cen menjalnih dobrin, npr. oblačil in obutve, kaže na to, da premik v uvozni strukturi k državam z nižjimi stroški vpliva na znižanje inflacije.

V prihodnje bo v večini držav na obete za inflacijska gibanja vplivalo pričakovanje močne rasti domačega in zunanjega povpraševanja, ki lahko v povezavi z zaostrovanjem pogojev na trgu dela povzroči pritiske na rast cen. To velja predvsem za gospodarstva z omejitvami na ponudbeni strani, v katerih denarna in fiskalna politika ter/ali plačna gibanja ne dajejo zadostne podpore za stabilnost cen. Ta položaj prispeva tudi k tveganju za prekomerna povečanja na kreditnih trgih in trgih sredstev v novih državah članicah EU. Poleg tega je verjetno, da bodo spremembe nadzorovanih cen in prilagoditve posrednih davkov (delno v povezavi s pri-

stopnimi pogodbami iz leta 2004) v številnih državah ostali glavni vir pritiskov na rast inflacije v prihodnjih letih. V hitro rastočih gospodarstvih lahko taka rast cen sproži drugotne učinke, ki lahko vodijo do močnejših in trajnejših inflacijskih pritiskov.

Gledano dolgoročno bo proces dohitevanja zelo verjetno vplival na inflacijo ali nominalni tečaj, predvsem v državah z bistveno nižjim BDP na prebivalca in ravnijo cen kot v euroobmočju. Vendar je težko natančno oceniti, kolikšen bo vpliv tega procesa.

Za vzpostavitev okolja, ki zagotavlja stabilnost cen, bodo morale obravnavane države izvajati zdravo fiskalno politiko in poskrbeti, da bodo zvišanja plač zmerna. V večini primerov so za ohranjanje, nadaljnjo krepitev ali oblikovanje ugodnega okolja za stabilnost cen potrebni nadaljnji ukrepi fiskalne politike, predvsem izvajanje prepričljive politike konsolidacije. Rast plač ne bi smela preseči rasti produktivnosti dela, ob tem pa bi bilo treba upoštevati tudi razmere na trgu dela in gibanja v konkurenčnih državah. Poleg tega je potrebno nadaljevati reforme na trgih proizvodov in dela, da se poveča fleksibilnost ter ohranijo ugodni pogoji za gospodarski razvoj in rast zaposlenosti. In končno, za vse države je ključno, da izvajajo ustrezno denarno politiko, če želijo doseči trajno konvergenco k stabilnosti cen.

#### KRITERIJ PRORAČUNSKEGA STANJA DRŽAVE

V zvezi s proračunskimi rezultati devetih obravnavanih držav članic jih je trenutno pet v stanju čezmernega primanjkljaja (Češka, Madžarska, Malta, Poljska in Slovaška). V letu 2005 so tri države zabeležile proračunski presežek (Estonija, Latvija in Švedska), šest držav pa proračunski primanjkljaj. V dveh od teh šestih držav (Ciper in Poljska) je bil proračunski primanjkljaj pod referenčno vrednostjo 3%, ki je določena v Pogodbi, v štirih pa (Češka, Madžarska, Malta, in Slovaška) nad 3% BDP. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje nadaljevanje proračunskega presežka za Estonijo in Švedsko. Nižji



primanjkljaj je napovedan za Češko, Ciper, Malto in Poljsko, medtem ko je za Latvijo napovedana sprememba proračunskega presežka v primanjkljaj. Za Madžarsko in Slovaško je napovedano zvišanje deleža primanjkljaja. Po napovedih Evropske komisije bo delež primanjkljaja v teh dveh državah in na Češkem ostal nad referenčno vrednostjo 3% (glej pregledno tabelo). V skladu z odločitvijo Eurostata z dne 2. marca 2004 podatki o primanjkljaju in dolgu Poljske in Švedske vključujejo tudi obvezni dokladni pokojninski sistem v sektorju države do leta 2007. Ta postopek se bo končal z naslednjim sporočilom o stanju čezmernega primanjkljaja v aprilu leta 2007. Če se obvezni kapitalski pokojninski sistem izključi iz sektorja države, je na Poljskem v letih 2005 in 2006 delež primanjkljaja presegel referenčno vrednost 3%.

Delež javnega dolga je v letu 2005 v treh državah (na Cipru, Madžarskem in Malti) presegel referenčno vrednost 60% BDP. Delež dolga na Cipru in Malti se je zmanjšal: na Cipru je znašal 69,2%, kar je 1,1 odstotne točke manj kot leta 2004, na Malti pa je znašal 74,2%, kar pomeni znižanje za 0,7 odstotne točke v primerjavi z ravni iz leta 2004. Javni dolg Madžarske je v letu 2005 znašal 61,7% BDP, kar je 2,3 odstotne točke več kot prejšnje leto. Delež dolga v ostalih državah je znašal okoli 50% BDP (Švedska) ali manj.

V obdobju od 1996 do 2005 se je bistveno povečal delež dolga v BDP na Češkem (za 18 odstotnih točk), Cipru (za 19 odstotnih točk) in Malti (za 36 odstotnih točk). Nasprotno se je delež dolga v Estoniji, na Madžarskem in Švedskem v tem obdobju zmanjšal, medtem ko je bil leta 2005 v Latviji, na Poljskem in Slovaškem kljub spremembam v tem obdobju približno na isti ravni kot leta 1996. Glavni razlogi za povečanje deleža dolga so bili veliki primarni primanjkljaji in večje prilagoditve primanjkljaja-dolga. Videti je, da se je delež dolga v večini držav v zadnjih letih stabiliziral ali zmanjšal, predvsem na račun manjših primarnih primanjkljajev. Izjema je Madžarska, kjer je delež dolga leta 2002 začel naraščati in

delno izničil zmanjšanje deleža dolga, ki je bilo doseženo po letu 1996.

Po projekcijah se bo delež dolga v večini držav zmanjšal. Na Cipru in Malti naj bi po napovedih delež dolga ostal nad referenčno vrednostjo 60% (glej pregledno tabelo). Na Madžarskem pa naj bi se delež še naprej povečeval.

V večini pregledanih držav je potrebna nadaljnja fiskalna konsolidacija, še posebej v državah s čezmernim primanjkljajem. Države s primanjkljajem nad 3% BDP ga morajo čim prej in v napovedanem času zmanjšati pod referenčno vrednost. Tudi v državah s proračunskim primanjkljajem pod referenčno vrednostjo je potrebna dovolj ambiciozna konsolidacija, da bi države lahko zagotovile trajno izpolnjevanje svojih srednjeročnih ciljev, kot jih nalaga Pakt za stabilnost in rast, ter se spoprijele s proračunskimi izzivi, ki izhajajo iz staranja prebivalstva.

V večini držav je potrebna konsolidacija, da se zagotovi vzdržnost javnih financ. Na Cipru bo zmanjševanje primanjkljaja zelo postopno, če bodo stopnje splošne in primarne bilance ostale na trenutni ravni brez prilagoditve primanjkljaja-dolga. Na Malti takšni ukrepi ne bi zadostovali za zmanjšanje deleža dolga, na Madžarskem pa bi pripeljali do hitrega povečanja deleža dolga. Na Češkem in Poljskem pa bi takšni ukrepi imeli za posledico, da bi se v desetletnem projekcijskem obdobju delež dolga približal referenčni vrednosti in jo na Poljskem tudi presegel. Na Slovaškem pa bi se delež dolga povečal, vendar ostal pod referenčno vrednostjo. V ostalih državah bi v celotnem projekcijskem obdobju delež ostal precej pod referenčno vrednostjo 60% BDP. Poleg tega bo po napovedih demografsko staranje za večino držav predstavljalo dodatno – v nekaterih primerih občutno – javnofinančno breme.

#### **KRITERIJ MENJALNEGA TEČAJA**

Vse, v tem poročilu pregledane države razen Švedske, so se EU pridružile 1. maja 2004. Kot država članica EU z odstopanjem mora vsaka

država obravnavati politiko deviznega tečaja kot predmet skupnega interesa in lahko kadar koli zaprosi za sodelovanje v ERM II. Izmed držav, ki so pregledane v tem konvergenčnem poročilu, je samo Estonija sodelovala v ERM II vsaj dve leti pred pregledom konvergence, kot je določeno v členu 121 Pogodbe. Ciper, Latvija in Malta sodelujejo v ERM II od 2. maja 2005, tj. približno 18 mesecev od celotnega dveletnega referenčnega obdobja, Slovaška pa od 28. novembra 2005, tj. manj od enega leta od celotnega dveletnega referenčnega obdobja. Štiri države v tem obdobju s svojo valuto niso vstopile v mehanizem deviznih tečajev, in sicer Češka, Madžarska, Poljska in Švedska.

Dogovori o sodelovanju v ERM II so temeljili na številnih zavezah ukrepom pristojnih držav, med drugim k izvajanju zdrave fiskalne politike, spodbujanju zmernih plač, brzdanjem rasti kreditov in izvajanju nadaljnjih strukturnih reform. Nekatere države so se ob vstopu v ERM II enostransko zavezale, da bodo vzdrževale ožji razpon nihanja. Te enostranske zaveze za ECB ne predstavljajo nobenih dodatnih obveznosti. Zlasti je bilo sprejeto, da je Estonija vstopila v ERM II z obstoječim valutnim odborom. Malta je napovedala, da bo ohranjala tečaj malteške lire na ravni centralne paritete do eura, Latvija pa, da bo ohranjala tečaj latsa na ravni centralne paritete do eura z razponom nihanja  $\pm 1\%$ .

V ERM II ni v obravnavanem obdobju devalvirala nobena izmed centralnih paritet valut, pregledanih v tem poročilu. Dejansko je večina valut ostala na svoji centralni pariteti ali blizu nje. Estonska krona in malteška lira nista odstopali od centralne paritete, medtem ko sta se ciprski funt in latvijski lats z majhnimi spremembami gibala na močnejši strani standardnega razpona nihanja ERM II. Slovaška krona pa se je gibala v razponu od  $-0,2\%$  do  $5,0\%$  okrog svoje centralne paritete (10 dnevno drseče povprečje dnevni podatkov). Zaradi te stabilizacijske tečajne politike so bile države redno aktivne na deviznih trgih. Nestanovitnost menjalnega tečaja je na Slovaškem ostala relativno visoka. Po vstopu v ERM II se je krona

pogosto gibala močno nad centralno pariteto do eura na močnejši strani razpona nihanja. V drugem četrtletju 2006 pa je bila krona začasno pod močnimi pritiski navzdol, povezanimi predvsem z zaskrbljenostjo na trgu glede prihodnje usmeritve fiskalne politike pod novoizvoljeno vlado in s povečanjem globalne nenaklonjenosti tveganju na nastajajočih trgih. Posledično se je julija 2006 slovaška valuta začasno gibala nekoliko pod svojo centralno pariteto ERM II. Narodna banka Slovenska je v podporo kroni in za omejitev nestanovitnosti tečaja močno posredovala na deviznem trgu. Potem ko je napovedi inflacije popravila navzgor, je dvignila tudi svoje ključne obrestne mere. Zaradi tega so se v trimesečnem obdobju do konca oktobra 2006 razlike v kratkoročnih obrestnih merah v primerjavi s trimesečnim EURIBOR spet povečale na 1,6 odstotne točke. Krona si je nato opomogla in se 31. oktobra gibala znatno nad centralno pariteto.

Izmed valut, ki so ostale izven ERM II, sta se v obdobju od novembra 2004 do oktobra 2006 češka krona in poljski zlot okrepila do eura. Vrednost švedske krone je bila oktobra 2006 nekoliko nižja kot novembra 2004. Madžarski forint pa je v primerjavi s povprečjem novembra 2004 doživel relativno močno deprecijacijo in od aprila 2006 tudi večja nihanja, kar je odražalo relativno šibkejšo gospodarske temelje te države, ki so se kazali v obsežnem javno-finančnem primanjkljaju in relativno velikem primanjkljaju v tekočem računu plačilne bilance.

Med 1. novembrom 2006 in 17. novembrom 2006, ki je presečni datum za to poročilo, na deviznih trgih ni bilo večjih nihanj.

#### KRITERIJ DOLGOROČNIH OBRESTNIH MER

Referenčna vrednost za dolgoročne obrestne mere je v 12-mesečnem referenčnem obdobju od novembra 2005 do oktobra 2006 znašala  $6,2\%$ . Izračunana je bila s prištetjem 2 odstotnih točk k netehtanemu aritmetičnemu povprečju dolgoročnih obrestnih mer treh držav, uporabljenih v izračunu referenčne vrednosti za kriterij cenovne stabilnosti, namreč Švedske ( $3,7\%$ ), Finske ( $3,7\%$ ) in Poljske ( $5,2\%$ ).

V referenčnem obdobju so bile v sedmih pregledanih državah članicah (Češka, Ciper, Latvija, Malta, Poljska, Slovaška in Švedska) povprečne dolgoročne obrestne mere nižje od referenčne vrednosti (glej pregledno tabelo). Povprečno so bile razlike v dolgoročnih obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem v večini teh držav sorazmerno majhne. Oktobra 2006 so bile na Slovaškem in v Latviji razlike v obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem višje, saj so znašale 54 oz. 67 baznih točk.

Na Poljskem je bila razlika v obrestnih merah relativno velika, povprečno je v referenčnem obdobju znašala 146 baznih točk. Na Madžarskem so bile v referenčnem obdobju dolgoročne obrestne mere nad referenčno vrednostjo (znašale so 7,1%), razlika v desetletnih obrestnih merah v primerjavi z euroobmočjem pa je znašala povprečno 331 baznih točk. V teh državah so zaradi fiskalnih problemov in zunanjih neravnovesij razlike glede na donose obveznic ostajale visoke.

V Estoniji zaradi nerazvitega trga obveznic v estonskih kronah in nizke ravni javnega dolga ni podatkov o dolgoročnih obrestnih merah. Visok delež uporabe eura v estonskem finančnem sistemu otežuje proces ocenjevanja konvergence pred uvedbo eura. Vendar glede na nizek delež javnega dolga in rezultate splošne analize finančnih trgov trenutno nič ne kaže na negativno oceno.

#### **DRUGI DEJAVNIKI**

Konvergenčno poročilo poleg zgoraj omenjenih konvergenčnih kriterijev upošteva tudi številne druge dejavnike, ki so posebej navedeni v členu 121 (1) Pogodbe: rezultate združevanja trgov, stanje in razvoj tekočega računa plačilne bilance ter preverjanje stroškov dela na enoto proizvoda in drugih cenovnih indeksov. Ti dejavniki so pregledani v poglavjih po posameznih državah po zgoraj naštetih posameznih kriterijih. Zaradi uvedbe eura 1. januarja 1999 se gibanje ekuja ne obravnava več.

