



EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

Izvješće o konvergenciji

Svibanj 2018.



Sadržaj

1.	Uvod	3
2.	Okvir za analizu	5
2.1.	Ekonomska konvergencija	5
	Okvir 1. Cjenovna kretanja	6
	Okvir 2. Fiskalna kretanja	8
	Okvir 3. Tečajna kretanja	11
	Okvir 4. Kretanja dugoročnih kamatnih stopa	12
	Okvir 5. Drugi relevantni činitelji	14
2.2.	Usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima	15
3.	Stanje ekonomske konvergencije	41
3.1.	Kriterij stabilnosti cijena	45
3.2.	Kriterij proračunske pozicije države	47
3.3.	Tečajni kriterij	49
3.4.	Kriterij dugoročnih kamatnih stopa	49
3.5.	Drugi relevantni činitelji	50
4.	Sažetci po državama	56
4.1.	Bugarska	56
4.2.	Češka	57
4.3.	Hrvatska	58
4.4.	Mađarska	60
4.5.	Poljska	61
4.6.	Rumunjska	62
4.7.	Švedska	63
5.	Razmatranje ekonomske konvergencije u pojedinim zemljama	66
5.3.	Hrvatska	66

7. Ispitivanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima 79

7.3. Hrvatska 79

Hrvatski prijevod Izvješća o konvergenciji ESB-a za 2018. sadrži sljedeća poglavlja: Uvod, Okvir za analizu, Stanje ekonomske konvergencije i Sažetke po državama za Bugarsku, Češku, Hrvatsku, Litvu, Mađarsku, Poljsku, Rumunjsku i Švedsku, Razmatranje ekonomske konvergencije u pojedinim zemljama za Hrvatsku i Ispitivanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva s ugovorima za Hrvatsku. Više informacija možete pronaći u cjelovitoj engleskoj inačici dostupnoj na mrežnim stranicama [ESB-a](#).

1. Uvod

Od 1. siječnja 1999. euro je uveden u 19 država članica EU-a; ovim je izvješćem obuhvaćeno sedam od devet država EU-a koje još nisu prihvatile jedinstvenu valutu. Dvije od tih devet država, Danska i Ujedinjena Kraljevina, izjasnile su se da neće sudjelovati u trećoj fazi EMU-a. Zbog toga se izvješća o konvergenciji za te dvije države pripremaju samo na njihov zahtjev. S obzirom na to da takvog zahtjeva nije bilo, ovim je izvješćem obuhvaćeno sedam država: Bugarska, Češka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Švedska. Svih se sedam država u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije (dalje u tekstu: „Ugovor”)¹ obvezalo da će prihvatiti euro, što znači da moraju nastojati ispuniti sve konvergencijske kriterije.

Izradom ovog izvješća ESB ispunjava svoju obvezu iz članka 140. Ugovora. U članku 140. kaže se da najmanje jednom svake dvije godine ili na zahtjev države članice s odstupanjem ESB i Europska komisija izvješćuju Vijeće Europske unije (Vijeće EU-a) „o napretku koji su države članice s odstupanjem ostvarile u ispunjavanju svojih obveza u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije”. Sedam država obuhvaćenih ovim izvješćem razmatrano je u sklopu redovitoga dvogodišnjeg ciklusa. Europska komisija također je pripremila izvješće, a oba su izvješća zajedno dostavljena Vijeću EU-a.

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

Razmatranje procesa ekonomske konvergencije uvelike ovisi o kvaliteti i integritetu upotrijebljenih statističkih podataka. Na prikupljanje i dostavljanje statističkih podataka, posebno statistike državnih financija, ne smiju utjecati politički činitelji ili uplitanja. Države članice EU-a pozivaju se da kvalitetu i integritet svojih statističkih podataka smatraju pitanjima visokog prioriteta, da u prikupljanju statističkih podataka osiguraju odgovarajući sustav provjera i ravnoteža i da primijene minimalne standarde u području statistike. Ti standardi iznimno su važni za jačanje neovisnosti, integriteta i odgovornosti nacionalnih statističkih ureda te za podupiranje povjerenja u kvalitetu statistike državnih financija (vidi poglavlje 6.).

Valja podsjetiti da se od 4. studenoga 2014.² svaka država čije je odstupanje ukinuto mora pridružiti jedinstvenome nadzornom mehanizmu (SSM)

¹ Ako nije drukčije navedeno, sva upućivanja na „Ugovor” u ovom izvješću odnose se na Ugovor o funkcioniranju Europske unije, a brojevi članaka u skladu su s numeriranjem koje je na snazi od 1. prosinca 2009. Ako nije drukčije navedeno, sva upućivanja na „Ugovore” u ovom izvješću odnose se na Ugovor o Europskoj uniji i Ugovor o funkcioniranju Europske unije. Pojašnjenje tih izraza može se pronaći u [glosaru na mrežnim stranicama ESB-a](#).

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

najkasnije na dan kad prihvati euro. Od tada se sva prava i obveze povezani sa SSM-om primjenjuju na tu državu. Stoga je iznimno važno provesti potrebne pripreme. Posebice, bankovni sustav svake države članice koja se pridruži europodručju i time se pridružuje SSM-u bit će podvrgnut sveobuhvatnoj procjeni.³

Ovo izvješće strukturirano je na sljedeći način. U poglavlju 2. opisuje se okvir primijenjen za razmatranje ekonomske i pravne konvergencije. U poglavlju 3. daje se horizontalni pregled glavnih aspekata ekonomske konvergencije. Poglavlje 4. sadržava sažetke po državama, u kojima su dani glavni rezultati razmatranja ekonomske i pravne konvergencije. U poglavlju 5. detaljnije se razmatra stanje ekonomske konvergencije u svakoj od sedam promatranih država članica EU-a (u ovoj inačici samo za Hrvatsku). U poglavlju 6. (samo u engleskoj inačici) daju se pregled pokazatelja konvergencije i statistička metodologija primijenjena pri njihovu prikupljanju. Naposljetku, u poglavlju 7. razmatra se usklađenost nacionalnog zakonodavstva promatranih država članica, uključujući statute njihovih nacionalnih središnjih banaka, s člancima 130. i 131. Ugovora (u ovoj inačici samo za Hrvatsku).

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

2. Okvir za analizu

2.1. Ekonomska konvergencija

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

Ovo se izvješće zasniva na načelima utvrđenima u prethodnim izvješćima ESB-a (i prije ovoga EMI-ja) kako bi se osigurali kontinuitet i jednak tretman.

ESB primjenjuje nekoliko vodećih načela u primjeni konvergenijskih kriterija. Prvo, pojedinačni kriteriji tumače se i primjenjuju bez odstupanja. U pozadini tog načela činjenica je da je glavna svrha kriterija osigurati da u europodručju mogu sudjelovati samo one države članice koje imaju gospodarske uvjete koji pogoduju održavanju stabilnosti cijena i koherentnosti u europodručju. Drugo, konvergenijski kriteriji čine skladan i međusobno povezan sklop te moraju svi biti zadovoljeni; kriteriji su u Ugovoru navedeni kao ravnopravni i među njima ne postoji hijerarhija. Treće, konvergenijski kriteriji moraju se ispuniti na osnovi stvarnih podataka. Četvrto, primjena konvergenijskih kriterija treba biti dosljedna, transparentna i jednostavna. Osim toga, pri ocjeni usklađenosti s konvergenijskim kriterijima ključni je činitelj održivost, jer se treba postići trajna, a ne trenutačna konvergencija. Stoga se održivost konvergencije u pojedinim državama podrobno razmatra.

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

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

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

Zaključni datum za statističke podatke uključene u ovo Izvješće o konvergenciji bio je 3. svibnja 2018. Statističke podatke korištene pri primjeni konvergencijskih kriterija osigurala je Europska komisija (vidi poglavlje 6., kao i tablice i grafikone), u suradnji s ESB-om kod tečajeva i dugoročnih kamatnih stopa. Konvergencijski podatci o kretanjima cijena i dugoročnih kamatnih stopa prikazani su za razdoblje do ožujka 2018., posljednjeg mjeseca za koji su dostupni podatci o harmoniziranim indeksima potrošačkih cijena. Mjesečni podatci o tečajevima u ovom izvješću obuhvaćaju razdoblje koje završava u travnju 2018. Povijesni podatci o fiskalnim pozicijama pokrivaju razdoblje do 2017. godine. Također se razmatraju prognoze iz različitih izvora, zajedno s najnovijim programom konvergencije dotične države članice i drugim informacijama važnima za razmatranje održivosti konvergencije u budućnosti. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2018. i Izvješće o mehanizmu upozoravanja iz 2018., uključeni u ovo izvješće, objavljeni su 3. svibnja 2018. i 22. studenoga 2017. Ovo izvješće Opće vijeće ESB-a prihvatilo je 17. svibnja 2018.