**Pregledna tabela Ekonomski kazalniki konvergence**

(brez kriterija deviznih tečajev)

		HICP- inflacija <sup>1)</sup>	Dolgoročne obrestne mere <sup>2)</sup>	Javnofinančni presežek (+) ali primanjkljaj (-) <sup>3)</sup>	Bruto javni dolg <sup>3)</sup>
Češka	2004	2,6	4,8	-2,9	30,7
	2005	1,6	3,5	-3,6	30,4
	2006	2,2	3,8	-3,5	30,9
Estonija	2004	3,0	.	2,3	5,2
	2005	4,1	.	2,3	4,5
	2006	4,3	.	2,5	4,0
Ciper	2004	1,9	5,8	-4,1	70,3
	2005	2,0	5,2	-2,3	69,2
	2006	2,3	4,1	-1,9	64,8
Latvija	2004	6,2	4,9	-0,9	14,5
	2005	6,9	3,9	0,1	12,1
	2006	6,7	3,9	-1,0	11,1
Madžarska	2004	6,8	8,2	-6,5	59,4
	2005	3,5	6,6	-7,8	61,7
	2006	3,5	7,1	-10,1	67,6
Malta	2004	2,7	4,7	-5,0	74,9
	2005	2,5	4,6	-3,2	74,2
	2006	3,1	4,3	-2,9	69,6
Poljska	2004	3,6	6,9	-3,9	41,8
	2005	2,2	5,2	-2,5	42,0
	2006	1,2	5,2	-2,2	42,4
Slovaška	2004	7,5	5,0	-3,0	41,6
	2005	2,8	3,5	-3,1	34,5
	2006	4,3	4,3	-3,4	33,0
Švedska	2004	1,0	4,4	1,8	50,5
	2005	0,8	3,4	3,0	50,4
	2006	1,5	3,7	2,8	46,7
Referenčna vrednost <sup>4)</sup>		2,8%	6,2%	-3%	60%

Viri: ECB, Eurostat in Evropska komisija.

1) Povprečne medletne spremembe v odstotkih. Podatki za leto 2006 se nanašajo na obdobje od novembra 2005 do oktobra 2006.

2) V odstotkih, medletno povprečje. Podatki za leto 2006 se nanašajo na obdobje od novembra 2005 do oktobra 2006.

3) Kot odstotek BDP. Projekcije Evropske komisije za leto 2006.

4) Referenčna vrednost se za inflacijo po HICP in dolgoročne obrestne mere nanaša na obdobje od novembra 2005 do oktobra 2006, za javnofinančni primanjkljaj in dolg pa na leto 2005.



## 2 ZDRUŽLJIVOST NACIONALNE ZAKONODAJE S POGODBO

### 2.1 UVOD

#### 2.1.1 SPLOŠNE OPOMBE

Člen 122(2) Pogodbe zahteva, da ECB (in Komisija) najmanj enkrat vsaki dve leti ali na zahtevo države članice z odstopanjem poroča Svetu EU v skladu s postopkom, določenim v členu 121(1). Vsako tako poročilo mora vključevati pregled združljivosti nacionalne zakonodaje vsake od držav članic z odstopanjem, vključno s statutom centralne banke, s členoma 108 in 109 Pogodbe ter s Statutom Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke (v nadaljevanju „Statut“). Navedena obveznost držav članic z odstopanjem iz Pogodbe se imenuje tudi „pravna konvergenca“. Pri ocenjevanju pravne konvergenca ECB ni omejena na formalno oceno besedila nacionalne zakonodaje, temveč lahko presoja tudi, ali je implementacija ustreznih določb skladna z duhom Pogodbe in Statuta. ECB je še posebej zaskrbljena nad v zadnjem času naraščajočimi znaki pritiska na organe odločanja NCB nekaterih držav članic, kar ne bi bilo skladno z duhom Pogodbe glede neodvisnosti centralnih bank. Zato bo ECB natančno spremljala vsa dogajanja pred izdajo posamezne končne pozitivne ocene, v kateri bi bilo ugotovljeno, da je nacionalna zakonodaja države članice združljiva s Pogodbo in Statutom.

#### DRŽAVE ČLANICE Z Odstopanjem in pravna konvergenca

ECB je preučila raven pravne konvergenca na Češkem, v Estoniji, na Cipru, v Latviji, na Madžarskem, Malti, Poljskem, Slovaškem in Švedskem, kakor tudi zakonodajne ukrepe, ki so bili sprejeti ali jih je treba sprejeti za doseg tega cilja. Te države članice so države članice z odstopanjem, kar pomeni, da še niso prevzele eura. Švedska je status države članice z odstopanjem pridobila na podlagi sklepa Sveta EU iz maja 1998. Za ostale države članice pa člen 4 Akta o pogojih pristopa<sup>1</sup> določa, da „vse nove države članice od dne pristopa sodelujejo v ekonomski in monetarni uniji kot države članice z odstopanjem v smislu člena 122

Pogodbe ES.“ Odstopanje Slovenije je bilo razveljavljeno z učinkom od 1. januarja 2007 in zaradi tega ni obravnavano v tem poročilu. Enako kot Slovenija je bila Litva ocenjena v Konvergenčnem poročilu iz maja 2006 in ni obravnavana v tem poročilu. Primera Danske in Združenega kraljestva sta obravnavana ločeno (glej 2.1.2 spodaj).

Cilj ocenjevanja pravne konvergenca je Svetu EU olajšati odločitev o tem, katere države članice „izpolnjujejo potrebne pogoje za uvedbo enotne valute“. Takšni pogoji se na pravnem področju 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, natančneje konvergenčnih poročil ECB iz maja 2006 (o Litvi in Sloveniji), iz leta 2004 (o Češki, Estoniji, Cipru, Latviji, Litvi, Madžarski, Malti, Poljski, Sloveniji, Slovaški in Švedski), iz leta 2002 (o Švedski) in iz leta 2000 (o Grčiji in Švedski) ter Konvergenčnega poročila EMI iz leta 1998. Združljivost nacionalne zakonodaje se presoja tudi z vidika vseh sprememb zakonodaje, sprejetih pred 17. novembrom 2006.

#### 2.1.2 DANSKA IN ZDRUŽENO KRALJESTVO

To poročilo ne obravnava Danske in Združenega kraljestva, držav članic s posebnim statusom, ki še nista sprejeli eura.

Protokol o nekaterih določbah v zvezi z Dansko, ki je priloga Pogodbe, določa, da mora danska vlada obvestiti Svet EU o svojem stališču glede sodelovanja v tretji fazi EMU, preden Svet opravi oceno na podlagi člena 121(2) Pogodbe. Danska je že sporočila, da ne bo sodelovala

<sup>1</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).

v tretji fazi EMU. V skladu s členom 2 Protokola to pomeni, da se Danska obravnava kot država članica z odstopanjem. Posledice, ki jih ima to za Dansko, so bile opredeljene v sklepu voditeljev držav ali vlad na srečanju na vrhu v Edinburghu 11. in 12. decembra 1992. Ta sklep določa, da Danska ohrani svoje pristojnosti na področju denarne politike, v skladu s svojimi nacionalnimi zakoni in drugimi predpisi, vključno s pooblastili centralne banke Danmarks Nationalbank na področju denarne politike. Ker se člen 108 Pogodbe uporablja za Dansko, mora centralna banka Danmarks Nationalbank izpolniti zahteve glede neodvisnosti centralne banke. V Konvergenčnem poročilu EMI iz leta 1998 je bilo ugotovljeno, da je bila ta zahteva izpolnjena. Zaradi posebnega statusa Danske konvergenca na Danskem od leta 1998 ni bila ocenjena. Dokler Danska ne bo obvestila Sveta EU, da namerava sprejeti euro, pravna integracija centralne banke Danmarks Nationalbank v Eurosistem ni potrebna, danske zakonodaje pa ni treba prilagoditi.

V skladu s Protokolom o nekaterih določbah v zvezi z Združenim kraljestvom Velike Britanije in Severne Irske, ki je priloga Pogodbe, Združeno kraljestvo ni dolžno vstopiti v tretjo fazo EMU, razen če obvesti Sveta EU, da to namerava storiti. Združeno kraljestvo je 30. oktobra 1997 obvestilo Svet, da 1. januarja 1999 ne namerava sprejeti eura in ta položaj se ni spremenil. Na podlagi tega obvestila se posamezne določbe Pogodbe (vključno s členoma 108 in 109) 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.

## **2.2 OBSEG PRILAGODITEV**

### **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 108) in Statutu (člena 7 in 14.2) ter tudi z določbami o zaupnosti (člen 38 Statuta);
- združljivost s prepovedjo denarnega financiranja (člen 101 Pogodbe) in privilegiranega dostopa (člen 102 Pogodbe) ter združljivost z notnim zapisom eura, ki ga zahteva zakonodaja Skupnosti; in
- pravna integracija NCB v Eurosistem (zlasti v zvezi s členoma 12.1 in 14.3 Statuta).

### **2.2.2 „ZDRUŽLJIVOST“ PROTI „USKLADITVI“**

Člen 109 Pogodbe zahteva, da je nacionalna zakonodaja „združljiva“ s Pogodbo in Statutom; sleherna nezdružljivost mora biti zato odpravljena. Na potrebo po izpolnjevanju te obveznosti ne vpliva niti prevlada Pogodbe in Statuta nad nacionalno zakonodajo niti značaj nezdružljivosti.

Zahteva, da je nacionalna zakonodaja „združljiva“, ne pomeni, da Pogodba zahteva „uskladitev“ statutih NCB bodisi med seboj bodisi s Statutom. Nacionalne posebnosti lahko obstajajo še naprej, kolikor ne posegajo v izključno pristojnost Skupnosti v denarnih zadevah. Dejansko člen 14.4 Statuta dovoljuje nacionalnim centralnim bankam, da opravljajo tudi druge funkcije razen tistih, določenih v Statutu, kolikor niso v nasprotju s cilji in nalogami ESCB. Določbe, ki dovoljujejo takšne dodatne funkcije v statutih NCB, so jasen primer okoliščin, v katerih razlike lahko ostanejo. Izraz „združljiv“ torej pomeni, da je treba nacionalno zakonodajo in statute NCB prilagoditi, da se odpravijo neskladja s Pogodbo in Statutom ter zagotovi potrebna stopnja integracije NCB v ESCB. Zlasti bi bilo treba

prilagoditi določbe, ki posegajo v neodvisnost NCB, kot je opredeljena v Pogodbi, in v njeno vlogo kot sestavnega dela ESCB. Da bi se to doseglo, se torej ni dovolj zgolj zanašati na primarnost zakonodaje Skupnosti nad nacionalno zakonodajo.

Obveznost v členu 109 Pogodbe obsega samo nezdružljivost s Pogodbo in Statutom, vendar bi bilo treba tudi nacionalno zakonodajo, ki je nezdružljiva s sekundarno zakonodajo Skupnosti, uskladiti s takšno sekundarno zakonodajo. Primarnost zakonodaje Skupnosti namreč ne vpliva na obveznost, da se prilagodi nacionalna zakonodaja. Ta splošna zahteva ne izhaja samo iz člena 109 Pogodbe, temveč tudi iz sodne prakse Sodišča Evropskih skupnosti.<sup>2</sup>

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

Poleg tega morajo institucije Skupnosti in države članice, med drugim za doseganje in ohranjanje združljivosti nacionalne zakonodaje s Pogodbo in Statutom, zaprositi ECB, da svetuje glede osnutkov pravnih predpisov na področjih iz njene pristojnosti na podlagi člena 105(4) Pogodbe in 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>3</sup> izrecno zahteva, da države članice sprejmejo ukrepe, potrebne za zagotovitev spoštovanja te obveznosti.

### 2.3 NEODVISNOST NCB

Glede vprašanj o neodvisnosti centralnih bank in zaupnosti je morala biti nacionalna zakonodaja v državah članicah, ki so se pridružile EU leta 2004, prilagojena za združljivost z ustreznimi določbami Pogodbe in Statuta in veljavna 1. maja 2004. Švedska je

morala vse potrebne prilagoditve uveljaviti do trenutka ustanovitve ESCB 1. junija 1998.

#### 2.3.1 NEODVISNOST CENTRALNIH BANK

Leta 1997 je EMI pripravil seznam značilnosti neodvisnosti centralnih bank (pozneje podrobno opisane v svojem 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 je bila analiza vidikov neodvisnosti centralnih bank podrobneje opravljena v mnenjih, ki jih je sprejela ECB. Ti vidiki so podlaga za ocenjevanje ravni konvergence med nacionalno zakonodajo držav članic z odstopanjem na eni strani ter Pogodbo in Statutom na drugi.

#### 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 NCB izražen na jasnem in pravno varen način ter da je v celoti v skladu 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 po neodvisnosti centralnih bank odraža splošno stališče, da lahko za poglavitni cilj stabilnosti cen najbolje skrbi v celoti neodvisna institucija z natančno opredeljenim mandatom. Neodvisnost centralnih bank je v celoti združljiva z odgovornostjo NCB za njihove odločitve, kar je pomemben vidik pri krepitvi zaupanja v njihov neodvisen status. To zahteva preglednost in dialog s tretjimi osebami.

<sup>2</sup> Glej med drugim primer 167/73, *Komisija Evropskih skupnosti proti Francoski republiki* [1974] PSES 359 („Code du Travail Maritime”).

<sup>3</sup> UL L 189, 3. 7. 1998, str. 42.



Glede časovnega razporeda je Pogodba nejasna glede tega, kdaj bi morale nacionalne centralne banke držav članic z odstopanjem spoštovati poglobitni cilj stabilnosti cen, določen v členu 105(1) Pogodbe in členu 2 Statuta. V primeru Švedske se je postavilo vprašanje, ali bi morala ta obveznost teči od trenutka ustanovitve ESCB ali od sprejetja eura. Za tiste države članice, ki so se EU pridružile 1. maja 2004, se je postavilo vprašanje, ali bi morala obveznost teči od navedenega datuma ali od sprejetja eura. Medtem ko se člen 105(1) Pogodbe ne uporablja za države članice z odstopanjem (glej člen 122(3) Pogodbe), se člen 2 Statuta uporablja za te države članice (glej člen 43.1 Statuta). ECB meni, da obveznost NCB, da stabilnost cen obravnavajo kot svoj poglobitni cilj, teče od 1. junija 1998 v primeru Švedske in od 1. maja 2004 za države članice, ki so se pridružile EU na navedeni datum. To temelji na dejstvu, da eno vodilnih načel Skupnosti, namreč stabilnost cen (člen 4(3) Pogodbe), velja tudi za države članice z odstopanjem. Temelji tudi na cilju Pogodbe, da bi si morale vse države članice prizadevati za makroekonomske konvergenco, vključno s stabilnostjo cen, čemur so namenjena redna poročila ECB in 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 teh ugotovitvah glede časovnega razporeda obveznosti NCB držav članic z odstopanjem, da stabilnost cen obravnavajo kot svoj poglobitni cilj.

#### **INSTITUCIONALNA NEODVISNOST**

Načelo institucionalne neodvisnosti je izrecno navedeno v členu 108 Pogodbe in v členu 7 Statuta. Ta člena nacionalnim centralnim bankam in članom njihovih organov odločanja prepovedujeta, da bi zahtevali ali sprejemali navodila od institucij ali organov Skupnosti, vlad držav članic ali katerih koli drugih organov. Poleg tega prepovedujeta institucijam in organom Skupnosti 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 je NCB organizirana kot organ v lasti države, kot poseben organ javnega prava ali preprosto kot delniška družba, obstaja tveganje, da lahko lastnik na podlagi takšnega lastništva vpliva na njeno odločanje v zvezi z nalogami, povezanimi z ESCB. Takšen vpliv lahko, ne glede na to, ali se izvaja prek pravic delničarjev ali kako drugače, vpliva na neodvisnost NCB in bi ga bilo zato treba zakonsko omejiti.

#### **Prepoved dajanja navodil**

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

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

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

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

Pravica organov, razen neodvisnih sodišč, da cenzurirajo odločitve, ki se nanašajo na opravljanje nalog, povezanih z ESCB, na pravni podlagi je nezdržljiva s Pogodbo in Statutom, ker opravljanje teh nalog ni dovoljeno ponovno ocenjevati na politični ravni. Pravica guvernerja, da zadrži izvajanje odločitev, ki jih sprejmejo organi odločanja ESCB ali NCB, na pravni podlagi in jih naknadno predloži političnim organom 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 organih odločanja NCB s pravico glasovanja o zadevah v zvezi z opravljanjem nalog NCB, povezanih z ESCB, tudi če ta glas ni odločilen, je nezdržljivo s Pogodbo in Statutom.

### Prepoved predhodnega posvetovanja glede odločitev NCB

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

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

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

### 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 člana posamezne NCB, da samostojno sprejema odločitve v zvezi z nalogami, povezanimi z ESCB (ali izvaja odločitve, sprejete na ravni ESCB). Priporoča se, da statuti NCB vsebujejo izrecno določbo s tem namenom.

### OSEBNA NEODVISNOST

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

zadevo predložiti Sodišču Evropskih skupnosti. Statuti NCB morajo spoštovati to določbo, kot je določeno v nadaljevanju.

### Minimalno trajanje mandata za guvernerje

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

### Razlogi za razrešitev guvernerjev

Statuti NCB morajo zagotoviti, da guvernerjev ni mogoče razrešiti iz drugih razlogov kot tistih, ki so navedeni v členu 14.2 Statuta. Namen te zahteve je preprečiti organom, ki sodelujejo pri imenovanju guvernerjev, zlasti vladi ali parlamentu, da bi izvršili svojo diskrecijsko pravico in razrešili guvernerja. Statuti NCB bi morali bodisi vsebovati razloge za razrešitev, ki so združljivi s tistimi iz člena 14.2 Statuta, bodisi ne omenjati razlogov za razrešitev (ker se člen 14.2 uporablja neposredno).

### 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, ki 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>4</sup>. Različne določbe v Pogodbi in Statutu zahtevajo primerljivo varnost položaja. Člen 14.2 Statuta ne omejuje varnosti položaja samo na guvernerje, medtem ko člen 108 Pogodbe in

4 Glej odstavek 8 Mnenja ECB CON/2005/26 z dne 4. avgusta 2005 na zahtevo centralne banke Národná banka Slovenska o osnutku zakona o spremembi Zakona št. 566/1992 Coll. o centralni banki Národná banka Slovenska, kot je bil spremenjen, in o spremembah nekaterih zakonov ter odstavek 3.3 Mnenja ECB CON/2006/44 z dne 25. avgusta 2006, na zahtevo centralne banke Banca d'Italia o spremenjenem statutu centralne banke Banca d'Italia.

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

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

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

Člen 14.2 Statuta določa, da lahko guvernerji NCB, ki so bili razrešeni z njihovega položaja, to odločitev predložijo Sodišču Evropskih skupnosti. Nacionalna zakonodaja bi se morala bodisi sklicevati na Statut bodisi ne bi smela omenjati pravice do predložitve odločitve Sodišču Evropskih skupnosti (ker se člen 14.2 Statuta uporablja neposredno).

Nacionalna zakonodaja bi morala tudi predvideti pravico, da nacionalna sodišča presoajo 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 mogoče trditi, da je ta pravica na voljo po splošnem pravu, bi bilo iz razlogov pravne varnosti priporočljivo takšno pravico do presoje izrecno opredeliti.

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

Osebna neodvisnost pomeni tudi zagotavljanje, da ne pride do navzkrižij interesov med dolžnostmi članov organov odločanja NCB v zvezi z njihovimi NCB (ter guvernerjev v zvezi z ECB) in drugimi funkcijami, ki jih lahko opravljajo člani organov odločanja, ki sodelujejo pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB, in ki bi lahko ogrozile njihovo osebno neodvisnost. Načeloma je članstvo v organu odločanja, ki sodeluje pri opravljanju nalog, povezanih z ESCB, nezdružljivo z izvrševanjem drugih funkcij, ki bi lahko povzročile navzkrižje interesov. Člani teh organov odločanja zlasti ne smejo imeti funkcije ali interesa, ki bi lahko

vplival na njihove dejavnosti, bodisi preko funkcije v izvršilnih ali zakonodajnih vejah države ali v regionalnih ali lokalnih upravah ali preko vključenosti v poslovno organizacijo. Posebno pozornost je treba posvetiti temu, da se prepreči morebitno navzkrižje interesov pri neizvršilnih članih organov odločanja.

#### **FINANČNA NEODVISNOST**

Čeprav je NCB popolnoma neodvisna s funkcionalnega, institucionalnega in osebnega vidika (tj. to zagotavljajo statuti NCB), bi bila njena splošna neodvisnost ogrožena, če ne bi mogla avtonomno črpati dovolj finančnih sredstev za izpolnjevanje svojega mandata (tj. za opravljanje nalog, povezanih z ESCB, kar se zahteva od nje po Pogodbi in Statutu).

Države članice ne smejo spraviti svojih NCB v položaj, v katerem imajo nezadostna finančna sredstva za opravljanje njihovih nalog, povezanih z ESCB ali Eurosistemom, kjer je to ustrezno. Opozoriti velja, da člena 28.1 in 30.4 Statuta določata možnost dodatnih zahtev do NCB za prispevke v kapital ECB in za dodatne transferje deviznih rezerv.<sup>5</sup> Poleg tega člen 33.2 Statuta določa<sup>6</sup>, da se v primeru, če ima ECB izgubo, ki je ni mogoče v celoti pokriti iz splošnega rezervnega sklada, Svet ECB lahko odloči, da bo preostalo izgubo pokrili iz denarnih prihodkov v določenem poslovnem letu sorazmerno z višino in do višine zneskov, porazdeljenih NCB. Načelo finančne neodvisnosti zahteva, da skladnost s temi določbami dopušča NCB možnost, da opravlja svoje funkcije v nezmanjšanem obsegu.

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

Koncept finančne neodvisnosti bi bilo zato treba oceniti z vidika, ali lahko katera koli tretja oseba

<sup>5</sup> Člen 30.4 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

<sup>6</sup> Člen 33.2 Statuta se uporablja samo v okviru Eurosistema.

bodisi neposredno bodisi posredno vpliva ne le na naloge NCB, temveč tudi na njeno zmožnost (kar se razume tako operativno v smislu delovne sile kot finančno v smislu ustreznih finančnih sredstev) za izpolnjevanje svojega mandata. V tem pogledu so še posebej pomembni štirje vidiki finančne neodvisnosti, določeni v nadaljevanju, pri čemer so bili nekateri od njih podrobneje opredeljeni šele pred kratkim.<sup>7</sup> To so 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 v tem smislu, da 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 takšna pravila namesto njih 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, parlamenta). Kar zadeva dobiček, bi morali imeti organi odločanja NCB možnost, da o svojih izračunih odločajo neodvisno in strokovno.

Kadar so operacije NCB predmet nadzora državne revizijske službe ali podobnega organa, ki je zadolžen za nadzor nad uporabo javnih financ, bi moral biti obseg nadzora jasno opredeljen v pravnem okviru in ne bi smel posegati v dejavnosti neodvisnih zunanjih revizorjev NCB, kot so določene v členu 27.1 Statuta. Državna revizija bi morala biti opravljena na nepolitični, neodvisni in izključno strokovni osnovi.

#### Delitev dobička, kapital NCB in finančne rezervacije

V zvezi z razdelitvijo dobička lahko statuti NCB predpisujejo, kako se dobiček razdeli. Če takšnih določb ni, bi morali o razdelitvi dobička odločati organi odločanja NCB na strokovni podlagi, ta odločitve 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.

Država članica ne sme uveljavljati znižanj kapitala NCB brez predhodne privolitve organov odločanja NCB, katerega cilj je zagotoviti, da NCB ohrani dovolj finančnih sredstev za izpolnjevanje svojega mandata po členu 105(2) Pogodbe in Statutu kot članice ESCB. V zvezi s finančnimi rezervacijami ali rezervami morajo biti NCB svobodne, da neodvisno oblikujejo finančne rezervacije za zaščito realne vrednosti svojega kapitala in sredstev.

#### Finančna odgovornost za nadzorne organe

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

7 Glavna razvojna mnenja ECB na tem področju so naslednja:  
– CON/2002/16 z dne 5. junija 2002 na zahtevo irskega Ministrstva za finance o osnutku zakona o centralni banki Central Bank and Financial Services Authority of Ireland iz leta 2002;  
– CON/2003/22 z dne 15. oktobra 2003 na zahtevo finskega Ministrstva za finance o osnutku vladnega predloga za spremembo Zakona o centralni banki Suomen Pankki in drugih sorodnih aktov;  
– CON/2003/27 z dne 2. decembra 2003 na zahtevo avstrijskega Zveznega ministrstva za finance o osnutku zveznega zakona o Nacionalni ustanovi za raziskave, tehnologijo in razvoj; in  
– CON/2004/1 z dne 20. januarja 2004 na zahtevo ekonomskega odbora finskega parlamenta o osnutku vladnega predloga za spremembo Zakona o centralni banki Suomen Pankki in drugih sorodnih aktov.

### 2.3.2 ZAUPNOST

Obveznost varovanja poslovne skrivnosti, ki velja za zaposlene ECB in NCB na podlagi člena 38 Statuta, lahko privede do podobnih določb v statutih NCB ali v zakonodaji države članice. Primarnost zakonodaje Skupnosti in pravil, sprejetih na njeni podlagi, pomeni tudi, da nacionalni zakoni o dostopu tretjih oseb do dokumentov ne smejo privedi do kršitve ureditve zaupnosti v ESCB.

## 2.4 PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA IN PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA

### 2.4.1 PREPOVED DENARNEGA FINANCIRANJA

Prepoved denarnega financiranja je določena v členu 101(1) Pogodbe, ki prepoveduje prekoračitve pozitivnega stanja na računu ali druge oblike kreditov pri ECB ali NCB držav članic v korist institucij ali organov Skupnosti, 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 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 101(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 opredeljeno tudi 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>8</sup> (zdaj členov 101 in 103(1)), ki jasno določa, da prepoved vključuje vsako financiranje obveznosti javnega sektorja od tretjih strani.

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 pritisk na davčno disciplino. Zato je treba prepoved razlagati široko, da se zagotovi njena dosledna uporaba, za katero veljajo samo določene omejene izjeme, vsebovane v členu 101(2) Pogodbe in Uredbi (ES) št. 3603/93. Splošno stališče ECB glede združljivosti nacionalne zakonodaje s prepovedjo se je najprej razvilo v okviru posvetovanj držav članic z ECB glede osnutkov nacionalne zakonodaje na podlagi člena 105(4) Pogodbe.<sup>9</sup>

<sup>8</sup> UL L 332, 31. 12. 1993, str. 1.

<sup>9</sup> Nekatera razvojna mnenja EMI/ECB na tem področju so naslednja:

– CON/95/8 z dne 10. maja 1995 o posvetovanju švedskega Ministrstva za finance na podlagi člena 109(f)(6) Pogodbe o Evropski skupnosti („Pogodba“) in člena 5.3 Statuta EMI („Statut“); o predlogu vladnega zakona o uvedbi prepovedi denarnega financiranja („Zakon“);

– CON/97/16 z dne 27. avgusta 1997 o posvetovanju avstrijskega Zveznega ministrstva za finance na podlagi člena 109(f)(6) Pogodbe o Evropski skupnosti („Pogodba“) in člena 5.3 Statuta EMI, kot je bil obravnavan v Odločbi Sveta z dne 22. novembra 1993 (93/717/ES) („Odločba“); v zvezi s predlogom zveznega zakona o udeležbi Avstrije v novem poslu najemanja posojil Mednarodnega denarnega sklada;

– CON/2001/32 z dne 11. oktobra 2001 na zahtevo portugalskega Ministrstva za finance o predlogu uredbe o spremembi pravnega okvira kreditnih institucij in finančnih družb;

– CON/2003/27 z dne 2. decembra 2003 na zahtevo avstrijskega Zveznega ministrstva za finance o osnutku zveznega zakona o Nacionalni ustanovi za raziskave, tehnologijo in razvoj;

– CON/2005/1 z dne 3. februarja 2005 na zahtevo italijanskega Ministrstva za ekonomske zadeve in finance o predlogu zakona o spremembi Uredbe št. 7 z dne 25. januarja 1999, kot je bila spremenjena z Zakonom št. 74 z dne 25. marca 1999, v zvezi z nujnimi določbami o udeležbi Italije pri intervencijah Mednarodnega denarnega sklada zaradi soočanja z resnimi finančnimi krizami njegovih držav članic;

– CON/2005/24 z dne 15. julija 2005 na zahtevo Ministrstva za finance Češke republike o predlogu zakona o integraciji nadzornikov finančnega trga;

– CON/2005/29 z dne 11. avgusta 2005 na zahtevo avstrijskega Zveznega ministrstva za finance o predlogu zveznega zakona o financiranju prispevka Avstrije v skrbniški sklad Mednarodnega denarnega sklada za države z nizkim dohodkom, ki jih prizadenejo naravne nesreče;

– CON/2005/50 z dne 1. decembra 2005 na zahtevo centralne banke Národná banka Slovenska o osnutku zakona o spremembi Zakona št. 118/1996 Coll. o zavarovanju bančnih depozitov in o spremembah nekaterih zakonov, kot je bil zadnjič spremenjen; in

– CON/2005/60 z dne 30. decembra 2005 na zahtevo centralne banke Lietuvos bankas o predlogu zakona o spremembi Zakona o centralni banki Lietuvos bankas.

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

Praviloma ni treba prenesti člena 101 Pogodbe, ki ga dopolnjuje Uredba (ES) št. 3603/93, v nacionalno zakonodajo, ker se oba uporabljata neposredno. Če pa nacionalni pravni predpisi odražajo te neposredno uporabljive določbe Skupnosti, ne smejo ožiti področja uporabe prepovedi denarnega financiranja ali razširjati izjem, ki veljajo po zakonodaji Skupnosti. Na primer, nacionalna zakonodaja, ki predvideva, da NCB financira finančne obveznosti države članice do mednarodnih finančnih institucij (razen do MDS, kakor je določeno v Uredbi (ES) št. 3603/93) ali do tretjih držav, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

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

Nacionalna zakonodaja ne sme zahtevati, da NCB financira bodisi opravljanje funkcij drugih organov javnega sektorja bodisi obveznosti javnega sektorja do tretjih strani. Na primer, nacionalni zakoni, ki dovoljujejo ali zahtevajo, da NCB financira sodne ali parasodne organe, ki so neodvisni od NCB in delujejo kot podaljšek države, so nezdružljivi s prepovedjo denarnega financiranja.

### **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 smislu prenosa nekaterih nadzornih nalog, ki jih je prej opravljala država ali neodvisne javne oblasti ali organi, na NCB), ne da bi bila NCB ločena od finančnih obveznosti, ki izhajajo iz prejšnjih dejavnosti teh prej neodvisnih javnih organov, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

### **FINANČNA PODPORA KREDITNIM IN/ALI FINANČNIM INSTITUCIJAM**

Nacionalna zakonodaja, ki predvideva, da NCB financira kreditne institucije, razen v povezavi z nalogami centralnega bančništva (kot so

operacije denarne politike, plačilnih sistemov ali začasne podpore likvidnosti), zlasti da podpira nesolventne kreditne in/ali druge finančne institucije, je nezdružljiva s prepovedjo denarnega financiranja.

### **FINANČNA PODPORA ZA SISTEME ZAVAROVANJA VLOG IN ZA ODŠKODNINSKE SHEME ZA VLAGATELJE**

Direktiva o sistemih zjamčenih vlog<sup>10</sup> in Direktiva o odškodninskih shemah za vlagatelje<sup>11</sup> določata, da morajo stroške financiranja sistemov zjamčenih vlog in odškodninskih shem za vlagatelje nositi kreditne institucije oziroma investicijska podjetja sama. Nacionalna zakonodaja, ki predvideva, da NCB financira nacionalni sistem javnega sektorja za zavarovanje vlog za kreditne institucije ali nacionalno odškodninsko shemo za vlagatelje za investicijska podjetja, ne bi bila združljiva s prepovedjo denarnega financiranja, če tako financiranje ne bi bilo kratkoročno, ne bi reševalo nujnih situacij, če vidiki sistemske stabilnosti ne bi bili izpostavljeni in če odločanje ne bi ostalo v diskreciji NCB.