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

Okvir 1.

Cjenovna kretanja

1. Odredbe Ugovora

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

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

Člankom 1. Protokola (br. 13) o konvergencijskim kriterijima propisuje se:

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

2. Primjena odredaba Ugovora

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

Prvo, u vezi s „prosječnom stopom inflacije, promatrano tijekom jedne godine prije ispitivanja”, ta se stopa inflacije izračunava na temelju promjene u posljednjem dostupnom dvanaestomjesečnom

prosijeku HIPC-a u odnosu na prethodni dvanaestomjesečni prosjek. Stoga, referentno razdoblje za stopu inflacije promatrano u ovom izvješću jest razdoblje od travnja 2017. do ožujka 2018.

Drugo, koncept „najviše tri države članice koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena” koji se rabi za definiranje referentne vrijednosti primijenjen je tako da je uzet neponderirani aritmetički prosjek stope inflacije sljedećih triju država članica: Cipar (0,2 %), Irska (0,3 %) i Finska (0,8 %). Tako je prosječna stopa 0,4 % i, kada se doda 1,5 postotnih bodova, referentna vrijednost iznosi 1,9 %. Valja naglasiti da se prema Ugovoru rezultati inflacije pojedine države razmatraju u relativnom odnosu, tj. u odnosu na razinu u drugim državama članicama. Pri primjeni kriterija stabilnosti cijena stoga se u obzir uzima činjenica da zajednički šokovi (koji npr. proizlaze iz globalnih cijena sirovina) mogu privremeno udaljiti stope inflacije od ciljeva središnjih banaka.

U posljednjih pet izvješća primijenjen je pristup „iznimke” kako bi se na odgovarajući način otklonile moguće velike nepravilnosti u kretanju inflacije u pojedinim državama. Država članica smatra se „iznimkom” ako su ispunjena dva uvjeta: prvo, njezina dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije znatno je manja od stopa drugih država članica; drugo, na njezina cjenovna kretanja snažno utječu iznimni činitelji. U ovom izvješću ni za jednu državu članicu nije utvrđeno da je iznimka.

Inflacija je mjerena na temelju HIPC-a, koji je razvijen za potrebe ocjenjivanja konvergencije s obzirom na stabilnost cijena na usporedivoj osnovi (vidi odjeljak 2. poglavlja 6.).

Prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om tijekom dvanaestomjesečnoga referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. promatra se u smislu ekonomske uspješnosti države u postizanju stabilnosti cijena u posljednjih deset godina. To omogućuje detaljnije razmatranje održivosti cjenovnih kretanja u promatranoj državi. Pritom se pozornost posvećuje usmjerenosti monetarne politike, odnosno tome jesu li monetarne vlasti ponajprije usmjerene na postizanje i održavanje stabilnosti cijena, kao i na doprinos drugih područja ekonomske politike ostvarenju tog cilja. Osim toga, uzimaju se u obzir i implikacije makroekonomskog okružja za postizanje stabilnosti cijena. Cjenovna kretanja razmatraju se u svjetlu uvjeta ponude i potražnje, pri čemu je naglasak na činiteljima kao što su jedinični troškovi rada i uvozne cijene. Naposljetku, promatraju se kretanja ostalih relevantnih indeksa cijena. Gledajući prospektivno, razmatraju se i moguća kretanja inflacije u godinama koje dolaze, uključujući prognoze glavnih međunarodnih organizacija i tržišnih sudionika. Također se proučavaju institucionalna i strukturalna gledišta važna za održavanje okružja koje pogoduje stabilnosti cijena nakon uvođenja eura.

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

Okvir 2.

Fiskalna kretanja

1. Ugovor i druge zakonske odredbe

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

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

Člankom 2. Protokola (br. 13) o konvergencijskim kriterijima propisuje se:

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

Člankom 126. određen je postupak u slučaju prekomjernog deficita (EDP). U skladu s člankom 126. staccima 2. i 3. Europska komisija priprema izvješće ako država članica ne ispunjava zahtjeve za fiskalnu disciplinu, osobito ako:

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

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

Odredbe Ugovora iz članka 126. dodatno su objašnjene u Uredbi Vijeća (EZ) br. 1467/97⁴, kako je izmijenjena Uredbom (EU) br. 1177/2011⁵, kojom se, među ostalim:

⁴ Uredba Vijeća (EZ) br. 1467/97 od 7. srpnja 1997. o ubrzanju i pojašnjenju provedbe postupka u slučaju prekomjernog deficita, SL L 209, 2.8.1997., str. 6.

- potvrđuje ravnopravnost kriterija duga s kriterijem deficita, tako što kriterij duga postaje operativan, te dopušta trogodišnje prijelazno razdoblje za države članice koje izlaze iz EDP-a pokrenutog prije 2011. Člankom 2. stavkom 1. točkom (a) Uredbe propisano je da u slučaju kada omjer između državnog duga i BDP-a prelazi referentnu vrijednost, smatra se da se smanjuje u dovoljnoj mjeri i približava referentnoj vrijednosti zadovoljavajućim tempom kada se razlika u odnosu na referentnu vrijednost smanjila u prethodne tri godine po prosječnoj stopi od dvadesetine godišnje, što je referentna vrijednost, na temelju promjena u posljednje tri godine za koje su dostupni podatci. Zahtjev glede kriterija duga smatra se ispunjenim ako proračunske prognoze Komisije upućuju na to da će se potrebno smanjenje razlike dogoditi u utvrđenom trogodišnjem razdoblju. Pri primjeni referentne vrijednosti smanjenja duga uzima se u obzir utjecaj gospodarskog ciklusa na tempo smanjivanja duga;
- navode važni činitelji koje Komisija uzima u obzir pri pripremi izvješća u skladu s člankom 126. stavkom 3. Ugovora. Iznad svega, određuje niz činitelja koji se smatraju važnima pri procjeni kretanja srednjoročnih gospodarskih i proračunskih položaja te položaja državnog duga (vidi članak 2. stavak 3. Uredbe i detalje o ESB-ovoj analizi koja proizlazi iz toga).

Štoviše, Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u ekonomskoj i monetarnoj uniji (TSCG), koji nadopunjuje odredbe poboljšanog Pakta o stabilnosti i rastu, 2. ožujka 2012. potpisalo je 25 država članica EU-a (sve države članice EU-a osim Ujedinjene Kraljevine, Češke i Hrvatske) i stupio je na snagu 1. siječnja 2013.⁶ Glava III. (Fiskalni ugovor), među ostalim, propisuje obvezujuće fiskalno pravilo kojemu je cilj osigurati da proračun opće države bude uravnotežen ili u suficitu. Smatra se da se to pravilo poštuje kada godišnji strukturni saldo ispunjava srednjoročni cilj za pojedinu državu i ne prelazi strukturni deficit od 0,5 % BDP-a. Ako je omjer državnog duga znatno ispod 60 % BDP-a, a rizici za dugoročnu fiskalnu održivost su niski, srednjoročni cilj može se postaviti kao strukturni deficit od najviše 1 % BDP-a. TSCG također uključuje pravilo o referentnoj vrijednosti smanjenja duga iz Uredbe Vijeća (EU) br. 1177/2011 o izmjeni Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97.⁷ Od država članica potpisnica zahtijeva se da uvedu u svoj ustav – ili jednakovrijedan zakon na višoj razini od zakona o godišnjem proračunu – propisana fiskalna pravila popraćena automatskim korektivnim mehanizmom u slučaju odstupanja od fiskalnog cilja.

2. Primjena odredaba Ugovora

Pri razmatranju konvergencije ESB daje svoje mišljenje o fiskalnim kretanjima. Glede održivosti ESB razmatra glavne pokazatelje fiskalnih kretanja od 2008. do 2017., izgleda i izazove za financije opće države s naglaskom na vezama između kretanja deficita i duga. ESB provodi analizu učinkovitosti nacionalnih proračunskih okvira, kao što se navodi u članku 2. stavku 3. točki (b) Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97 i Direktivi Vijeća 2011/85/EU.⁸ Štoviše, cilj je pravila o rashodima,

⁵ Uredba Vijeća (EU) br. 1177/2011 od 8. studenoga 2011. o izmjeni Uredbe (EZ) br. 1467/97 o ubrzanju i pojašnjenju provedbe postupka u slučaju prekomjernog deficita, SL L 306, 23.11.2011., str. 33.