### **2.4.2 PREPOVED PRIVILEGIRANEGA DOSTOPA**

Nacionalne centralne banke kot javne oblasti 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>12</sup> Zakonodaje držav članic na tem področju ne smejo vzpostaviti takšnega privilegiranega dostopa.

<sup>10</sup> Uvodna izjava 23 Direktive 94/19/ES Evropskega parlamenta in Sveta z dne 30. maja 1994 o sistemih zjamčenih vlog (UL L 135, 31. 5. 1994, str. 5).

<sup>11</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>12</sup> Glej člen 3(2) in uvodno izjavo 10 Uredbe Sveta (ES) št. 3604/93 z dne 13. decembra 1993 o opredelitvi pojmov za uporabo prepovedi privilegiranega dostopa iz člena 104a (zdaj člena 102) Pogodbe (UL L 332, 31.12.1993, str. 4).

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

## 2.5 ENOTEN ZAPIS EURA

Euro je enotna valuta držav članic, ki so jo sprejele. Za zagotovitev, da je ta enotna narava očitna, zakonodaja Skupnosti zahteva enotni zapis besede „euro“ v prvem sklonu ednine v vseh pravnih predpisih Skupnosti in nacionalnih pravnih predpisih, ob upoštevanju obstoja različnih abeced.

Evropski svet je na zasedanju v Madridu 15. in 16. decembra 1995 sklenil, da je „euro izbran za ime evropske valute“, da „mora biti ime [...] isto v vseh uradnih jezikih Evropske unije ob upoštevanju obstoja različnih abeced“ in da „bo posebno ime euro uporabljeno namesto generičnega izraza ‚ECU‘, ki se uporablja v Pogodbi in označuje enoto evropske valute“. Končno je Evropski svet sklenil naslednje: „Vlade petnajstih držav članic so dosegle skupni dogovor, da je ta odločitev dokončno sprejeta razlaga ustreznih določb Pogodbe.“ Ta nedvoumen in dokončen dogovor voditeljev držav in vlad držav članic je bil potrjen v vseh pravnih aktih Skupnosti, ki se sklicujejo na euro in vedno uporabljajo enotni zapis v vseh uradnih jezikih Skupnosti. Posebej pomembno je dejstvo, da se je enotni zapis eura, dogovorjen med državami članicami, ohranil v denarni zakonodaji Skupnosti.<sup>13</sup> Nedavno sprejeta Uredba Sveta (ES) št. 2169/2005 z dne 21. decembra 2005 o spremembi Uredbe (ES) št. 974/98 o uvedbi eura<sup>14</sup> potrjuje pravilni zapis enotne valute. Prvič, Uredba (ES) št. 974/98 v vseh jezikovnih različicah določa, da je „euro“ izbran za ime evropske valute“. Drugič, vse jezikovne različice Uredbe (ES) št. 2169/2005 se sklicujejo na „euro“.

Leta 2003 so vse države članice ratificirale Sklep Sveta v sestavi voditeljev držav ali vlad z dne 21. marca 2003 o spremembi člena 10.2 Statuta Evropskega sistema centralnih bank in Evropske centralne banke<sup>15</sup>, v katerem je še enkrat, tokrat v pravnem aktu, ki se nanaša na primarno zakonodajo, ime enotne valute zapisano enako v vseh jezikovnih različicah.

To nedvoumno in dokončno stališče držav članic je zavezujoče tudi za države članice z odstopanjem. Člen 5(3) Akta o pogojih pristopa določa, da so „nove države članice [...] v zvezi z izjavami ali resolucijami ali drugimi stališči Evropskega sveta ali Sveta in v zvezi s tistimi, ki zadevajo Skupnost ali Unijo in ki so jih države članice sprejele v medsebojnem soglasju, v enakem položaju kakor sedanje države članice; ustrezno bodo spoštovale načela in smernice, izhajajoče iz omenjenih izjav, resolucij ali drugih stališč, ter sprejele ukrepe, ki so potrebni za zagotovitev njihovega izvajanja“.

Na podlagi teh preudarkov in z vidika izključne pristojnosti Skupnosti, da določi ime enotne valute, so vsa odstopanja od tega pravila nezdržljiva s Pogodbo in bi morala biti odpravljena. Medtem ko to načelo velja za vse vrste nacionalne zakonodaje, se ocena v poglavjih po državah osredotoča na statute NCB in na zakone o prehodu na euro.

## 2.6 PRAVNA INTEGRACIJA NCB V EUROSISTEM

Določbe v nacionalni zakonodaji (zlasti v statutih NCB in tudi v drugi zakonodaji), ki bi preprečevale opravljanje nalog, povezanih

<sup>13</sup> Glej Uredbo Sveta (ES) št. 1103/97 z dne 17. junija 1997 o nekaterih določbah v zvezi z uvajanjem eura (UL L 162, 19. 6. 1997, str. 1), Uredbo Sveta (ES) št. 974/98 z dne 3. maja 1998 o uvedbi eura (UL L 139, 11. 5. 1998, str. 1) in Uredbo Sveta (ES) št. 2866/98 z dne 31. decembra 1998 o menjalnih razmerjih med eurom in valutami držav članic, ki sprejemajo euro (UL L 359, 31. 12. 1998, str. 1), ki so bile vse spremenjene leta 2000 zaradi uvedbe eura v Grčiji; glej tudi pravne akte, ki jih je sprejela Skupnost v zvezi z eurokovanci v letih 1998 in 1999.

<sup>14</sup> UL L 346, 29. 12. 2005, str. 1.

<sup>15</sup> UL L 83, 1. 4. 2003, str. 66.

z Eurosistemom, ali skladnost z odločitvami ECB, so nezdržljive z dejanskim 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 109 Pogodbe, jo je treba prilagoditi, da zagotavlja svojo združljivost od datuma ustanovitve ESCB (kar zadeva Švedsko) in od 1. maja 2004 (kar zadeva države članice, ki so se pridružile EU na navedeni datum). Vendar pa lahko zakonske zahteve v zvezi s polno pravno integracijo NCB v Eurosistem začnejo veljati šele v trenutku, ko začne veljati navedena polnopravna integracija, tj. na datum, ko država članica z odstopanjem sprejme euro.

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

### 2.6.1 CILJI EKONOMSKE POLITIKE

Polna integracija NCB v Eurosistem zahteva, da so njeni statutarne cilji združljivi s cilji ESCB, kot je določeno 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.

### 2.6.2 NALOGE

Naloge NCB države članice, ki je sprejela euro, so v pretežni meri določene s Pogodbo in Statutom glede na status navedene NCB kot sestavnega dela Eurosistema. Da bi bile določbe o nalogah v statutih NCB skladne s členom 109 Pogodbe, jih je treba primerjati z zadevnimi določbami Pogodbe in Statuta, sleherna nezdržljivost pa mora biti odpravljena.<sup>16</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 Poglavlja IV Statuta.

Vsi nacionalni pravni predpisi v zvezi z denarno politiko morajo priznavati, da je denarna politika Skupnosti naloga, ki jo je treba izvajati v okviru Eurosistema.<sup>17</sup> Statuti NCB lahko vsebujejo določbe o instrumentih denarne politike. Takšne določbe bi bilo treba primerjati s tistimi iz Pogodbe in Statuta, sleherna nezdržljivost pa mora biti odpravljena, da se doseže skladnost s členom 109 Pogodbe.

Nacionalni pravni predpisi, ki dajejo NCB izključno pravico do izdajanja bankovcev, morajo priznavati, da ima po sprejetju eura Svet ECB izključno pravico odobriti izdajanje eurobankovcev na podlagi člena 106(1) Pogodbe in člena 16 Statuta. Nacionalni pravni predpisi, ki vladam omogočajo, da vplivajo na zadeve, kot so denominacije, tiskanje, obseg in umik eurobankovcev, je treba prav tako, odvisno od primera, razveljaviti ali pa morajo priznavati pooblastila ECB v zvezi z eurobankovci, kot je določeno v zgoraj navedenih 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.

<sup>16</sup> Glej zlasti člena 105 in 106 Pogodbe ter člene 3 do 6 in 16 Statuta.

<sup>17</sup> Prva alineja člena 105(2) Pogodbe.



Glede upravljanja deviznih rezerv<sup>18</sup> vsaka država članica, ki je sprejela euro in ne prenese svojih uradnih deviznih rezerv<sup>19</sup> na svojo NCB, krši Pogodbo. Poleg tega pravica tretje osebe – na primer vlade ali parlamenta –, da vpliva na odločitve NCB v zvezi z upravljanjem uradnih deviznih rezerv, ni v skladu s tretjo alineo člena 105(2) Pogodbe. NCB morajo oskrbeti ECB tudi z deviznimi rezervami sorazmerno s svojimi deleži v vpisanem kapitalu ECB. To pomeni, da ne smejo obstajati pravne ovire za to, da NCB prenesejo devizne rezerve na ECB.

### 2.6.3 FINANČNE DOLOČBE

Finančne določbe v Statutu obsegajo pravila o finančnih poročilih<sup>20</sup>, reviziji<sup>21</sup>, vpisu kapitala<sup>22</sup>, prenosu deviznih rezerv<sup>23</sup> in razporeditvi denarnih prihodkov<sup>24</sup>. NCB mora biti omogočeno, da izpolnjujejo svoje obveznosti iz teh določb, zato je treba vse nezdržljive nacionalne določbe razveljaviti.

### 2.6.4 POLITIKA DEVIZNEGA TEČAJA

Država članica z odstopanjem lahko ohrani nacionalno zakonodajo, ki določa, da je vlada odgovorna za politiko deviznega tečaja te države članice, pri čemer se NCB dodeli svetovalna in/ali izvršilna vloga. Vendar pa mora z dnem, ko država članica sprejme euro, takšna zakonodaja odražati dejstvo, da se je odgovornost za politiko deviznega tečaja v euroobmočju prenesla na raven Skupnosti v skladu s členom 111 Pogodbe. Člen 111 dodeljuje odgovornost za takšno politiko Svetu EU v tesnem sodelovanju z ECB.

### 2.6.5 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. Poleg tega mora nacionalna zakonodaja dopuščati, da lahko NCB, če jim ECB to odobri, sodelujejo v mednarodnih monetarnih institucijah (člen 6.2 Statuta).

### 2.6.6 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).

18 Tretja alineja člena 105(2) Pogodbe.

19 Razen operativnih deviznih sredstev, ki jih vlade držav članic lahko obdržijo na podlagi člena 105(3) Pogodbe.

20 Člen 26 Statuta.

21 Člen 27 Statuta.

22 Člen 28 Statuta.

23 Člen 30 Statuta.

24 Člen 32 Statuta.

## 3 POVZETKI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH

### 3.1 ČEŠKA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Češkem znašala 2,2%, kar je pod referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po naj-novejših podatkih bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih predvidoma ostala na splošno stabilna.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Češkem vse od leta 1998 na splošno sledila padajočemu, čeprav ne neprekinjenemu trendu. Srednjeročno gibanje inflacije odraža številne pomembne odločitve politik, zlasti usmeritev denarne politike k doseganju stabilnosti cen. Rast sredstev za zaposlene na zaposlenega je ostala nad rastjo produktivnosti dela skoraj celo desetletno obdobje do leta 2005. Vendar se je od leta 2003 rast stroškov dela na enoto proizvoda znatno upočasnila, podprta z močno rastjo produktivnosti in upočasnitvijo rasti nominalnih plač, kar je pripomoglo k obrnitvi tega trenda v letu 2005. Gibanje uvoznih cen, ki so padale skoraj celotno obdobje 2001–2005, je bilo v veliki meri odraz apreciacije efektivnega deviznega tečaja in večjega uvoza z nastajajočih trgov. Stopnje inflacije so v zadnjih desetih letih precej nihale zaradi cen hrane ter tudi zaradi sprememb posrednih davkov in nadzorovanih cen. Novejša gibanja kažejo, da je inflacija po HICP od začetka leta 2006 na splošno sledila naraščajočemu trendu, dokler se ni oktobra upočasnila na 0,8%. Ta gibanja so v glavnem odraz občutnega povečanja nadzorovanih cen in nestanovitnih cen energentov.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 2,7% do 3,7% za leto 2007 in od 2,9% do 3,0% za leto 2008. Pričakuje se, da bo na rast inflacije cen življenjskih potrebščin na Češkem pritiskalo več dejavnikov. Po navedbah češke centralne banke Česká národní banka bodo rast nadzorovanih cen in spremembe posrednih davkov (npr. uskladitev trošarin na tobačne izdelke) inflaciji dodale kakšnih 1,9 odstotne točke tako na koncu

leta 2006 kot na koncu leta 2007. Prav tako je verjetno, da se bo inflacija povečala zaradi večje rasti cen hrane in nafte. Živahna gospodarska rast in nastajajoča ozka grla na trgu dela bi lahko predstavljala tveganje nadaljnje rasti stroškov dela na enoto proizvoda in na splošno domačih cen. Predvidoma bodo pričakovana povečanja cen energentov, posrednih davkov in nadzorovanih cen povzročila le enkratne cenovne šoke. Vendar pa takšni cenovni šoki v razmerah zelo hitre gospodarske rasti in zaostrovanja pogojev na trgu dela predstavljajo tveganje nastanka sekundarnih učinkov, ki bi lahko povzročili občutnejšo in dolgotrajnejšo rast inflacije. Poleg tega bo na inflacijo ali nominalni devizni tečaj v prihodnjih letih verjetno vplival tudi proces dohitevanja, vendar je natančen obseg tega vpliva težko oceniti.

Češka je v stanju čezmerne primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Češka zabeležila proračunski primanjkljaj v višini 3,6% BDP, kar je nad referenčno vrednostjo. Za leto 2006 Evropska komisija napoveduje njegovo zmanjšanje na 3,5% BDP. Delež javnega dolga v BDP je leta 2005 padel na 30,4% BDP in naj bi po napovedih v letu 2006 narasel na 30,9% kar je še vedno daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Glede na napovedi za leto 2006 bo potrebna nadaljnja konsolidacija, če želi Češka svoj primanjkljaj spraviti pod referenčno vrednost 3% BDP in doseči srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu iz novembra 2005 številčno opredeljen kot ciklično prilagojeni primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 1% BDP. Glede drugih fiskalnih dejavnikov je bil delež proračunskega primanjkljaja v BDP v letih 2004 in 2005 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP.

Glede na najnovejše projekcije Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo na Češkem v obdobju do leta 2050 predvidoma prišlo do občutnega povečanja javnofinančnih odhodkov, povezanih s staranjem prebivalstva, in sicer v višini 7,1 odstotne točke BDP. Obvladovanje celotnega bremena bo za Češko lažje, če si bo v javnih financah ustvarila

primeren manevrski prostor še pred predvidenim poslabšanjem demografskih razmer.

Med novembrom 2004 in oktobrom 2006 češka krona ni sodelovala v ERM II. V tem obdobju je krona vse do začetka leta 2006 postopno aprecilirala do eura, nakar je bila na splošno stabilna. V celoti gledano je bil tečaj češke krone do eura skoraj ves čas na bistveno višji ravni kot novembra 2004. Večino obravnavanega obdobja je bila zanj značilna relativno visoka stopnja nestanovitnosti. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so bile na začetku obravnavanega obdobja majhne, v treh mesecih do konca oktobra 2006 pa so bile zmerno negativne v višini 0,9 odstotne točke. Realni tečaj češke krone je bil tako dvostransko do eura kot efektivno precej nad dolgoročnim povprečjem, izračunanim za obdobje od januarja 1996 dalje, oziroma nekoliko nad povprečjem, izračunanim za obdobje od uvedbe eura leta 1999. Kar zadeva ostala zunanja gibanja, je Češka ves čas poročala o skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalnega računa plačilne bilance, ki je bil občasno dokaj velik. Primanjkljaj je leta 2004 znašal 6,5% BDP, nato pa se je leta 2005 zmanjšal na 1,9% BDP. Češka je v zadnjih desetih letih uspešno pritegovala neposredne tuje naložbe. Neto pritoki iz tega naslova so več kot pokrili skupni primanjkljaj tekočega in kapitalnega računa plačilne bilance ter tako zmanjšali potrebe države v zvezi s financiranjem dolga.

Povprečne dolgoročne obrestne mere so bile med novembrom 2005 in oktobrom 2006 na ravni 3,8%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. Čeprav so donosi državnih obveznic na Češkem naraščali skoraj v celotnem referenčnem obdobju, so ta gibanja odražala gibanje podobnih donosov v euroobmočju.

Na splošno bo morala Češka za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence izvesti vzdržne in verodostojne ukrepe fiskalne konsolidacije ter konkretno izboljšati svoje

fiskalno poslovanje. Prav tako bo potrebno izboljšati delovanje trga dela, da bi se povečala njegova prilagodljivost. Zagotoviti bo treba tudi rast plač, skladno z rastjo produktivnosti dela in razmerami na trgu dela, ob upoštevanju gibanj v konkurenčnih državah. Nadalje bo nujno okrepiti konkurenco na trgih proizvodov in nadaljevati liberalizacijo reguliranih sektorjev. Takšni ukrepi bodo skupaj z vodenjem ustrezne denarne politike pripomogli k oblikovanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter pospeševali konkurenčnost in rast zaposlenosti.

Češka zakonodaja, zlasti Zakon o centralni banki Česká národní banka, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost in pravno integracijo centralne banke v Eurosystem. Češka je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.2 ESTONIJA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v Estoniji znašala 4,3%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovejših podatkih bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih predvidoma ostala na splošno stabilna.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin v Estoniji sledila splošnemu padajočemu trendu do leta 2003, vendar se je začela zadnje čase spet povečevati. Proces zmanjševanja inflacije je odražal številne pomembne odločitve politik, zlasti usmeritev denarne politike k doseganju stabilnosti cen, ki je poglavitni cilj denarne politike, določen v zakonu o centralni banki. Podprt je bil tudi z drugimi politikami, še zlasti estonsko na splošno preudarno fiskalno politiko vse od prehoda na tržno gospodarstvo ter liberalizacije proizvodnih in finančnih trgov dalje.

Proces zmanjševanja inflacije je potekal tako med obdobjem živahne realne rasti BDP kot

med obdobjem njene znatne upočasnitve. Novejša gibanja kažejo, da se je letna stopnja inflacije po HICP na začetku leta 2006 okrepila in nato v glavnem ostala nad 4%. Septembra in oktobra 2006 se je zmanjšala na 3,8%. K inflaciji so v letu 2006 največ prispevale storitve in energenti. Trenutno sliko inflacije je treba gledati v luči izjemno močne gospodarske aktivnosti, saj je letna stopnja rasti realnega BDP v drugem četrtletju 2006 znašala 11,7%. Ta vztrajno močna rast je nedavno pripeljala do pojava omejenih zmogljivosti in znakov zaostrovanja pogojev na trgu dela v številnih sektorjih, kar je prispevalo k pritiskom na rast cen in plač. Ker rast produktivnosti ni v celoti sledila hitrejši rasti nominalnih plač, je to povzročilo vztrajno naraščanje stroškov dela na enoto proizvoda.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 3,5% do 4,2% za leto 2007 in od 3,9% do 4,6% za leto 2008. Med dejavniki, ki bi lahko pritiskali na rast inflacije v Estoniji, so načrtovane nadaljnje prilagoditve cen plina v prihodnjih letih. Poleg tega usklajevanje trošarin na gorivo, tobak in alkoholne pijače z ravno v EU še ni končano. Precejšen kumulativen vpliv na rast inflacije v naslednjih letih bi lahko imelo zlasti usklajevanje trošarin na tobačne izdelke, ki mora biti zaključeno do 1. januarja 2010. Inflacijske napovedi so očitno izpostavljene navzgor usmerjenim tveganjem, ki so povezana z večjo rastjo plač od predvidene zaradi zaostrovanja pogojev na trgu dela, ter z rastjo cen energentov, hrane in nadzorovanih cen, ki bi bila večja od pričakovane. Poleg tega bo na inflacijo v prihodnjih letih verjetno vplival tudi proces dohitevanja, vendar je natančen obseg tega vpliva težko oceniti.

Estonija ni v stanju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Estonija zabeležila proračunski presežek v višini 2,3% BDP, kar pomeni, da je zlahka izpolnila referenčno vrednost za primanjkljaj. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje njegovo rahlo povečanje na 2,5% DBP. Delež javnega dolga v BDP je

v letu 2005 padel na 4,5% BDP in naj bi se po napovedih v letu 2006 še dodatno zmanjšal na 4,0%, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast je v konvergenčnem programu iz novembra 2005 številčno opredeljen kot uravnotežen, ciklično prilagojen proračun brez začasnih ukrepov.

Po najnovejših napovedih Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo v Estoniji do leta 2050 predvidoma prišlo do zmernega zmanjšanja s staranjem prebivalstva povezanih izdatkov. To je deloma izraz v preteklosti izvedene pokojninske reforme. Vseeno je potrebno stalno spremljanje, saj se dejanska demografska, gospodarska in finančna gibanja lahko izkažejo za manj ugodna od napovedanih.

Estonska krona je pred pregledom s strani ECB v ERM II sodelovala več kot dve leti. Estonija je vstopila v ERM II s svojim obstoječim valutnim odborom kot enostransko zavezo, tako da to za ECB ne pomeni nobene dodatne obveznosti. Dogovor o sodelovanju v ERM II je temeljil na trdnih zavezah Estonije na področju številnih politik. Med novembrom 2004 in oktobrom 2006 se je krona stabilno držala svoje centralne paritete. Čeprav režim valutnega odbora po definiciji pomeni, da je bila estonska centralna banka Eesti Pank redno aktivna na deviznih trgih, je bil neto obseg opravljenih deviznih transakcij majhen. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so bile ravno tako zanemarljive. Realni tečaj estonske krone je bil dvostransko do eura in efektivno blizu dolgoročnemu povprečju, izračunanemu od uvedbe eura leta 1999, in nekoliko nad povprečjem, izračunanim od januarja 1996 dalje. Kar se tiče ostalih zunanjih gibanj, je Estonija dosledno poročala o skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalnega računa plačilne bilance, ki je bil večinoma velik (in leta 2005 dosegel 9,5% BDP). Neto pritoki od neposrednih naložb so prispevali k financiranju velikega dela estonskega zunanjega dolga, čeprav so bili v zadnjih desetih letih nekoliko nestanovitni.

Zaradi nerazvitega trga obveznic v estonskih kronah in nizke ravni javnega dolga ni na voljo podatkov o harmoniziranih dolgoročnih obrestnih merah. Visok delež uporabe eura v estonskem finančnem sistemu otežuje proces ocenjevanja konvergence pred uvedbo eura. Vendar pa ob upoštevanju nizke ravni javnega dolga in rezultatov splošne analize finančnih trgov trenutno nič ne kaže na negativno oceno.

Na splošno bo morala Estonija za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence izvajati primerno poostreno fiskalno politiko, ki pomaga blažiti inflacijske pritiske s strani povpraševanja. Poleg tega bo treba skrbno spremljati sedanjo močno rast kreditov, ki napaja porabo gospodinjstev, in velik primanjkljaj tekočega računa, saj bi lahko kazala na tveganje pregrevanja gospodarstva. Močna rast kreditov bi lahko ogrozila tudi finančno stabilnost. Poleg tega bi moral biti pomemben cilj politike tudi ohranjanje prilagodljivosti trga dela ter izboljšanje spretnosti in znanj delovne sile. Še zlasti so potrebna večja vlaganja v izobraževanje, da bi se podprl prehod estonske proizvodne strukture na proizvode in storitve z večjo dodano vrednostjo. Napredek na tem področju bi lahko pripomogel h konvergenci ravni produktivnosti dela in zvišal estonsko potencialno stopnjo rasti. Rast plač bi morala biti usklajena z rastjo produktivnosti dela, ob tem pa bi bilo treba upoštevati tudi brezposelnost in gibanja v konkurenčnih državah. Takšni ukrepi bodo skupaj z vodenjem ustrezne denarne politike pripomogli k oblikovanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter pospeševali konkurenčnost in rast zaposlenosti.

Estonska zakonodaja, zlasti Zakon o valuti in Zakon o zaščiti estonskih kron, ni skladna z vsemi zahtevami za pravno integracijo centralne banke Eesti Pank v Eurosistem. Estonija je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.3 CIPER

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Cipru znašala 2,3%, kar je pod referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovejših podatkih bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih predvidoma ostala na splošno stabilna.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija po HICP na Cipru obrzdana, tako da so bila obdobja relativno visoke inflacije zgolj občasna. Med letoma 1997 in 2005 se je v glavnem zadrževala na ravni okrog 2–3%, čeprav je v letih 2000 in 2003 skočila na 4,9% oziroma 4,0%, v veliki meri zaradi velikih povečanj cen energentov in hrane, pa tudi zaradi z EU povezanega postopnega usklajevanja trošarin na energente in povišane stopnje DDV z 10% na 15% v obdobju 2002–2003. Takšno gibanje inflacije odraža številne pomembne odločitve politik, zlasti dolgoletno tradicijo vezanega deviznega tečaja, ki sega v leto 1960. Od leta 1992 dalje je bil ciprski funt sprva vezan na ECU in kasneje na euro, dokler ni Ciper 2. maja 2005 vstopil v ERM II s standardnim razponom nihanja v višini  $\pm 15\%$ . K relativno obrzdani inflaciji je pripomogla tudi liberalizacija trgov proizvodov in mrežnih dejavnosti. Nasprotno pa fiskalna politika po letu 1996 ni bila povsem v podporo stabilnosti cen. Na relativno obrzdano inflacijo med letoma 1998 in 2001 je treba gledati v luči solidne gospodarske rasti, ki se je večinoma gibala okrog 5%. Realna rast BDP se je v letih 2002 in 2003 upočasnila na okrog 2%, vendar se je v letih 2004 in 2005 ponovno povečala na skoraj 4%. Stopnja brezposelnosti je bila vse od leta 2000 dalje relativno nizka, trg delovne sile na Cipru pa je relativno prilagodljiv. Po zelo visoki rasti plač v letih 2002 in 2003, zlasti v javnem sektorju, so se pritiski na rast plač v naslednjih dveh letih bistveno zmanjšali, zaradi česar je bila tudi rast stroškov dela na enoto proizvoda zmernejša. Uvozne cene so občasno nihale in so se po letu 2003 nekoliko povečale zaradi višjih cen nafte. Novejša gibanja kažejo, da se je inflacija po HICP v letu 2006 postopno

povečevala, tako da je avgusta dosegla 2,7%, nato pa se je oktobra upočasnila na 1,7%. Navzgor usmerjeni pritiski na inflacijo so bili v glavnem posledica rasti cen storitev in predelane hrane, medtem ko so se cene energentov, ki so do avgusta največ prispevale k inflaciji, septembra in oktobra znatno umirile.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 2,0% do 2,5% za leto 2007 in od 2,2% do 2,4% za leto 2008. Med dejavniki, ki bi lahko vplivali na zmanjšanje inflacije, so nadaljnji učinki liberalizacije sektorjev, kot sta telekomunikacijski in energetski, ter omejitve plač v javnem sektorju. Poleg tega se pričakuje, da bo na zmanjševanje rasti plač še naprej vplival povečan pritok delovne sile. Vseeno se pričakuje, da bo načrtovano s harmonizacijo povezano povečanje nižje stopnje DDV na določene proizvode in storitve najkasneje do leta 2008 pripeljalo do višje inflacije. Tveganja za napovedi inflacije so na splošno uravnotežena. Navzgor usmerjena tveganja so v glavnem povezana s sekundarnimi učinki nedavnih šokov zaradi rasti cen nafte, njihovimi prihodnjimi gibanji in rastjo plač, vse v razmerah hitre rasti gospodarstva in kreditov. Vsako nadaljnje prilagajanje obrestnih mer ravni euroobmočja predstavlja dodatno navzgor usmerjeno tveganje za inflacijo. Kot protiutež takšnim ukrepom bi bila potrebna fiskalna politika, ki bi omilila vpliv znižanih realnih obrestnih mer na domače povpraševanje. Navzdol usmerjena tveganja se v glavnem nanašajo na možno oslabitev mednarodnega povpraševanja in učinek, ki bi ga to imelo na izvoz turističnih storitev.

Ciper ni v čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Ciper zabeležil proračunski primanjkljaj v višini 2,3% BDP, kar je pod referenčno vrednostjo. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje njegovo zmanjšanje na 1,9% BDP. Delež javnega dolga v BDP je v letu 2005 padel na 69,2% BDP in naj bi se po napovedih v letu 2006 še dodatno zmanjšal na 64,8%, kar je še vedno nad referenčno

vrednostjo 60%. Potrebna bo nadaljnja konsolidacija, če želi Ciper doseči srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu iz decembra 2005 številčno opredeljen kot ciklično prilagojen primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 0,5% BDP. Glede drugih fiskalnih dejavnikov je bil delež proračunskega primanjkljaja v BDP v letih 2004 in 2005 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP.

Glede na najnovejše projekcije Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo na Cipru v obdobju do leta 2050 predvidoma prišlo do občutnega povečanja s staranjem prebivalstva povezanih javnofinančnih odhodkov, in sicer v višini 11,8 odstotne točke BDP. Obvladovanje celotnega bremena bo za Ciper lažje, če si bo v javnih financah ustvaril primeren manevrski prostor še pred predvidenim poslabšanjem demografskih razmer.

Ciprski funt sodeluje v ERM II od 2. maja 2005, se pravi manj kot dve leti pred pregledom s strani ECB. Centralni tečaj ciprske valute je bil določen na ravni 0,585274 funta za euro – kar je tudi tečaj, po katerem se je funt na začetku leta 1999 enostransko vezal na euro – s standardnim razponom nihanja v višini  $\pm 15\%$ . Dogovor o sodelovanju v ERM II je temeljil na trdnih zavezah Cipra na področju številnih politik. V obdobju od novembra 2004 do oktobra 2006 je Ciper vodil politiko stabilnega deviznega tečaja do eura. Pred vstopom v ERM II je bil ciprski funt blizu svoje kasnejše centralne paritete. Tudi znotraj mehanizma se je še naprej gibal blizu centralne paritete, in sicer na močnejši strani standardnega razpona nihanja, njegova nestanovitnost pa je bila zelo majhna. Hkrati so se razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR do konca obravnavanega obdobja postopoma zaprle. Realni tečaj ciprskega funta je bil tako dvostransko do eura kot učinkovito blizu dolgoročnima povprečjema, izračunanima za obdobje od januarja 1996 dalje in od uvedbe eura leta 1999. Kar zadeva ostala zunanja gibanja, je Ciper skoraj dosledno poročal

o skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalnega računa plačilne bilance, ki je bil občasno velik. V zadnjih letih se je ta primanjkljaj povečal – z 2,0% BDP v letu 2003 na 5,1% BDP leta 2005. Hkrati se je večina tega primanjkljaja financirala z neto pritoki od neposrednih naložb in s kapitalskimi pritoki v obliki „drugih naložb“, ki so obsegali predvsem vloge nerezidentov pri rezidenčnih bankah in v manjšem obsegu posojila.