⁶ TSCG primjenjuje se također na one države članice EU-a s odstupanjem koje su ga ratificirale, od datuma kada je odluka o prestanku tog odstupanja stupila na snagu ili od ranijeg datuma ako dotična država članica izrazi namjeru da se obvezuje ranijim datumom na sve ili dio odredbi TSCG-a.

⁷ Uredba Vijeća (EU) br. 1177/2011 od 8. studenoga 2011. o izmjeni Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97 o ubrzanju i pojašnjenju provedbe postupka u slučaju prekomjernog deficita, SL L 306, 23.11.2011., str. 33.

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

kao što je određeno člankom 9. stavkom 1. Uredbe Vijeća (EZ) br. 1466/97⁹, kako je izmijenjena Uredbom (EU) br. 1175/2011, osigurati razborito financiranje povećanih rashoda. Prema tom pravilu, među ostalim, države članice EU-a koje još nisu postigle svoj srednjoročni proračunski cilj trebaju osigurati da godišnji rast relevantnih primarnih rashoda ne prelazi referentnu srednjoročnu stopu rasta potencijalnog BDP-a, osim ako se prekomjerni rast ne izjednačava diskrecijskim mjerama povećavanja prihoda. ESB dostavlja Europskoj komisiji najnoviju ocjenu usklađenosti države članice s pravilom o rashodima. U vezi s člankom 126., ESB, za razliku od Komisije, nema formalnu ulogu u EDP-u. Stoga izvješće ESB-a samo navodi je li država podvrgnuta EDP-u.

U vezi s odredbom Ugovora da bi se omjer duga koji je iznad 60 % BDP-a trebao „smanjivati u dovoljnoj mjeri i približavati referentnoj vrijednosti zadovoljavajućim tempom”, ESB razmatra prošla i buduća kretanja omjera duga. Za države članice čiji omjer duga prelazi referentnu vrijednost ESB dostavlja Europskoj komisiji najnoviju ocjenu usklađenosti s referentnom vrijednosti smanjenja duga kako je određeno člankom 2. stavkom 1. točkom (a) Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97.

Razmatranje fiskalnih kretanja zasniva se na podacima prikupljenima na osnovi nacionalnih računa u skladu s metodologijom ESA 2010 (vidi poglavlje 6.). Većinu podataka u ovom izvješću osigurala je Komisija u travnju 2018., uključujući financijske položaje države od 2008. do 2017., kao i prognoze Komisije za 2018. i 2019. godinu.

Glede održivosti javnih financija, rezultati u referentnoj godini, 2017., promatraju se u svjetlu uspješnosti promatrane države u posljednjih deset godina. Najprije se proučavaju kretanja omjera deficita. Pritom je važno napomenuti da na promjenu u godišnjem omjeru deficita države utječu razni temeljni činitelji. Ti se utjecaji mogu podijeliti na „cikličke učinke”, koji odražavaju reakciju deficita na promjene u gospodarskom ciklusu, i „necikličke učinke”, koji obično odražavaju strukturne ili trajne prilagodbe fiskalne politike. Međutim, ti neciklički učinci, koji su kvantificirani u ovom izvješću, ne moraju nužno odražavati samo strukturnu promjenu fiskalnih pozicija, nego uključuju i privremene učinke na proračunski saldo koji proizlaze iz mjera politike i posebnih činitelja. Zbog nesigurnosti u smislu razine i stope rasta potencijalne proizvodnje, posebno je teško procijeniti kako se strukturna proračunska pozicija mijenjala tijekom krize.

U sljedećem koraku razmatra se kretanje omjera državnog duga u ovom razdoblju, kao i činitelji koji utječu na to. Ti su činitelji razlika između rasta nominalnog BDP-a i kamatnih stopa, primarni saldo te usklađivanje deficita i duga. Takva perspektiva može pružiti daljnje informacije o mjeri u kojoj je makroekonomsko okruženje, posebice kombinacija stope rasta i kamatnih stopa, utjecalo na dinamiku duga. Također može dati više informacija o doprinosu strukturnog salda i cikličkih kretanja, što se ogleda u primarnom saldu, te o ulozi posebnih činitelja, što je uključeno u usklađivanje deficita i duga. Osim toga, razmatra se struktura državnog duga, s posebnim naglaskom na udjelu duga s kratkoročnim dospeljem i udjelu deviznog duga, kao i na njihovim kretanjima.

⁹ Uredba Vijeća (EZ) br. 1466/97 od 7. srpnja 1997. o jačanju nadzora stanja proračuna i nadzora i koordinacije ekonomskih politika, SL L 209, 2.8.1997., str. 1.

Usporedbom tih udjela s trenutačnom razinom omjera duga može se naglasiti osjetljivost fiskalnog salda na promjene u tečajevima i kamatnim stopama.

Gledajući prospektivno, razmatraju se nacionalni proračunski plan i najnovije prognoze Europske komisije za 2018. i 2019. te srednjoročna fiskalna strategija, kao što je navedeno u programu konvergencije. To uključuje procjenu očekivanog ostvarenja srednjoročnoga proračunskog cilja države, kako je predviđeno u Paktu o stabilnosti i rastu, kao i izgleda za omjer duga na osnovi trenutačne fiskalne politike. Na kraju, ističu se dugoročni izazovi za održivost proračunskih pozicija te šira područja konsolidacije, posebno izazovi povezani s problemima državnih mirovinskih sustava u vezi s demografskim promjenama te s potencijalnim obvezama koje je preuzela država, osobito tijekom financijske i gospodarske krize. U skladu s dosadašnjom praksom, opisana analiza također pokriva većinu bitnih činitelja iz članka 2. stavka 3. Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97, kako je opisano u Okviru 2.

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

Okvir 3.

Tečajna kretanja

1. Odredbe Ugovora

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

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

Člankom 3. Protokola (br. 13) o konvergencijskim kriterijima propisuje se:

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

2. Primjena odredaba Ugovora

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

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

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

Referentno razdoblje u ovom izvješću je od 2. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. Svi bilateralni tečajevi službeni su referentni tečajevi ESB-a (vidi poglavlje 6.).

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

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

Okvir 4.

Kretanja dugoročnih kamatnih stopa

1. Odredbe Ugovora

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

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

Člankom 4. Protokola (br. 13) o konvergencijskim kriterijima propisuje se:

„Kriterij konvergencije kamatnih stopa iz članka 140. stavka 1. četvrte alineje navedenog Ugovora znači da je, tijekom jedne promatrane godine prije provjere, država članica imala prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu, koja ne prelazi za više od 2 postotna poena stopu u najviše trima državama članicama koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena. Kamatne se stope mjere na temelju dugoročnih državnih obveznica ili usporedivih vrijednosnih papira, vodeći pritom računa o razlikama nacionalnih definicija.”

2. Primjena odredaba Ugovora

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

Prvo, što se tiče „prosječne nominalne dugoročne kamatne stope” tijekom „jedne promatrane godine prije provjere”, dugoročna kamatna stopa izračunava se kao aritmetički prosjek tijekom posljednjih dvanaest mjeseci za koje je raspoloživ HIPC. Referentno razdoblje promatrano u ovom izvješću je razdoblje od travnja 2017. do ožujka 2018.

Drugo, koncept „najviše tri države članice koje su ostvarile najbolje rezultate s obzirom na stabilnost cijena” koji se rabi za definiranje referentne vrijednosti primijenjen je tako da je uzet neponderirani aritmetički prosjek dugoročnih kamatnih stopa istih triju država članica koje su uključene u izračun referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena (vidi Okvir 1.). Tijekom referentnog razdoblja promatranog u ovom izvješću dugoročne kamatne stope triju država s najboljim rezultatima s obzirom na stabilnost cijena iznosile su 2,2 % (Cipar), 0,8 % (Irska) i 0,6 % (Finska). Tako prosječna stopa iznosi 1,2 % i, kada se dodaju 2 postotna boda, referentna vrijednost iznosi 3,2 %. Kamatne stope mjerene su na osnovi dostupnih harmoniziranih dugoročnih kamatnih stopa, koje su razvijene u svrhu ispitivanja konvergencije (vidi poglavlje 6.).

Kao što je spomenuto, Ugovor se izričito poziva na „trajnost konvergencije” koja se ogleda u razini dugoročnih kamatnih stopa. Stoga se kretanja tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. procjenjuju na temelju kretanja dugoročnih kamatnih stopa u posljednjih deset godina (odnosno u razdoblju za koje su podatci dostupni) i glavnih činitelja koji određuju razliku prema prosječnoj dugoročnoj kamatnoj stopi koja prevladava u europodručju. Prosječna dugoročna kamatna stopa europodručja u referentnom razdoblju djelomice je odražavala visoke premije za rizik pojedinih država europodručja. Zbog toga se u svrhu usporedbe također rabi prinos na dugoročne državne obveznice država europodručja s rejtingom AAA (odnosno dugoročni prinos, vidljiv iz krivulje prinosa, država europodručja s rejtingom AAA). Ovo izvješće kao podlogu analizi također pruža informacije o veličini i kretanjima financijskog tržišta. Pritom se rabe tri pokazatelja (nepodmireni iznos dužničkih vrijednosnih papira koje su izdala nefinancijska društva, kapitalizacija dioničkog tržišta i krediti monetarnih financijskih institucija domaćem privatnom sektoru), koji zajedno čine kriterij za mjerenje veličine financijskih tržišta.

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

Okvir 5.

Drugi relevantni činitelji

1. Ugovor i druge zakonske odredbe

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

U tom smislu, ESB uzima u obzir zakonodavni paket o gospodarskom upravljanju u EU-u koji je stupio na snagu 13. prosinca 2011. Nadovezujući se na odredbe Ugovora iz članka 121. stavka 6., Europski parlament i Vijeće EU-a donijeli su detaljna pravila za postupak multilateralnog nadzora iz članka 121. stavaka 3. i 4. Ugovora. Ta pravila donesena su „kako bi se osigurala tješnja koordinacija ekonomskih politika i održive konvergencije gospodarskih rezultata država članica” (članak 121. stavak 3.) i jer je „potrebno izvući pouke iz prvog desetljeća funkcioniranja ekonomske i monetarne unije, a posebno u svrhu poboljšanog gospodarskog upravljanja koje se temelji na jačanju nacionalne odgovornosti”.¹⁰ Zakonodavni paket uključuje poboljšani nadzorni okvir (postupak u slučaju makroekonomske neravnoteže, MIP) kojemu je cilj sprječavanje prekomjernih makroekonomskih i makrofinancijskih neravnoteža pomaganjem divergentnim državama članicama pri uspostavi korektivnih planova prije nego što se divergencije učvrste. MIP, koji se sastoji od preventivnoga i korektivnog dijela, primjenjuje se na sve države članice EU-a, osim na one koje su već uključene u program međunarodne financijske pomoći te su zbog toga podložne temeljitoj kontroli i moraju ispunjavati određene uvjete. MIP uključuje mehanizam upozoravanja za rano otkrivanje neravnoteža, koji se temelji na transparentnom prikazu skupa pokazatelja s pragovima upozorenja za sve države članice EU-a, i ekonomsku ocjenu. Ta ocjena, među ostalim, treba uzeti u obzir nominalnu i realnu konvergenciju u europodručju i izvan njega.¹¹ Pri postupku ocjenjivanja makroekonomskih neravnoteža treba osobito uzeti u obzir njihovu ozbiljnost i njihove moguće negativne učinke ekonomskoga i financijskog prelijevanja, što povećava osjetljivost gospodarstva EU-a i ugrožava nesmetano funkcioniranje EMU-a.¹²

2. Primjena odredaba Ugovora

U skladu s dosadašnjom praksom, dodatni činitelji iz članka 140. stavka 1. Ugovora preispituju se u poglavlju 5. u sklopu pojedinačnih kriterija opisanih u okvirima od 1. do 4. Radi cjelovitosti, u poglavlju 3. dan je prikaz rezultata za države iz ovog izvješća (uključujući pragove upozorenja) te su tako osigurane sve dostupne informacije relevantne za otkrivanje makroekonomskih i makrofinancijskih neravnoteža koje mogu otežavati postizanje visokog stupnja održive konvergencije kako je određeno člankom 140. stavkom 1. Ugovora. Osobito se za države članice s odstupanjem koje su podvrgnute postupku u slučaju prekomjerne neravnoteže ne može reći da su postigle visok stupanj održive konvergencije kako je određeno člankom 140. stavkom 1. Ugovora.

¹⁰ Vidi Uredbu (EU) br. 1176/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža, uvodna izjava 2.

¹¹ Vidi Uredbu (EU) br. 1176/2011, članak 4. stavak 4.

¹² Vidi Uredbu (EU) br. 1176/2011, uvodna izjava 17.

2.2. Usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima

2.2.1. Uvod

Članak 140. stavak 1. Ugovora zahtijeva od ESB-a (i Europske komisije) da najmanje jednom svake dvije godine ili na zahtjev države članice s odstupanjem izvješćuje Vijeće o napretku koji su države članice s odstupanjem ostvarile u ispunjavanju svojih obveza u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije. Ta izvješća moraju obuhvaćati provjeravanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva svake države članice s odstupanjem, uključujući statute njihovih nacionalnih središnjih banaka, s člancima 130. i 131. Ugovora i relevantnim člancima Statuta. Ova obveza iz Ugovora država članica s odstupanjem također se naziva i „pravna konvergencija”. Pri ocjeni pravne konvergencije ESB nije ograničen na provođenje formalne ocjene izričaja nacionalnog zakonodavstva te također može provjeravati je li provedba relevantnih odredaba u skladu s duhom Ugovora i Statuta. ESB posebno vodi računa o svim oblicima pritiska na tijela nadležna za odlučivanje u NSB-u bilo koje države članice koji ne bi bili u skladu s duhom Ugovora s obzirom na neovisnost središnje banke. ESB također vodi računa o potrebi nesmetanoga i kontinuiranog funkcioniranja tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama. S tim u vezi, relevantna tijela države članice posebno su dužna poduzimati potrebne mjere kako bi se osiguralo pravodobno imenovanje sljednika u slučaju upražnjenja pozicije člana tijela nadležnog za odlučivanje u NSB-u.¹³ ESB će pažljivo pratiti sva kretanja prije donošenja pozitivne konačne ocjene u kojoj zaključuje da je nacionalno zakonodavstvo države članice usklađeno s Ugovorom i Statutom.

Države članice s odstupanjem i pravna konvergencija

Bugarska, Češka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Švedska, čija su nacionalna zakonodavstva obuhvaćena ovim izvješćem, imaju status države članice s odstupanjem, tj. one još nisu prihvatile euro. Švedskoj je dan status države članice s odstupanjem Odlukom Vijeća u svibnju 1998.¹⁴ Što se tiče ostalih država članica, članci 4.¹⁵ i 5.¹⁶ akata o uvjetima pristupanja predviđaju da će svaka država članica sudjelovati u ekonomskoj i monetarnoj uniji od datuma pristupanja kao država članica s odstupanjem u smislu članka 139. Ugovora. Ovim izvješćem nisu

¹³ Mišljenja CON/2010/37 i CON/2010/91.

¹⁴ Odluka Vijeća 98/317/EZ od 3. svibnja 1998. u skladu s člankom 109.j stavkom 4. Ugovora (SL L 139, 11.5.1998., str. 30). Napomena: Naziv Odluke 98/317/EZ odnosi se na Ugovor o osnivanju Europske zajednice (prije nego što su renumerirani članci ovog Ugovora u skladu s člankom 12. Ugovora iz Amsterdama); ova je odredba ukinuta Lisabonskim ugovorom.

¹⁵ Akt o uvjetima pristupanja Republike Češke, Republike Estonije, Republike Cipar, Republike Latvije, Republike Litve, Republike Mađarske, Republike Malte, Republike Poljske, Republike Slovenije i Republike Slovačke i prilagodbama Ugovora na kojima se temelji Europska unija (SL L 236, 23.9.2003., str. 33).

¹⁶ Za Bugarsku i Rumunjsku, vidi članak 5. Akta o uvjetima pristupanja Republike Bugarske i Rumunjske i prilagodbama Ugovora na kojima se temelji Europska unija (SL L 157, 21.6.2005., str. 203). Za Hrvatsku, vidi članak 5. Akta o uvjetima pristupanja Republike Hrvatske i prilagodbama Ugovora o Europskoj uniji, Ugovora o funkcioniranju Europske unije i Ugovora o osnivanju Europske zajednice za atomsku energiju (SL L 112, 24.4.2012., str. 21).

obuhvaćene Danska ili Ujedinjena Kraljevina, koje su države članice s posebnim statusom i koje još nisu prihvatile euro. Ujedinjena Kraljevina obavijestila je 29. ožujka 2017. Europsko vijeće o svojoj namjeri da se povuče iz EU-a u skladu s člankom 50. Ugovora o Europskoj uniji.