Dolgoročne obrestne mere so bile v referenčnem obdobju na ravni 4,1%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. Ciprske dolgoročne obrestne mere, kakor tudi razlika med njimi in donosi državnih obveznic v euroobmočju, so se v zadnjih letih na splošno zmanjšale.

Na splošno bo moral Ciper za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence izvesti vzdržno in verodostojno fiskalno konsolidacijo na podlagi strukturnih ukrepov, ter izboljšati svoje fiskalno poslovanje s konkretnim zmanjšanjem visokega deleža javnega dolga. Slednje bo hkrati zmanjšalo tveganje vse večjega pritiska na tekoči račun. Prav tako bo pomembno ohraniti zmerno rast plač, zlasti v javnem sektorju, ki bo odražala rast produktivnosti, razmere na trgu dela in gibanja v konkurenčnih državah. Poleg tega bo nujno nadaljevati strukturne reforme trgov proizvodov in dela. Tako bi bilo na primer treba prenoviti mehanizem indeksacije plač in nekaterih socialnih prejemkov (dodatka za življenjske stroške), da bi se zmanjšala tveganja, povezana z inertnostjo inflacije. Zaradi takšnih strukturnih reform bo gospodarstvo odpornejše proti šokom, ob vodenju ustrezne denarne politike pa bo ustvarilo tudi najboljše pogoje za vzdržno gospodarsko rast in rast zaposlenosti.

Ciprska zakonodaja, zlasti Zakon o centralni banki Cipra, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost centralne banke. Ciper je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.4 LATVIJA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v Latviji znašala 6,7%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovejših podatkih pa se bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih predvidoma nekoliko zmanjšala.

V obdobju od leta 1996 do leta 2006 je inflacija cen življenjskih potrebščin v Latviji na splošno sledila padajočemu trendu do leta 2002. Leta 2003 se je trend obrnil, sprva v glavnem na račun povečanja uvoznih cen zaradi deprecijacije latsa do eura, popravkov nadzorovanih cen in sklopa enkratnih dejavnikov, povezanih s pristopom k EU. Prvotni proces zmanjševanja inflacije je odražal številne pomembne odločitve politik, zlasti usmeritev denarne politike k doseganju osnovnega cilja stabilnosti cen na podlagi režima ozko fiksnega tečaja, sprejetega leta 1994. Zmanjšanje inflacije je bilo doseženo ob močni realni rasti BDP, ki je skupaj z emigracijo delovne sile po vstopu v EU prispevala k postopnemu zmanjšanju stopnje brezposelnosti. Rast stroškov dela na enoto proizvoda se je po letu 1996 močno upočasnila. Trend zniževanja stroškov dela na enoto proizvoda se je leta 2003 obrnil, ko so se sredstva za zaposlene na zaposlenega znatno zvišala in rasla bistveno hitreje od produktivnosti. To je v glavnem odražalo gibanja v storitvenem sektorju. Novejša gibanja kažejo, da je povprečna letna stopnja inflacije po HICP v vsem letu 2006 nihala na visoki ravni in oktobra dosegla 5,6%.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 4,4% do 6,3% za leto 2007 in od 5,4% do 5,8% za leto 2008. Obstaja več navzgor usmerjenih tveganj za te napovedi. Prvič, načrtovane prilagoditve cen plina bodo verjetno pritiskale na rast inflacije v naslednjih letih. Drugič, usklajevanje trošarin na goriva, tobak in alkoholne pijače z ravnimi v EU še ni končano. Precejšen kumulativen

vpliv na rast inflacije v naslednjih letih bi lahko imelo zlasti usklajevanje trošarin na tobačne izdelke, ki mora biti zaključeno do 1. januarja 2010. Tretjič, zelo močna gospodarska rast, ki jo spodbuja rast kreditov, in nastajajoča ozka grla na trgu dela pomenijo tveganje nadaljnje rasti stroškov dela na enoto proizvoda, ki bi se lahko prenesla na domače cene. Končno, čeprav naj bi pričakovana povečanja cen energentov, posrednih davkov in nadzorovanih cen predvidoma povzročila samo enkratne cenovne šoke, lahko skupek takšnih cenovnih šokov v razmerah zelo hitre gospodarske rasti in zaostrovanja pogojev na trgu dela pomeni tveganje sekundarnih učinkov, ki bi lahko povzročili občutnejšo in dolgotrajnejšo rast inflacije. Poleg tega bo na inflacijo v prihodnjih letih verjetno vplival tudi proces dohitevanja, vendar je natančen obseg tega vpliva težko oceniti.

Latvija ni v stanju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Latvija zabeležila proračunski presežek v višini 0,1% BDP, kar pomeni, da je zlahka izpolnila referenčno vrednost za primanjkljaj. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje primanjkljaj v višini 1,0% DBP. Delež javnega dolga v BDP je v letu 2005 padel na 12,1% BDP in naj bi se po napovedih v letu 2006 še dodatno zmanjšal na 11,1%, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast je v konvergenčnem programu iz novembra 2005 številčno opredeljen kot ciklično prilagojen primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 1% BDP. Glede drugih fiskalnih dejavnikov je bil delež proračunskega primanjkljaja v BDP v letih 2004 in 2005 manjši od deleža javnih investicijskih odhodkov v BDP.

Po najnovejših napovedih Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo v Latviji do leta 2050 predvidoma prišlo do zmernega zmanjšanja s staranjem prebivalstva povezanih odhodkov. To je deloma odraz v preteklosti izvedene pokojninske reforme. Vseeno je potrebno stalno spremljanje, saj se dejanska demografska, gospodarska in finančna

gibanja lahko izkažejo za manj ugodna od napovedanih.

Latvijski lats sodeluje v ERM II od 2. maja 2005, se pravi manj kot dve leti pred pregledom s strani ECB. Centralna pariteta latvijske valute je bila določena na ravni 0,702804 latsov za euro – na isti ravni kot tečaj, ki so ga latvijske oblasti sprejele na začetku leta 2005 po prehodu z enostranske vezave na košarico valut SDR na enostransko vezavo na euro – s standardnim razponom nihanja v višini  $\pm 15\%$ . Latvijske oblasti so izjavile, da bodo tečaj latsa do eura ohranjale na ravni centralne paritete z razponom nihanja v višini  $\pm 1\%$ , kar je enostranska zaveza in za ECB ne pomeni nobene dodatne obveznosti. Dogovor o sodelovanju v ERM II je temeljil na trdnih zavezah Latvije na številnih področjih politike. Pred vstopom v ERM II je tečaj latvijskega latsa do eura do konca leta 2004 večinoma odražal gibanje eura glede na glavne valute iz košarice SDR. Po spremembi režima deviznega tečaja januarja 2005 pa se je stalno gibal blizu zgornje meje svojega enostranskega razpona nihanja  $\pm 1\%$ . Lats je vse od vstopa v ERM II sledil temu trendu in tako tudi ostal blizu svoji centralni pariteti ERM II. Nestanovitnost tečaja do eura se je na začetku leta 2005 bistveno zmanjšala in vse od takrat ostala zelo majhna. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so se med letom 2005 zmanjšale, nato pa so se leta 2006 spet povečale kot odraz poskusov latvijske centralne banke Latvijas Banka, obrzdati inflacijo, in so v treh mesecih do konca oktobra 2006 znašale 1,6 odstotne točke. Realni tečaj latvijskega latsa je bil tako dvostransko do eura kot efektivno blizu dolgoročnih povprečij, izračunanih za obdobje od januarja leta 1996 dalje in od uvedbe eura leta 1999. Kar se tiče ostalih zunanjih gibanj, je Latvija dosledno poročala o velikem skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance. Leta 2005 je primanjkljaj znašal 11,4% BDP in je bil med vsemi obravnavanimi državami največji. Neto pritoki od neposrednih naložb so v zadnjih desetih letih pokrili malo več kot polovico skupnega primanjkljaja tekočega in kapitalskega računa.



Zaradi velikih pritokov v „druge naložbe”, v glavnem v obliki bančnih posojil, se je latvijska zunanja zadolženost povečala.

Dolgoročne obrestne mere so bile v referenčnem obdobju na ravni 3,9%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. Razlike med latvijskimi dolgoročnimi obrestnimi merami in donosi državnih obveznic v euroobmočju so majhne.

Na splošno bo morala Latvija za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence izvajati primerno poostreno fiskalno politiko, ki, poleg ustrezne fiskalne konsolidacije, pomaga blažiti inflacijske pritiske s strani povpraševanja. Poleg tega bo treba skrbno spremljati sedanjo močno rast kreditov in velik primanjkljaj tekočega računa, saj bi lahko kazala na tveganje pregrevanja gospodarstva. Močna rast kreditov bi lahko ogrozila tudi finančno stabilnost. Poleg tega bo pomembno še naprej krepiti konkurenco na trgih proizvodov, nadaljevati liberalizacijo reguliranih sektorjev, izvajati ustrezno plačno politiko, ki bo odražala rast produktivnosti dela in gibanja v konkurenčnih državah, ter dodatno izboljšati delovanje trga dela. Takšni ukrepi bodo skupaj z vodenjem ustrezne denarne politike pripomogli k oblikovanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter podprli konkurenčnost in rast zaposlenosti.

Latvijska zakonodaja, zlasti Zakon o centralni banki Latvijas Banka, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost in pravno integracijo centralne banke v Eurosistem. Latvija je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.5 MADŽARSKA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Madžarskem znašala 3,5%, kar je precej nad referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovejših podatkih se bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po

HICP v prihodnjih mesecih predvidoma še povečala.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na splošno sledila padajočemu trendu. Proces zmanjševanja inflacije od leta 1996 dalje je odražal številne pomembne odločitve politik, zlasti usmeritev denarne politike k doseganju stabilnosti cen, kot je določeno v zakonu o centralni banki. Med letom 2001 se je spremenil okvir denarne politike, in sicer z razširitvijo razpona nihanja s  $\pm 2,5\%$  na  $\pm 15\%$ , popolno liberalizacijo kapitalskega računa in opustitvijo drsečega deviznega tečaja. Poleg tega je bilo uvedeno inflacijsko ciljanje. Fiskalna politika je do leta 2000 na splošno podpirala proces zmanjševanja inflacije, vendar je bila od leta 2001 dalje ekspanzivna. Sprva je zmanjševanje inflacije podpirala tudi plačna politika. Zmanjšanje inflacije v obdobju do leta 2005 je bilo doseženo v razmerah močne gospodarske rasti. Novejša gibanja kažejo, da se je povprečna letna stopnja inflacije po HICP zmanjšala na 2,5%, kolikor je znašala januarja 2006, vendar je od takrat rasla in oktobra dosegla 6,3%. V letu 2006 so k inflaciji največ prispevale cene storitev in hrane, ki so jim sledile cene energentov. Januarja 2006 je zmanjšanje DDV prispevalo k začasnemu zmanjšanju inflacije, kasneje v letu pa je njeno ponovno rast sprožilo povečanje posrednih in neposrednih davkov (skupaj s povečanjem nadzorovanih cen). Na trenutno inflacijo je treba gledati v luči dinamičnih, čeprav postopno ohlajajočih se gospodarskih razmer.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 2,9% do 6,8% za leto 2007 in od 3,9% do 4,4% za leto 2008. Inflacija po HICP bo leta 2007 po pričakovanjih občutno zrasla zaradi že izvedenih in načrtovanih nadaljnjih povečanj posrednih davkov in nadzorovanih cen, ter zaradi zaostalega učinka oslabitve tečaja forinta do eura z začetka leta 2006. Poleg tega bo na inflacijo ali nominalni devizni tečaj v prihodnjih letih verjetno vplival tudi proces dohitevanja,

vendar je natančen obseg tega vpliva težko oceniti.

Madžarska je v stanju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Madžarska zabeležila proračunski primanjkljaj v višini 7,8% BDP, kar je precej nad referenčno vrednostjo. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje njegovo povečanje na 10,1% BDP. Delež javnega dolga v BDP je v letu 2005 znašal 61,7% in naj bi po napovedih v letu 2006 narasel na 67,6%, kar je še vedno nad referenčno vrednostjo 60%. Potrebna bo nadaljnja konsolidacija, če želi Madžarska svoj primanjkljaj spraviti pod referenčno vrednost 3% BDP in doseči srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu iz septembra 2006 številčno opredeljen kot ciklično prilagojen primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 0,5–1% BDP. Glede drugih fiskalnih dejavnikov je delež primanjkljaja v BDP v letih 2004 in 2005 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP.

Glede na najnovejše projekcije Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo na Madžarskem v obdobju do leta 2050 predvidoma prišlo do občutnega povečanja s staranjem prebivalstva povezanih javnofinančnih odhodkov, in sicer v višini 7,0 odstotnih točk BDP. To se bo zgodilo kljub v preteklosti izvedeni strukturni pokojninski reformi. Obvladovanje celotnega bremena bo za Madžarsko lažje, če si bo v javnih financah ustvarila primeren manevrski prostor še pred predvidenim poslabšanjem demografskih razmer.

V obdobju od novembra 2004 do oktobra 2006 madžarski forint ni sodeloval v ERM II, vendar se je njegov tečaj gibal v okviru razpona nihanja  $\pm 15\%$ , okrog enostransko določene centralne paritete. V tem obdobju je bil forint sprva dokaj stabilen, nato pa je bil vedno znova pod pritiski za depreciacijo. Skladno s tem je bil tečaj madžarske valute od začetka leta 2006 večinoma dosledno na nižji ravni kot novembra 2004. Večino obravnavanega obdobja je bila

zanj značilna relativno velika nestanovitnost, ki se je po prvem četrtletju 2006 še povečala, vendar nekoliko zmanjšala v treh mesecih do konca oktobra 2006. Hkrati so bile razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR skoraj celotno obravnavano obdobje velike, čeprav padajoče. V drugi polovici leta 2006 pa so se ponovno povečale, tako da so v treh mesecih do konca oktobra 2006 znašale 4,4 odstotne točke. Realni tečaj madžarskega forinta je bil tako dvostransko do eura kot efektivno nekoliko nad dolgoročnim povprečjem, izračunanim za obdobje od januarja leta 1996 dalje, oziroma, dvostransko, blizu povprečja, izračunanega za obdobje od uvedbe eura leta 1999. Kar se tiče ostalih zunanjih gibanj, je Madžarska od leta 1998 dosledno poročala o velikem skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je višek dosegel leta 2004 z 8,1% BDP, dokler ni leta 2005 padel na 5,9% BDP. Rast primanjkljaja tekočega računa plačilne bilance od leta 2001 dalje je bila vsaj delno povezana s sprostitevjo fiskalne politike in s posledično zelo velikim proračunskim primanjkljajem. Z vidika financiranja je bila Madžarska (z izjemo leta 2003) neto prejemnik neposrednih naložb, kar je v nemajhni meri pripomoglo k financiranju skupnega primanjkljaja tekočega in kapitalskega računa.

Dolgoročne obrestne mere so bile v referenčnem obdobju na ravni 7,1%, kar je nad referenčno vrednostjo 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. Madžarske dolgoročne obrestne mere so se na splošno zviševale, enako kot razlika med njimi in donosi obveznic v euroobmočju. To kaže, kako trdovratno je zaznavanje tveganj, povezanih s fiskalno politiko in inflacijo.