Protokol (br. 16) o određenim odredbama koje se odnose na Dansku, dodan ovim Ugovorima, predviđa da, s obzirom na obavijest koju je danska vlada dostavila Vijeću 3. studenoga 1993., Danska ima pravo izuzeća i da će postupak za prestanak odstupanja biti pokrenut tek na njezin zahtjev. Budući da se članak 130. Ugovora primjenjuje na Dansku, Danmarks Nationalbank mora ispuniti zahtjeve glede neovisnosti središnje banke. U EMI-jevu Izvješću o konvergenciji iz 1998. zaključeno je da je taj zahtjev ispunjen. Ocjena konvergencije Danske nije provedena od 1998. zbog njezina posebnog statusa. Do onog trenutka kad Danska obavijesti Vijeće da namjerava prihvatiti euro, Danmarks Nationalbank ne mora biti pravno integrirana u Eurosustav i dansko zakonodavstvo nije potrebno prilagođavati. Ujedinjena Kraljevina obavijestila je 29. ožujka 2017. Europsko vijeće o svojoj namjeri da se povuče iz EU-a u skladu s člankom 50. Ugovora o Europskoj uniji.

U skladu s Protokolom (br. 15) o određenim odredbama koje se odnose na Ujedinjenu Kraljevinu Velike Britanije i Sjeverne Irske, dodanim ovim Ugovorima, Ujedinjena Kraljevina nije obvezna prihvatiti euro osim ako ne obavijesti Vijeće da to namjerava učiniti. Dana 30. listopada 1997. Ujedinjena Kraljevina obavijestila je Vijeće da ne namjerava prihvatiti euro 1. siječnja 1999. i ta se situacija nije promijenila. U skladu s tom obavijesti, određene odredbe Ugovora (uključujući članke 130. i 131.) i Statuta ne primjenjuju se na Ujedinjenu Kraljevinu. U skladu s tim, trenutačno ne postoji pravni zahtjev u skladu s kojim bi bilo potrebno osigurati da je nacionalno zakonodavstvo (uključujući statut Bank of England) usklađeno s Ugovorom i Statutom. Cilj ocjenjivanja pravne konvergencije jest olakšati Vijeću donošenje odluka o tome koja je država članica ispunila „svoje obveze u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije” (članak 140. stavak 1. Ugovora). U pravnom području, ti se uvjeti posebno odnose na neovisnost središnje banke i pravnu integraciju nacionalnih središnjih banaka u Eurosustav.

Struktura pravne ocjene

Pravna ocjena velikim dijelom počiva na okviru prethodnih izvješća ESB-a i EMI-ja o pravnoj konvergenciji.¹⁷

¹⁷ Posebno ESB-ovo Izvješće o konvergenciji iz lipnja 2016. (o Bugarskoj, Češkoj, Hrvatskoj, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj), lipnja 2014. (o Bugarskoj, Češkoj, Hrvatskoj, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj), lipnja 2013. (o Latviji), svibnja 2012. (o Bugarskoj, Češkoj, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj), svibnja 2010. (o Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj), svibnja 2008. (o Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj, Slovačkoj i Švedskoj), svibnja 2007. (o Cipru i Malti), prosinca 2006. (o Češkoj, Estoniji, Cipru, Latviji, Mađarskoj, Malti, Poljskoj, Slovačkoj i Švedskoj), svibnja 2006. (o Litvi i Sloveniji), listopada 2004. (o Češkoj, Estoniji, Cipru, Latviji, Litvi, Mađarskoj, Malti, Poljskoj, Sloveniji, Slovačkoj i Švedskoj), svibnja 2002. (o Švedskoj) i travnja 2000. (o Grčkoj i Švedskoj), i EMI-jevo Izvješće o konvergenciji iz ožujka 1998.

Usklađenost nacionalnog zakonodavstva razmatra se u svjetlu zakonodavstva donesenog prije 20. ožujka 2018.

2.2.2. Opseg prilagodbe

2.2.2.1. Područja prilagodbe

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

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

2.2.2.2. „Usklađenost” nasuprot „harmonizaciji”

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

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

Obveza iz članka 131. Ugovora odnosi se samo na neusklađenost s Ugovorima i Statutom. Međutim, nacionalno zakonodavstvo koje nije usklađeno sa sekundarnim zakonodavstvom EU-a koje je relevantno za područja prilagodbe razmatrana u ovom Izvješću o konvergenciji potrebno je uskladiti s takvim sekundarnim zakonodavstvom. Nadređenost prava EU-a ne utječe na obvezu prilagodbe nacionalnog zakonodavstva. Taj opći zahtjev ne proizlazi samo iz članka 131. Ugovora nego i iz sudske prakse Suda Europske unije.¹⁸

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

K tome, institucije EU-a i države članice moraju se savjetovati s ESB-om o prijedlozima propisa iz područja nadležnosti ESB-a, u skladu s člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora i člankom 4. Statuta, što je među ostalim sredstvo kojim se ostvaruje i održava usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima i Statutom. Odluka Vijeća 98/415/EZ od 29. lipnja 1998. o savjetovanju nacionalnih tijela s Europskom središnjom bankom u pogledu prijedloga propisa¹⁹ izričito zahtijeva od država članica da poduzmu mjere koje su potrebne da bi se osigurala usklađenost s tom obvezom.

2.2.3. Neovisnost nacionalnih središnjih banaka

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

Neovisnost središnjih banaka

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

¹⁸ Vidi, među ostalim, *Komisija Europskih zajednica protiv Republike Francuske*, C-265/95, ECLI:EU:C:1997:595.

¹⁹ SL L 189, 3.7.1998., str. 42.

Funkcionalna neovisnost

Neovisnost središnjih banaka nije sama sebi svrha nego je instrument za ostvarivanje cilja koji mora biti jasno definiran i nadređen svim drugim ciljevima. Funkcionalna neovisnost zahtijeva da je glavni cilj svakog NSB-a naveden na jasan i pravno siguran način te da je potpuno u skladu s glavnim ciljem stabilnosti cijena koji je utvrđen u Ugovoru. Podupire ga se tako da se nacionalnim središnjim bankama daju potrebna sredstva i instrumenti za ostvarivanje tog cilja neovisno o bilo kojem drugom tijelu. Zahtjev iz Ugovora za neovisnošću središnjih banaka odraz je opće percepcije da se glavni cilj stabilnosti cijena najbolje podupire potpunom neovisnošću institucije s jasnim određivanjem njezina mandata. Neovisnost središnjih banaka u cijelosti je u skladu s odgovornošću središnjih banaka za njihove odluke, što je bitan aspekt povećanja povjerenja u njihov status neovisnosti. To zahtijeva transparentnost i dijalog s trećim stranama.

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

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

Institucionalna neovisnost

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

središnjim bankama čije odluke mogu utjecati na ispunjavanje zadaća nacionalnih središnjih banaka koje su povezane s ESSB-om. Ako se u nacionalnom zakonodavstvu ogleda članak 130. Ugovora i članak 7. Statuta, u njemu moraju biti sadržane obje zabrane i ono ne smije umanjivati opseg njihove primjene.²⁰

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

Pravni okvir za središnje bankarstvo treba osigurati stabilnu i dugotrajnu osnovu za funkcioniranje središnje banke. Pravni okvir koji dopušta česte promjene institucionalnog ustroja NSB-a, što utječe na organizacijsku ili upravljačku stabilnost, može negativno utjecati na institucionalnu neovisnost NSB-a.²¹

Zabrana davanja naputaka

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

Svako sudjelovanje NSB-a u primjeni mjera za jačanje financijske stabilnosti mora biti u skladu s Ugovorom, tj. funkcije nacionalnih središnjih banaka moraju se ispunjavati na način koji je potpuno u skladu s njihovom funkcionalnom, institucionalnom i financijskom neovisnošću kako bi se osiguralo pravilno obavljanje njihovih zadaća u skladu s Ugovorom i Statutom.²² U mjeri u kojoj se nacionalnim zakonodavstvom NSB-u daje uloga koja prelazi okvire savjetodavnih funkcija i od njega zahtijeva da preuzme dodatne zadaće, potrebno je osigurati da te zadaće ne utječu na operativnu i financijsku sposobnost NSB-a glede obavljanja zadaća povezanih s ESSB-om.²³ Dodatno, uključivanje predstavnika nacionalnih središnjih banaka u zajednička nadzorna tijela nadležna za odlučivanje ili druga tijela potrebno je pažljivo razmotriti kako bi se očuvala osobna neovisnost članova tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama.²⁴

Zabrana odobravanja, suspendiranja, poništavanja ili odgađanja odluka

Prava trećih strana da odobravaju, suspendiraju, poništavaju ili odgađaju odluke NSB-a nisu u skladu s Ugovorom i Statutom kada je riječ o zadaćama povezanim s ESSB-om.²⁵

Zabrana cenzuriranja odluka na temelju pravnih razloga

Pravo da tijela koja nisu neovisni sudovi cenzuriraju, na temelju pravnih razloga,

²⁰ Mišljenje CON/2011/104.

²¹ Mišljenja CON/2011/104 i CON/2017/34.

²² Mišljenje CON/2010/31.

²³ Mišljenje CON/2009/93.

²⁴ Mišljenje CON/2010/94.

²⁵ Mišljenje CON/2016/33.

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

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

Sudjelovanje predstavnika trećih strana u tijelu nadležnom za odlučivanje u NSB-u s pravom glasa glede pitanja koja se odnose na NSB-ovo obavljanje zadaća povezanih s ESSB-om nije u skladu s Ugovorom i Statutom, čak i kad taj glas nije odlučujući. Takvo sudjelovanje čak i bez prava glasa nije u skladu s Ugovorom i Statutom ako zadire u obavljanje zadaća tih tijela nadležnih za odlučivanje povezanih s ESSB-om ili ugrožava usklađenost s režimom povjerljivosti ESSB-a.²⁶

Zabrana *ex ante* savjetovanja u vezi s odlukom NSB-a

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

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

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

Razrješenje dužnosti članova tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u

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

Osobna neovisnost

Odredbom Statuta o sigurnosti položaja članova u tijelima nadležnima za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama dodatno se štiti neovisnost središnjih banaka. Guverneri nacionalnih središnjih banaka članovi su Općeg vijeća ESB-a i postaju

²⁶ Mišljenja CON/2014/25 i CON/2015/57.

članovi Upravnog vijeća nakon prihvaćanja eura u svojim državama članicama. Članak 14. stavak 14.2. Statuta predviđa da statuti nacionalnih središnjih banaka moraju osobito predvidjeti da mandat guvernera bude najmanje pet godina. Ova odredba također štiti guvernera od arbitrarnog razrješenja jer predviđa da oni mogu biti razriješeni dužnosti ako više ne ispunjavaju uvjete koji su potrebni za obavljanje dužnosti ili ako su počinili tešku povredu dužnosti, pri čemu postoji mogućnost pokretanja postupka pred Sudom Europske unije. Statuti nacionalnih središnjih banaka moraju biti u skladu s ovom odredbom kako je dolje utvrđeno.

Člankom 130. Ugovora zabranjuje se nacionalnim vladama i svim tijelima da utječu na članove tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama pri obavljanju njihovih zadaća. Osobito, države članice ne smiju nastojati utjecati na članove tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u tako što će izmijeniti nacionalno zakonodavstvo koje utječe na njihove primitke, a koje bi se u načelu trebalo primjenjivati samo pri budućim imenovanjima.²⁷

Najkraće trajanje mandata guvernera

U skladu s člankom 14. stavkom 14.2. Statuta, statuti nacionalnih središnjih banaka moraju predvidjeti da je najkraće trajanje mandata guvernera pet godina. Time se ne isključuje duže trajanje mandata, a neograničeno trajanje mandata ne zahtijeva prilagodbu statuta pod uvjetom da su razlozi za razrješenje guvernera u skladu s onima iz članka 14. stavka 14.2. Statuta. Nacionalno zakonodavstvo koje predviđa starosnu granicu za umirovljenje treba osigurati da se njome ne prekida najkraće trajanje mandata iz članka 14. stavka 14.2. Statuta, koji ima prednost nad bilo kojom starosnom granicom za umirovljenje, kada se primjenjuje na guvernera.²⁸ Pri izmjeni statuta NSB-a zakonskim je izmjenama potrebno zaštititi sigurnost položaja guvernera i ostalih članova tijela nadležnih za odlučivanje koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.²⁹

Razlozi za razrješenje guvernera

Statuti nacionalnih središnjih banaka moraju osigurati da guverneri ne mogu biti razriješeni na temelju razloga koju nisu navedeni u članku 14. stavku 14.2. Statuta. To se odnosi i na suspenziju guvernera koja zapravo dovodi do razrješenja³⁰. Svrha je zahtjeva iz članka 14. stavka 14.2. Statuta spriječiti tijela koja sudjeluju u imenovanju guvernera, osobito vladu ili parlament, da djeluju diskrecijski i razriješe guvernera. Statuti nacionalnih središnjih banaka trebaju se ili pozivati na članak 14. stavak 14.2. Statuta ili sadržavati njegove odredbe i pozivanje na njegovu nadređenost ili u statutima treba izbrisati sve neusklađenosti s razlozima za razrješenje koji su utvrđeni u članku 14. stavku 14.2. Statuta ili ne navoditi razloge za razrješenje (s obzirom na to da se članak 14. stavak 14.2. izravno primjenjuje). Nakon što budu izabrani ili imenovani, guverneri ne mogu biti razriješeni osim u skladu s onim uvjetima koji su navedeni u članku 14. stavku 14.2. Statuta, čak i onda kada guverneri još nisu preuzeli svoje dužnosti.

²⁷ Vidi, na primjer, mišljenja CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 i CON/2011/106.

²⁸ Mišljenje CON/2012/89.

²⁹ Mišljenje CON/2018/17.

³⁰ Mišljenje CON/2011/9.

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

Osobna neovisnost bila bi ugrožena kad se ista pravila za sigurnost položaja i razlozi za razrješenje guvernera također ne bi primjenjivali na ostale članove tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.³¹ Razne odredbe iz Ugovora i Statuta zahtijevaju usporedivu sigurnost položaja. Članak 14. stavak 14.2. Statuta ne ograničuje sigurnost položaja samo na guvernera, dok se članak 130. Ugovora i članak 7. Statuta odnose na „članove tijela nadležnih za odlučivanje” u nacionalnim središnjim bankama i ne odnose se posebno na guvernera. To se primjenjuje posebno onda kada je guverner „prvi među jednakima” među kolegama koji imaju jednakovrijedno pravo glasa ili kada takvi ostali članovi sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.

Pravo na sudsko preispitivanje

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

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

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

Zaštita od sukoba interesa

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

³¹ Ključna mišljenja ESB-a u vezi s ovim područjem jesu CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 i CON/2007/6.

spriječe potencijalni sukobi interesa kod neizvršnih članova tijela nadležnih za odlučivanje.

Financijska neovisnost

Čak i kad je NSB potpuno funkcionalno, institucionalno i osobno neovisan, tj. to jamči statut NSB-a, njegova ukupna neovisnost bila bi ugrožena kad ne bi mogao autonomno raspolagati dostatnim financijskim resursima za ispunjavanje svojeg mandata, tj. obavljanje zadaća povezanih s ESSB-om koje se od njega zahtijevaju prema Ugovoru i Statutu.

Države članice ne smiju dovesti svoje nacionalne središnje banke u položaj da nemaju dostatna financijska sredstva i da je njihov neto kapital³² neadekvatan za ispunjavanje njihovih zadaća povezanih s ESSB-om ili Eurosustavom. Potrebno je zamijetiti da članak 28. stavak 28.1. i članak 30. stavak 30.4. Statuta predviđaju mogućnost da ESB zatraži od nacionalnih središnjih banaka da dodatno pridonese kapitalu ESB-a i dodatno prenesu devizne pričuve.³³ Osim toga, članak 33. stavak 33.2. Statuta³⁴ predviđa da u slučaju da ESB zabilježi gubitak koji ne može u cijelosti biti nadoknađen iz fonda opće pričuve, Upravno vijeće ESB-a može odlučiti da će preostali gubitak biti nadoknađen iz monetarnog prihoda dotične financijske godine u razmjeru s i najviše do visine iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama. Načelo financijske neovisnosti znači da je za usklađenost s tim odredbama potrebno da NSB bude sposoban ispunjavati svoje funkcije u nesmanjenom opsegu.