Na splošno bo morala Madžarska za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence izvesti ambiciozne in verodostojne ukrepe fiskalne konsolidacije, s posebnim poudarkom na trajnostnem zmanjševanju odhodkov, ter konkretno izboljšati svoje fiskalno poslovanje. To bi hkrati omogočilo nevtralizirati inflacijske pritiske s strani povpraševanja. Nadalje je pomembno, da se dokonča liberalizacija mrežnih dejavnosti

in sprejmejo ukrepi za dvig madžarske relativno nizke stopnje zaposlenosti, na primer z zmanjšanjem velike davčne obremenitve dela, povečanjem mobilnosti delovne sile in večjo odzivnostjo izobraževanja na tržno povpraševanje. To bi pripomoglo k dvigu potencialne rasti in omejitvi pritiskov na plače. Rast plač bi morala biti usklajena z rastjo produktivnosti dela ter upoštevati stopnjo brezposelnosti in gibanja v konkurenčnih državah. Takšni ukrepi bodo skupaj z vodenjem ustrezne denarne politike pripomogli k oblikovanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter pospeševali konkurenčnost in rast zaposlenosti.

Madžarska zakonodaja, zlasti Zakon LVIII iz leta 2001 o centralni banki Magyar Nemzeti Bank, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost in pravno integracijo centralne banke v Eurosistem. Madžarska je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.6 MALTA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Malti znašala 3,1%, kar je nad referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovjših podatkih se bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih nekoliko zmanjšala.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija po HICP na Malti relativno stabilna ter se je v letih 1999–2005 gibala med 2% in 3%. Dejstvo, da je inflacija ostala relativno stabilna v daljšem obdobju, odraža številne pomembne odločitve politik, zlasti odločitve Malte, da bo po pridobitvi neodvisnosti leta 1964 vzdrževala režim vezanega deviznega tečaja, večino obdobja na košarico valut. Od maja 2005 malteška lira sodeluje v ERM II. Novejša gibanja kažejo, da je letna stopnja inflacije po HICP v prvi polovici leta 2006 sledila naraščajočemu trendu, v drugi

polovici pa je padala. Aprila 2006 se je povzpela na 3,5% in se nato zadrževala na tej ravni do avgusta, ko je padla na 3,0%. Oktobra se je letna inflacija po HICP nadalje zmanjšala na 1,7%. Glavni dejavnik teh nihanj so bila gibanja cen energentov. Po obdobju močne rasti v devetdesetih letih je gospodarska rast od leta 2001 v povprečju ostala počasna, v dveh letih je bila celo negativna. Ta ekonomska stagnacija je odražala skupek zunanjih slabosti, delno povezanih z večjo konkurenco na izvoznih trgih Malte, pa tudi domačih dejavnikov, na primer začasnih učinkov prestrukturiranja v proizvodnem sektorju.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 2,6% do 2,8% za leto 2007 in od 2,4% do 2,6% za leto 2008. Navzgor usmerjena tveganja za napovedi inflacije so v glavnem povezana z možnimi posrednimi in sekundarnimi učinki nedavnega šoka zaradi rasti cen. Poleg tega je treba budno spremljati trenutno hitro rast kreditov, še zlasti gradbenemu sektorju, ker bi lahko povzročila pritiske na rast domačih cen, pa čeprav ni tako močna kot v nekaterih drugih državah z manj razvitimi finančnimi trgi. Navzdol usmerjena tveganja za napovedi inflacije so povezana z učinki liberalizacije trgov proizvodov ter trenutnimi prizadevanji za racionalizacijo regulativnih in upravnih postopkov v javnem sektorju. Poleg tega bo na inflacijo v prihodnjih letih verjetno vplival tudi proces dohitevanja, vendar je natančen obseg tega vpliva težko oceniti.

Malta je v stanju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Malta zabeležila proračunski primanjkljaj v višini 3,2% BDP, kar je nad referenčno vrednostjo. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje njegovo zmanjšanje na 2,9% DBP. Delež javnega dolga v BDP je v letu 2005 padel na 74,2% BDP in bo po napovedih v letu 2006 znašal 69,6%, kar je še vedno nad referenčno vrednostjo 60%. Nadaljnja konsolidacija bo potrebna, če želi Malta doseči srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem

programu iz decembra 2005 številčno opredeljen kot uravnotežen, ciklično prilagojen proračun brez začasnih ukrepov. Glede drugih fiskalnih dejavnikov je delež primanjkljaja v BDP presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP v letu 2004, ne pa tudi v letu 2005.

Glede na najnovejše projekcije Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo na Malti v obdobju do leta 2050 predvidoma prišlo do povečanja s staranjem prebivalstva povezanih javnofinančnih odhodkov, in sicer v višini 2,2 odstotne točke BDP, kar delno odraža nacionalno pokojninsko ureditev. Vseeno je potrebno stalno spremljanje, saj se dejanska demografska, gospodarska in finančna gibanja lahko izkažejo za manj ugodna od napovedanih.

Malteška lira sodeluje v ERM II od 2. maja 2005, se pravi manj kot dve leti pred pregledom s strani ECB. Centralna pariteta malteške valute je bila določena na ravni 0,429300 lire za euro – kar je enako tržnemu tečaju ob vstopu v mehanizem – s standardnim razponom nihanja v višini  $\pm 15\%$ . Ob vstopu v mehanizem je bila malteška lira vezana na euro, potem ko je bila prej vezana na košarico valut (ki je vsebovala euro, britanski funt in ameriški dolar). Poleg tega je Malta napovedala, da bo ohranjala tečaj malteške lire na ravni centralne paritete. Gre za enostransko zavezo, tako da to za ECB ne pomeni nobene dodatne obveznosti. Dogovor o sodelovanju v ERM II je temeljil na trdnih zavezah Malte na številnih področjih politike. V obravnavanem obdobju pred vstopom lire v ERM II je bila malteška valuta do eura na splošno stabilna. Tudi po vstopu v ERM II lira ne odstopa od svoje centralne paritete. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so se v letu 2006 zmanjšale in so v treh mesecih do konca oktobra 2003 znašale 0,3 odstotne točke. Realni tečaj malteške lire je bil tako dvostransko do eura kot učinkovito blizu dolgoročnim povprečjem, izračunanem za obdobje od januarja leta 1996 dalje in od uvedbe eura leta 1999. Kar zadeva druga zunanja gibanja, je

Malta vse od leta 1996 dalje poročala o skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalnega računa plačilne bilance, ki je bil občasno velik in je leta 2005 znašal 7,1% BDP. Z vidika financiranja je imela Malta vse od leta 2003 močne neto odtoke iz naslova portfeljskih naložb, medtem ko je bila večina kapitalskih pritokov v „ostale naložbe”.

Dolgoročne obrestne mere so bile v referenčnem obdobju na ravni 4,3%, kar je pod referenčno vrednostjo 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. Dolgoročne obrestne mere na Malti kot tudi razlika med njimi in donosi državnih obveznic v euroobmočju so se v zadnjih letih na splošno zmanjšale.

Na splošno bo morala Malta za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence nadaljevati z izvajanjem trajnostne in verodostojne fiskalne konsolidacije ter izboljšati svoje fiskalno poslovanje, vključno s konkretnim zmanjšanjem svojega visokega deleža javnega dolga. Rast plač bi morala biti usklajena z rastjo produktivnosti dela, ob tem pa bi bilo treba upoštevati tudi razmere na trgu dela in gibanja v konkurenčnih državah. Pozornost mora biti usmerjena tudi na odpravo strukturnih omejitev, ki zavirajo gospodarsko rast in odpiranje delovnih mest. Krepitev konkurence na trgih proizvodov in izboljšanje delovanja trga dela sta v tem pogledu ključna elementa. Takšni ukrepi bodo povečali tudi prilagodljivost teh trgov in s tem olajšali prilagajanje v primeru možnih šokov, ki bi lahko prizadeli državo ali posamezne sektorje. Takšni ukrepi bodo skupaj z izvajanjem ustrezne denarne politike prispevali k oblikovanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter pospeševali konkurenčnost in rast zaposlenosti.

Malteška zakonodaja, zlasti Zakon o malteški centralni banki, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost in pravno integracijo centralne banke v Eurosistem. Malta je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.7 POLJSKA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Poljskem znašala 1,2%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovejših podatkih pa se bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih predvidoma postopno povečala.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Poljskem od leta 1997 dalje na splošno sledila padajočemu, čeprav ne neprekinjenemu trendu, pri čemer se je inflacija po HICP včasih spustila na zelo nizko raven. Proces zmanjševanja inflacije je podprla preusmeritev denarne politike k doseganju cenovne stabilnosti, do katere je prišlo s sprejetjem okvira inflacijskega ciljanja. Zmanjšanje inflacije je bilo proti koncu devetdesetih let doseženo kljub relativno močni realni rasti BDP. Gospodarska rast se je konec leta 2000 znatno upočasnila, vendar se je konec leta 2002 začela postopoma povečevati, kar je leta 2004 privedlo do zelo močne stopnje rasti in višje inflacije. Rast stroškov dela na enoto proizvoda je bila v zadnjih letih negativna. Leta 2005 pa je rast produktivnosti dela znatno padla zaradi močne rasti zaposlenosti in nižje gospodarske rasti. Novejša gibanja kažejo, da se je povprečna letna stopnja inflacije po HICP na začetku leta 2006 začela povečevati, preden je oktobra spet padla na 1,1%.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 1,7% do 2,5% za leto 2007 in od 2,3% do 2,8% za leto 2008. Te napovedi predpostavljajo nadaljevanje gospodarske konjunkturo, naraščajoče pomanjkanje delovne sile in zaostali učinek prenosa višjih cen energentov. Navzgor usmerjena tveganja za napovedi inflacije so v glavnem povezana z rastjo stroškov dela na enoto proizvoda, ki bi bila večja od pričakovane, in možno deprecijacijo poljskega zlota. Glede prihodnjega gibanja inflacije je verjetno, da bo nanjo ali na nominalni devizni tečaj v prihodnjih

letih vplival tudi proces dohitevanja, vendar je natančen obseg tega vpliva težko oceniti.

Poljska je v stanju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Poljska zabeležila proračunski primanjkljaj v višini 2,5% BDP, kar je pod referenčno vrednostjo. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje njegovo zmanjšanje na 2,2% BDP. Delež javnega dolga v BDP je v letu 2005 znašal 42,0% in naj bi po napovedih v letu 2006 narasel na 42,4%, kar je še vedno pod referenčno vrednostjo 60%. Potrebna bo nadaljnja konsolidacija, če želi Poljska svoj primanjkljaj spraviti pod referenčno vrednost 3% BDP (brez upoštevanja obveznega kapitalskega pokojninskega sistema) ter doseči srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu iz januarja 2006 številčno opredeljen kot ciklično prilagojen primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 1% BDP. Glede drugih fiskalnih dejavnikov je delež primanjkljaja v BDP presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP v letu 2004, ne pa tudi v letu 2005. Podatki o primanjkljaju in dolgu Poljske vključujejo tudi obvezni kapitalski pokojninski sistem v sektorju države. Temu bo konec z naslednjim obvestilom EDP aprila 2007. Po ocenah bi bil delež proračunskega primanjkljaja ob izključitvi sheme višji za 1,8 odstotne točke v letu 2004, za 1,9 odstotne točke v letu 2005 in za 2,0 odstotne točke v letu 2006, delež javnega dolga pa bi bil višji za 4,0 odstotne točke v letu 2004, za 5,3 odstotne točke v letu 2005 in za 6,9 odstotne točke v letu 2006.

Glede na najnovejše projekcije Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo na Poljskem v obdobju do leta 2050 predvidoma prišlo do zmanjšanja s staranjem prebivalstva povezanih javnofinančnih odhodkov, in sicer v višini 6,7 odstotne točke BDP. To je deloma posledica v preteklosti izvedene pokojninske reforme. Vseeno je potrebno stalno spremljanje, saj se lahko dejanska demografska, gospodarska in finančna gibanja izkažejo za manj ugodna od napovedanih.

Med novembrom 2004 in oktobrom 2006 poljski zlot ni sodeloval v ERM II, pač pa je zanj veljal režim prilagodljivega deviznega tečaja. V tem obdobju je bil tečaj poljskega zlota do eura skoraj dosledno na višji ravni kot novembra 2004, zanj pa je bila večinoma značilna visoka stopnja nestanovitnosti. Hkrati so bile razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR relativno velike, čeprav so se med obravnavanim obdobjem postopno zmanjševale, pa še vedno znašale 0,8 odstotne točke v treh mesecih do konca oktobra 2006. Oktobra 2006 je bil realni tečaj poljskega zlota tako dvostransko do eura kot učinkovito blizu dolgoročnega povprečja, izračunanega za obdobje od uvedbe eura leta 1999, učinkovito pa je bil nekoliko nad dolgoročnim povprečjem, izračunanim za obdobje od januarja leta 1996 dalje. Kar zadeva ostala zunanja gibanja, je Poljska v zadnjih desetih letih dosledno poročala o skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je bil občasno precej velik. Po letu 2000 pa se je močno zmanjšal in leta 2005 znašal 1,4% BDP. Pritoki od neposrednih naložb so v zadnjih desetih letih znatno pripomogli k financiranju skupnega primanjkljaja tekočega in kapitalskega računa.

Dolgoročne obrestne mere so bile v referenčnem obdobju na ravni 5,2%, kar je pod referenčno vrednostjo 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. Dolgoročne obrestne mere na Poljskem ter razlika med njimi in donosi državnih obveznic v euroobmočju so se v zadnjih letih na splošno zmanjšale.

Na splošno bo morala Poljska za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence izvesti vzdržno in verodostojno fiskalno konsolidacijo. To bi pripomoglo tudi k zmanjšanju velike stopnje nestanovitnosti tečaja. Enako pomembno bo nadaljevanje prestrukturiranja gospodarstva, pospešitev privatizacije (zlasti v premogovništvu in energetiki) ter nadaljnja okrepitev konkurenčnosti na trgih proizvodov. Poleg tega bodo za solidno gospodarsko rast in stabilnost cen ključnega pomena ukrepi za izboljšanje delovanja trga dela in povečanje

nizke stopnje aktivnosti. Še zlasti bi morala biti reforma trga dela namenjena povečanju plačnega razlikovanja, zmanjšanju davčnega primeža, zmanjšanju neuskkljenosti med ponudbo in povpraševanjem na področju poklicne usposobljenosti, ter boljšemu usmerjanju socialnih prejemkov. Rast plač bi morala biti usklajena z rastjo produktivnosti dela, pogoji na trgu dela in gibanji v konkurenčnih državah. Takšni ukrepi bodo skupaj z izvajanjem ustrezne denarne politike pripomogli k oblikovanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter pospeševali konkurenčnost in rast zaposlenosti.

Poljska zakonodaja, zlasti Zakon o centralni banki Narodowy Bank Polski, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost in pravno integracijo centralne banke v Eurosistem. Poljska je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.8 SLOVAŠKA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Slovaškem znašala 4,3%, kar je precej nad referenčno vrednostjo, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovjših podatkih se bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih nekoliko zmanjšala.