Dodatno, načelo financijske neovisnosti zahtijeva da NSB ima dostatna sredstva ne samo za obavljanje svojih zadaća povezanih s ESSB-om nego i za svoje nacionalne zadaće (npr. nadzor financijskog sektora, financiranje svojih administrativnih ili svojih vlastitih poslova, pružanje hitne likvidnosne pomoći³⁵).

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

³² Mišljenja CON/2014/24, CON/2014/27, CON/2014/56 i CON/2017/17.

³³ Članak 30. stavak 30.4. Statuta primjenjuje se samo unutar Eurosustava.

³⁴ Članak 33. stavak 33.2. Statuta primjenjuje se samo unutar Eurosustava.

³⁵ Mišljenje CON/2016/55.

pitanja i donijelo Uredbu Vijeća (EZ) br. 1009/2000 od 8. svibnja 2000. o povećanju kapitala Europske središnje banke.³⁶ Njome je Upravnom vijeću ESB-a omogućeno da donosi odluke o stvarnom povećanju kapitala ESB-a kako bi se očuvala adekvatnost kapitala koji je potreban za poslovanje ESB-a;³⁷ nacionalne središnje banke trebale bi biti financijski sposobne odgovoriti na takve odluke ESB-a.

Koncept financijske neovisnosti treba ocijeniti s obzirom na to može li bilo koja treća strana ostvariti izravan ili neizravan utjecaj ne samo na zadaće NSB-a nego i na njegovu sposobnost da ispunjava svoj mandat, i u operativnom smislu i s obzirom na ljudske resurse te financijski u smislu odgovarajućih financijskih resursa. S obzirom na to posebno su važni aspekti financijske neovisnosti navedeni dalje u tekstu.³⁸ To su ona obilježja financijske neovisnosti s obzirom na koja su nacionalne središnje banke najranjivije u odnosu na vanjske utjecaje.

Odlučivanje o proračunu

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

Računovodstvena pravila

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

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

Kada poslovanje NSB-a podliježe kontroli državnog ureda za reviziju ili sličnog tijela koje je ovlašteno za kontrolu korištenja javnih financija, opseg kontrole treba biti jasno definiran pravnim okvirom, ne smije dovoditi u pitanje aktivnosti neovisnih vanjskih revizora NSB-a³⁹ i, dodatno, u skladu s načelom institucionalne neovisnosti, on mora biti u skladu sa zabranom davanja uputa NSB-u i njegovim tijelima nadležnima za odlučivanje i ne smije zadirati u zadaće NSB-a povezane s ESSB-om.⁴⁰ Državnu je reviziju potrebno provoditi na nepolitičkoj, neovisnoj i potpuno profesionalnoj osnovi.⁴¹

³⁶ SL L 115, 16.5.2000., str. 1.

³⁷ Odluka ESB/2010/26 od 13. prosinca 2010. o povećanju kapitala ESB-a (SL L 11, 15.1.2011., str. 53).

³⁸ Ključna mišljenja ESB-a u vezi s ovim područjem jesu CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 i CON/2009/32.

³⁹ O aktivnostima neovisnih vanjskih revizora nacionalnih središnjih banaka vidi u članku 27. stavku 27.1. Statuta.

⁴⁰ Mišljenja CON/2011/9, CON/2011/53 i CON/2015/57.

⁴¹ Mišljenja CON/2015/8, CON/2015/57, CON/2016/24, CON/2016/59 i CON/2018/17.

Raspodjela dobiti, kapital i financijske rezervacije nacionalnih središnjih banaka

Kada je riječ o raspodjeli dobiti, u statutu NSB-a može se propisati način raspodjele njegove dobiti. U nedostatku takvih odredaba, odluke o raspodjeli dobiti trebaju donijeti tijela nadležna za odlučivanje u NSB-u na profesionalnoj osnovi i one ne smiju podlijevati diskreciji trećih strana osim ako postoji izričita zaštitna klauzula kojom se određuje da to ne dovodi u pitanje financijska sredstva potrebna za obavljanje NSB-ovih zadaća povezanih s ESSB-om i nacionalnih zadaća.⁴²

Dobit se može raspodijeliti u državni proračun tek nakon što budu pokriveni svi akumulirani gubitci iz prethodnih godina⁴³ i nakon što su formirane financijske rezervacije potrebne za zaštitu realne vrijednosti kapitala i imovine NSB-a. Privremene ili *ad hoc* zakonske mjere koje sadržavaju napatke za nacionalne središnje banke o raspodjeli njihove dobiti nisu dopustive.⁴⁴ Slično tome, porez na nerealiziranu kapitalnu dobit NSB-a također bi narušio načelo financijske neovisnosti.⁴⁵

Država članica ne smije naložiti smanjenja kapitala NSB-u bez *ex ante* suglasnosti tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u, čiji je cilj osigurati da NSB zadrži dostatna financijska sredstva za ispunjavanje svojeg mandata kao član ESSB-a u skladu s člankom 127. stavkom 2. Ugovora i Statutom. Iz istog razloga, bilo koja izmjena pravila o raspodjeli dobiti NSB-a treba biti inicirana i o njoj treba donijeti odluku u suradnji s NSB-om koji najbolje može ocijeniti potrebnu razinu njegove pričuve kapitala.⁴⁶ U vezi s financijskim rezervacijama ili zaštitnim slojevima, nacionalnim središnjim bankama mora biti omogućeno da neovisno formiraju financijske rezervacije za zaštitu realne vrijednosti njihova kapitala i imovine. Države članice također ne smiju otežati nacionalnim središnjim bankama formiranje pričuve kapitala u mjeri koja je potrebna da bi član ESSB-a ispunjavao svoje zadaće.⁴⁷

Financijska odgovornost nadzornih tijela

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

Autonomija u kadrovskim pitanjima

Države članice ne smiju oslabiti sposobnost NSB-a da zapošljava i zadržava kvalificirane zaposlenike koji su mu potrebni da bi mogao neovisno obavljati zadaće

⁴² Mišljenje CON/2017/17.

⁴³ Mišljenja CON/2009/85 i CON/2017/17.

⁴⁴ Mišljenja CON/2009/26 i CON/2013/15.

⁴⁵ Mišljenja CON/2009/59 i CON/2009/63.

⁴⁶ Mišljenja CON/2009/53 i CON/2009/83.

⁴⁷ Mišljenja CON/2009/26 i CON/2012/69.

koje su mu dodijeljene Ugovorom i Statutom. Također, NSB se ne smije dovesti u položaj u kojem ima ograničenu ili nikakvu kontrolu nad svojim zaposlenicima ili u kojem vlada države članice može utjecati na njegovu politiku u vezi s kadrovskim pitanjima.⁴⁸ O svim izmjenama zakonskih odredaba o primitcima članova tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u i njegovih zaposlenika potrebno je odlučivati u uskoj i djelotvornoj suradnji s NSB-om, vodeći računa o njegovim stajalištima, kako bi se osigurala stalna sposobnost NSB-a glede neovisnog obavljanja njegovih zadaća.⁴⁹ Autonomija u kadrovskim pitanjima proteže se i na pitanja koja se odnose na mirovine zaposlenika. Nadalje, izmjene koje dovode do smanjenja primitaka zaposlenika NSB-a ne smiju utjecati na ovlasti NSB-a da upravlja svojim vlastitim financijskim resursima, uključujući sredstva koja proizlaze iz bilo kakvog smanjenja plaća koje isplaćuje.⁵⁰

Vlasništvo i vlasnička prava

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

2.2.4. Povjerljivost

Obveza čuvanja poslovne tajne za zaposlene u ESB-u i nacionalnim središnjim bankama kao i za članove upravnih tijela ESB-a i nacionalnih središnjih banaka iz članka 37. Statuta može dovesti do sličnih odredaba u statutima nacionalnih središnjih banaka ili u zakonodavstvu država članica. Nadređenost prava Unije i pravila donesenih na temelju tog prava također znači da nacionalni zakoni o pristupu trećih strana dokumentima moraju biti u skladu s odgovarajućim odredbama prava Unije, uključujući članak 37. Statuta, i da ne smiju dovesti do povrede režima povjerljivosti ESSB-a. Pristup državnog ureda za reviziju ili sličnog tijela povjerljivim informacijama i dokumentima NSB-a mora biti ograničen na ono što je potrebno za obavljanje statutarnih zadaća tijela koje prima informacije i ne smije dovesti u pitanje neovisnost ESSB-a i režim povjerljivosti ESSB-a kojemu podliježu članovi tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama.⁵¹ Nacionalne središnje banke trebaju osigurati da ta tijela štite povjerljivost informacija i dokumenata koji su im otkriveni u mjeri u kojoj su oni zaštićeni na razini nacionalnih središnjih banaka.