Kot kaže pregled daljšega obdobja po letu 1996, je inflacija cen življenjskih potrebščin na Slovaškem v povprečju znašala 7%, pri čemer pa ni sledila jasno prepoznavnemu trendu. Po opustitvi vezave deviznega tečaja na košarico valut v letu 1998 se je inflacija oblikovala v razmerah denarne politike, usmerjene k doseganju inflacijskega cilja, ki pa je hkrati upoštevala tudi gibanja deviznega tečaja, še zlasti glede na euro. Na gibanje inflacije so močno vplivala navzgor usmerjena prilaganja nadzorovanih cen na raven, ki omogoča pokrivanje stroškov, pa tudi spremembe posrednih davkov. Za večino obravnavanega obdobja velja, da je treba na gibanje inflacije

gledati v luči močne realne rasti BDP. Živahno povpraševanje, skupaj s predhodnimi strukturnimi reformami, je začelo vplivati na trg dela, tako da se je po letu 2004 zaposlenost hitro povečevala, brezposelnost pa postopno zniževala. V letih 2004 in 2005 pa se je rast stroškov na enoto proizvoda upočasnila. Novejša gibanja kažejo, da je povprečna letna stopnja inflacije po HICP oktobra 2005 začela rasti in je postopoma, do srede leta 2006, dosegla okoli 5,0%, nakar se je oktobra 2006 zmanjšala na 3,1%.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 2,2% do 3,6% za leto 2007 in od 2,4% do 2,5% za leto 2008. Navzgor usmerjena tveganja za te napovedi so v glavnem povezana s prihodnjim spreminjanjem cen nafte in učinkom, ki bi ga to lahko imelo na domače cene. Čeprav bo rast cen energentov predvidoma povzročila samo enkratni cenovni šok, pa bi tak šok za gospodarstvo z zelo močno rastjo povpraševanja, ki dela s skoraj polno zmogljivostjo, lahko pomenil tveganje posrednih in sekundarnih učinkov, ki bi lahko povzročili občutnejšo in dolgotrajnejšo rast inflacije. S tem v zvezi bo treba še zlasti pozorno spremljati prihodnja plačna gibanja. Glede prihodnjega gibanja inflacije je verjetno, da bo nanjo ali na nominalni devizni tečaj v prihodnjih letih vplival tudi proces dohitevanja, vendar je natančen obseg tega vpliva težko oceniti.

Slovaška je v stanju čezmerne primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je imela Slovaška proračunski primanjkljaj v višini 3,1% BDP, kar je ravno nad referenčno vrednostjo. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje njegovo povečanje na 3,4% BDP. Delež javnega dolga v BDP je v letu 2005 padel na 34,5% in naj bi po napovedih v letu 2006 padel na 33,0%, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Potrebna bo nadaljnja konsolidacija, če želi Slovaška doseči srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast, ki je v konvergenčnem programu iz decembra 2005 številčno opredeljen kot

ciklično prilagojen primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 0,9% BDP. Glede drugih fiskalnih dejavnikov je delež primanjkljaja v BDP v letih 2004 in 2005 presegel delež javnih investicijskih odhodkov v BDP.

Glede na najnovejše projekcije Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo na Slovaškem v obdobju do leta 2050 predvidoma prišlo do le zmerne povečanja s staranjem prebivalstva povezanih javno-finančnih odhodkov, in sicer v višini 2,9 odstotne točke BDP. To je deloma posledica v preteklosti izvedene pokojninske reforme. Vseeno je potrebno spremljanje, saj se dejanska demografska, gospodarska in finančna gibanja lahko izkažejo za manj ugodna od napovedanih.

Slovaška krona sodeluje v ERM II od 28. novembra 2005, se pravi manj kot dve leti pred pregledom s strani ECB. Centralna pariteta slovaške valute je bil določen na ravni 38,4550 krome za euro – kar je enako tržnemu tečaju ob vstopu v mehanizem – s standardnim razponom nihanja v višini  $\pm 15\%$ . Dogovor o sodelovanju v ERM II je temeljil na trdnih zavezah Slovaške na številnih področjih politike. Pred vstopom krome v ERM II je bil za gibanje tečaja slovaške valute sprva značilen trend apreciacije. V prvem četrtletju 2005 je krona izgubila nekaj svoje vrednosti, nato pa se je začelo obdobje volatilnosti brez jasno prepoznavnega trenda. Ob vstopu v ERM II je krona do eura sprva aprecilirala za 1,8%, nato pa se je pretežno gibala bistveno nad centralno pariteto, na močnejši strani razpona nihanja. V drugem četrtletju 2006 pa je bila krona začasno pod močnim navzdol usmerjenim pritiskom, povezanim predvsem z zaskrbljenostjo na trgu glede prihodnje usmeritve fiskalne politike pod novoizvoljeno vlado, in s povečanjem globalne nenaklonjenosti tveganju na nastajajočih trgih. Národná banka Slovenska je v podporo kroni in za omejitve nestanovitnosti tečaja močno posegla na deviznem trgu. Kasneje, potem ko je napovedi inflacije popravila navzgor, je dvignila tudi svoje ključne obrestne mere. Krona je aprecilirala, tako da je bil 31. oktobra njen tečaj bistveno nad centralno pariteto.

V obravnavanem obdobju je bila nestanovitnost tečaja krone do eura ves čas relativno visoka. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so se do aprila 2005 zmanjšale na nizko raven, nato pa so se v treh mesecih do konca oktobra 2006 ponovno povečale na 1,6 odstotne točke. Realni tečaj slovaške krone je bil tako dvostransko do eura kot efektivno precej nad dolgoročnimi povprečjema, izračunanima za obdobje od januarja 1996 dalje in od uvedbe eura leta. Kar zadeva druga zunanja gibanja, je Slovaška dosledno poročala o skupnem primanjkljaju tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je bil večinoma velik. Po zmanjšanju v letu 2003, ko je bil saldo skoraj uravnotežen, se je primanjkljaj vztrajno povečeval in leta 2005 znašal 8,6% BDP. Z vidika financiranja so neto pritoki od neposrednih naložb precej pripomogli k pokritju skupnega primanjkljaja tekočega in kapitalskega računa.

Dolgoročne obrestne mere so bile v referenčnem obdobju na povprečni ravni 4,3%, kar je pod referenčno vrednostjo 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. V letu 2006 se je padajoči trend slovaških dolgoročnih obrestnih mer obrnil, tako da so dolgoročne obrestne mere trenutno nekoliko nad ravnjo, ki prevladuje v euroobmočju.

Na splošno bo morala Slovaška za doseganje visoke stopnje trajnostne konvergence izvajati primerno poostreno fiskalno politiko, ki pomaga zmanjševati tveganje stopnjevanja pritiskov na inflacijo (s strani povpraševanja) in na tekoči račun. Poleg tega je potrebno izvesti nadaljnje strukturne reforme. Še zlasti bo pomembno izboljšanje delovanja trga dela, za katerega je značilno neskladje med ponudbo znanj in povpraševanjem po njih, ter nezadostna mobilnost delovne sile. Poleg tega bi morala biti tudi rast plač usklajena z rastjo produktivnosti dela, ob upoštevanju razmer na trgu dela in gibanj v konkurenčnih državah. Prav tako bo pomembno nadaljevati proces liberalizacije gospodarstva in še okrepiti konkurenco na trgih proizvodov. Takšni ukrepi bodo skupaj z izvajanjem ustrezne denarne politike

pripomogli k oblikovanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter pospeševali konkurenčnost in rast zaposlenosti.

Slovaška zakonodaja, zlasti Zakon o centralni banki Národná banka Slovenska, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost in pravno integracijo centralne banke v Eurosistem. Slovaška je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe.

### 3.9 ŠVEDSKA

V referenčnem obdobju je 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP na Švedskem znašala 1,5%, kar je precej pod referenčno vrednostjo 2,8%, določeno v Pogodbi. Sodeč po najnovejših podatkih pa se bo 12-mesečna povprečna stopnja inflacije po HICP v prihodnjih mesecih predvidoma postopno povečala.

Kot kaže pregled daljšega preteklega obdobja, je bila inflacija po HICP na Švedskem na splošno nizka, čeprav so nanjo občasno vplivali prehodni dejavniki. Srednjeročna inflacijska gibanja odražajo številne pomembne odločitve politik, zlasti usmeritev denarne politike k doseganju stabilnosti cen. Od leta 1993 se cilj denarne politike izraža kot ekspliciten inflacijski cilj, ki je od leta 1995 številčno opredeljen kot 2% povečanje indeksa CPI z dovoljenim odstopanjem  $\pm 1$  odstotna točka. Poleg tega fiskalna politika od leta 1998 v glavnem podpira cenovno stabilnost, pomembno vlogo pa je proti koncu devetdesetih let odigrala tudi večja konkurenca na trgu proizvodov. Med letoma 1996 in 2000 je bila inflacija tako po CPI kot po HICP na Švedskem pogosto pod 1%, predvsem zaradi nižjih posrednih davkov in subvencij, učinkov liberalizacije ter padajočih obrestnih mer na hipotekarne kredite (kar pa je vplivalo le na CPI). Med letoma 2001 in 2003 je bila inflacija v glavnem nad 2%, vendar je od leta 2004 na splošno ostajala pod 2%, podprta z zmerno rastjo plač, visoko rastjo produktivnosti dela in



nizkimi stopnjami rasti uvoznih cen. Gibanje inflacije je treba gledati v luči povprečno zelo močne rasti realnega BDP. Razmere na trgu dela so kljub vsemu ostale relativno šibke, zaradi česar so bila povišanja plač zmerna. Če k temu dodamo še veliko povečanje produktivnosti dela, so povečanja stroškov dela od leta 2002 ostajala majhna. Če pogledamo nedavna gibanja, je letna stopnja rasti inflacije po HICP zrasla spomladi 2006, kar je bil odraz povečanj večine podkomponent. Od takrat je bila na splošno stabilna, preden se je oktobra upočasnila na 1,2%, skladno z umiritvijo cen energentov.

Glede prihodnjega gibanja inflacije se zadnje razpoložljive napovedi najpomembnejših mednarodnih institucij gibljejo od 1,6% do 2,1% za leto 2007 in od 1,8% do 2,0% za leto 2008. Pričakovanje postopnega pomika proti 2% izhaja v glavnem iz vse bolj omejenih zmogljivosti in pričakovanega izboljšanja rasti zaposlenosti, ki bo oslabilo rast produktivnosti dela. Prav tako se lahko pojavijo določeni navzgor usmerjeni pritiski na plače. Uvozne cene naj bi po pričakovanjih ostale nizke, v skladu z nadaljevanjem mednarodnih konkurenčnih pritiskov, pritiski na cene energentov pa naj bi se po pričakovanjih zmanjšali leta 2007. Tveganja za napovedi inflacije so na splošno uravnovežena. Navzgor usmerjena tveganja so v glavnem povezana z nadaljnjimi povečanji cen nafte, nadaljnjimi povečanji cen in plač v razmerah hitre gospodarske rasti, ter močno rastjo kreditov in cen hiš. Navzdol usmerjena tveganja so povezana z možno umiritvijo mednarodnega povpraševanja, nadaljnjo visoko rastjo produktivnosti dela in šibkim povpraševanjem po delovni sili. Pogled v še bolj oddaljeno prihodnost glede na dejstvo, da je raven cen na Švedskem še vedno relativno visoka, nakazuje možnost navzdol usmerjenega učinka, ki bi ga na cene lahko imela nadaljnja integracija trgovine in konkurenca.

Švedska ni v stanju čezmernega primanjkljaja. V referenčnem letu 2005 je Švedska zabeležila proračunski presežek v višini 3,0% BDP, kar

pomeni, da je zlahka izpolnila referenčno vrednost za primanjkljaj. Evropska komisija za leto 2006 napoveduje njegovo zmanjšanje na 2,8% DBP. Delež javnega dolga v BDP je v letu 2005 padel na 50,4% BDP in naj bi se po napovedih v letu 2006 še dodatno zmanjšal na 46,7%, kar je daleč pod referenčno vrednostjo 60%. Srednjeročni cilj iz Pakta za stabilnost in rast je v konvergenčnem programu iz novembra 2005 številčno opredeljen kot ciklično prilagojen primanjkljaj brez začasnih ukrepov v višini okrog 2% BDP. Podatki o švedskem proračunskem saldu in zadolženosti vključujejo obvezni kapitalski pokojninski sistem v sektorju širše države. Temu bo konec z naslednjim obvestilom EDP aprila 2007. Po ocenah bi bil delež proračunskega primanjkljaja ob izključitvi sheme nižji za 1,0 odstotne točke v letih 2004 in 2005 ter za 1,1 odstotne točke v letu 2006, delež javnega dolga pa bi bil višji za 0,6 odstotne točke v letih 2004 in 2005 ter za 0,7 odstotne točke v letu 2006.

Glede na najnovejše projekcije Odbora za ekonomsko politiko EU in Evropske komisije bo na Švedskem v obdobju do leta 2050 predvidoma prišlo do le zmerne povečanja s staranjem prebivalstva povezanih javno-finančnih odhodkov, in sicer v višini 2,2 odstotne točke BDP. To je deloma posledica v preteklosti izvedene pokojninske reforme. Vseeno je potrebno spremljanje, saj se dejanska demografska, gospodarska in finančna gibanja lahko izkažejo za manj ugodna od napovedanih.

Med novembrom 2004 in oktobrom 2006 švedska krona ni sodelovala v ERM II, pač pa je zanjo veljal režim prilagodljivega tečaja. V obravnavanem obdobju je bila krona do srede novembra 2005 pod pritiski za deprecijacijo, nakar je pretežno sledila trendu apreciacije. Na splošno je bil tečaj švedske valute do eura skoraj dosledno na nižji ravni kot novembra 2004. Večino obravnavanega obdobja je bila zanj značilna tudi relativno visoka stopnja nestanovitnosti. Razlike med kratkoročnimi obrestnimi merami in trimesečno obrestno mero EURIBOR so bile na začetku obravnavanega obdobja zanemarljive, po maju 2005 pa zmerno

negativne. Realni tečaj švedske krone je bil tako dvostransko do eura kot efektivno blizu dolgoročnim povprečjem, izračunanim za obdobje od januarja 1996 dalje in od uvedbe eura leta 1999. Kar zadeva ostala zunanja gibanja, je Švedska ohranjala nemajhen skupen presežek tekočega in kapitalskega računa plačilne bilance, ki je višek dosegel leta 2003 s 7,3% BDP, nakar je ostal na visoki ravni.

zakonodajo v ta namen od 1. junija 1998, in da švedski organi v zadnjih nekaj letih niso sprejeli nobenih zakonodajnih ukrepov za odpravo nezdružljivosti, opisanih v tem in prejšnjih poročilih.

Dolgoročne obrestne mere so v referenčnem obdobju povprečno znašale 3,7% in so bile tako precej nižje od referenčne vrednosti 6,2%, ki velja za kriterij obrestnih mer. Razlike med švedskimi dolgoročnimi obrestnimi merami in donosi državnih obveznic v euroobmočju so bile stabilne in večino referenčnega rahlo negativne, okoli -0,1 odstotne točke.

Švedska je sicer že dosegla visoko stopnjo trajnostne konvergence, vseeno pa bo pomembno, da dosledno izvaja svojo fiskalno strategijo s ciljem 2% deleža proračunskega presežka v gospodarskem ciklu. Švedska ima uveljavljen dobro delujoč institucionalni okvir monetarne in fiskalne politike. Da bi gospodarstvo postalo bolj prilagodljivo, so potrebne tudi nacionalne politike za izboljšanje delovanja trgov proizvodov in dela. Ukrepi strukturnih reform, še zlasti na trgu dela, zaradi katerih bo gospodarstvo bolj odporno na šoke, bodo skupaj z izvajanjem ustrezne denarne politike pripomogli k ohranjanju okolja, ugodnega za stabilnost cen, ter pospeševali konkurenčnost in rast zaposlenosti. Socialni partnerji bodo morali prispevati svoje k doseganju teh ciljev, in sicer tako, da bodo zagotovili rast plač, ki bo skladna z rastjo produktivnosti dela, razmerami na trgu dela in gibanji v konkurenčnih državah.

Švedska zakonodaja, zlasti Zakon o centralni banki Sveriges Riksbank, ni skladna z vsemi zahtevami za neodvisnost in pravno integracijo centralne banke v Eurosistem. Švedska je država članica z odstopanjem in mora zato izpolniti vse zahteve glede prilagajanja po členu 109 Pogodbe. ECB ugotavlja, da je bila Švedska po Pogodbi dolžna sprejeti nacionalno

ISSN 1725946-0



9 771725 946003