2.2.5. Zabrana monetarnog financiranja i povlaštenog pristupa

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

⁴⁸ Mišljenja CON/2008/9, CON/2008/10 i CON/2012/89.

⁴⁹ Ključna su mišljenja CON/2010/42, CON/2010/51, CON/2010/56, CON/2010/69, CON/2010/80, CON/2011/104, CON/2011/106, CON/2012/6, CON/2012/86 i CON/2014/7.

⁵⁰ Mišljenje CON/2014/38.

⁵¹ Mišljenja CON/2015/8 i CON/2015/57.

2013. U Švedskoj su potrebne prilagodbe morale stupiti na snagu do 1. siječnja 1995.

2.2.5.1. Zabrana monetarnog financiranja

Zabrana monetarnog financiranja utvrđena je u članku 123. stavku 1. Ugovora, kojim se zabranjuju prekoračenja po računu ili sve druge vrste kredita kod ESB-a ili nacionalnih središnjih banaka država članica u korist institucija, tijela, ureda ili agencija EU-a, središnjih vlasti, regionalnih, lokalnih ili drugih tijela javne vlasti, ostalih javnopravnih tijela ili javnih poduzeća država članica, a ESB-u i nacionalnim središnjim bankama izravna kupnja dužničkih instrumenata od tih subjekata javnog sektora. Ugovor sadržava jedno izuzeće u odnosu na zabranu; zabrana se ne primjenjuje na kreditne institucije u javnom vlasništvu prema kojima se, u smislu ponude pričuva središnjih banaka, postupa jednako kao i prema privatnim kreditnim institucijama (članak 123. stavak 2. Ugovora). Osim toga, ESB i nacionalne središnje banke mogu nastupati kao fiskalni agent za navedene subjekte javnog sektora (članak 21. stavak 21.2. Statuta). Točan opseg primjene zabrane monetarnog financiranja detaljno je uređen Uredbom Vijeća (EZ) br. 3603/93 od 13. prosinca 1993. o utvrđivanju definicija za primjenu zabrana iz članka 104. i članka 104.b stavka 1. Ugovora⁵², u kojoj je jasno navedeno da zabrana obuhvaća svako financiranje obveza javnog sektora prema trećim stranama.

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

Opće stajalište ESB-a o usklađenosti nacionalnog zakonodavstva sa zabranom najprije je bilo razvijeno u okviru savjetovanja država članica s ESB-om o prijedlozima propisa na temelju članka 127. stavka 4. i članka 282. stavka 5. Ugovora.⁵³

⁵² SL L 332, 31.12.1993., str. 1. Članak 104. i članak 104.b stavak 1. Ugovora o osnivanju Europske zajednice sada su članak 123. i članak 125. stavak 1. Ugovora.

⁵³ Vidi Izvješće o konvergenciji iz 2008., stranicu 23, fusnotu 13, u kojoj je naveden popis ključnih mišljenja EMI-ja i ESB-a u vezi s ovim područjem donesenih u razdoblju između svibnja 1995. i ožujka 2008.

Nacionalno zakonodavstvo kojim se prenosi zabrana monetarnog financiranja

U pravilu članak 123. Ugovora koji dopunjava Uredba (EZ) br. 3603/93 nije potrebno prenijeti u nacionalno zakonodavstvo jer se oboje izravno primjenjuje. Ako su, međutim, ove izravno primjenjive odredbe EU-a obuhvaćene nacionalnim pravnim propisima, njima se ne smije smanjiti opseg primjene zabrane monetarnog financiranja ili povećati broj izuzeća koja se primjenjuju u skladu s pravom EU-a. Na primjer, nacionalno zakonodavstvo kojim se osigurava da NSB financira financijske obveze države članice prema međunarodnim financijskim institucijama (osim MMF-a, u svojstvima predviđenima u Uredbi (EZ) br. 3603/93)⁵⁴ ili trećim zemljama nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.

Financiranje javnog sektora ili obveza javnog sektora prema trećim stranama

Nacionalnim se zakonodavstvom ne smije zahtijevati da NSB financira funkcije koje obavljaju druga tijela javnog sektora ili obveze javnog sektora prema trećim stranama. To se odnosi i na dodjelu novih zadaća nacionalnim središnjim bankama. U tu svrhu, potrebno je od slučaja do slučaja procijeniti može li se zadaća koja se dodjeljuje NSB-u odrediti kao zadaća središnje banke ili zadaća vlade, tj. zadaća u okviru odgovornosti vlade. Drugim riječima, moraju se uvesti dostatne zaštite kako bi se osiguralo da neće doći do izbjegavanja cilja zabrane monetarnog financiranja. Upravno vijeće prihvatilo je kriterije za određivanje onoga što se može smatrati da pripada u područje obveza javnog sektora u smislu Uredbe (EZ) br. 3603/93 ili, drugim riječima, što čini zadaću vlade.⁵⁵ Kako bi se osigurala usklađenost sa zabranom monetarnog financiranja, za novu zadaću koja se povjerava NSB-u mora se osigurati potpuna i odgovarajuća naknada: (a) ako nije zadaća središnje banke ili aktivnost koja olakšava obavljanje zadaće središnje banke ili (b) ako je povezana sa zadaćom vlade i obavlja se u interesu vlade.⁵⁶ Važni kriteriji za određivanje da je nova zadaća vlade jesu: (a) njezina netipična priroda, (b) činjenica da se zadaća obavlja u ime i u isključivom interesu vlade i (c) njezin utjecaj na institucionalnu, financijsku i osobnu neovisnost NSB-a. Posebice, zadaća se može odrediti kao zadaća vlade ako obavljanje nove zadaće ispunjava jedan od sljedećih kriterija: (a) dovodi do neprimjereno razriješenih sukoba interesa s postojećim zadaćama središnje banke, (b) nerazmjerna je financijskim ili organizacijskim kapacitetima NSB-a, (c) ne uklapa se u institucionalni ustroj NSB-a, (d) može dovesti do znatnih financijskih rizika i (e) izlaže članove tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u političkim rizicima koji su nerazmjerni i koji mogu također negativno utjecati na njih u smislu osobne neovisnosti.⁵⁷

⁵⁴ Mišljenja CON/2013/16, CON/2016/21 i CON/2017/4.

⁵⁵ Npr. Mišljenje CON/2016/54.

⁵⁶ Mišljenja CON/2011/30, CON/2015/36 i CON/2015/46.

⁵⁷ Npr. Mišljenje CON/2015/22.

Neke od novih zadaća nacionalnih središnjih banaka koje ESB smatra zadaćama vlade jesu: (a) zadaće povezane s financiranjem sanacijskih fondova ili financijskih programa kao i onih koji se odnose na sustave osiguranja depozita ili naknade štete za investitore,⁵⁸ (b) zadaće povezane s osnivanjem središnjeg registra brojeva bankovnih računa,⁵⁹ (c) zadaće kreditnog posrednika,⁶⁰ (d) zadaće povezane s prikupljanjem, održavanjem i obradom podataka koji podupiru izradu izračuna transfera premija osiguranja,⁶¹ (e) zadaće povezane sa zaštitom tržišnog natjecanja na tržištu hipotekarnih kredita,⁶² (f) zadaće povezane s osiguranjem sredstava tijelima koja su neovisna o nacionalnim središnjim bankama, a djeluju kao produžetak vlade⁶³ i (g) zadaće tijela za informacije za potrebe pojednostavljivanja prekogranične naplate duga u građanskim i trgovačkim stvarima.⁶⁴ Nasuprot tome, zadaće središnje banke mogu, među ostalim, biti nadzorne zadaće ili zadaće koje su povezane s tim nadzornim zadaćama, kao što su one povezane sa zaštitom potrošača u području financijskih usluga,⁶⁵ nadzorom nad poduzećima koja se bave pribavljanjem kredita⁶⁶ ili društvima koja se bave financijskim leasingom,⁶⁷ nadzorom nad pružateljima ili posrednicima potrošačkih kredita,⁶⁸ nadzorom nad administratorima referentnih kamatnih stopa,⁶⁹ nadzorne zadaće kojima se osigurava usklađenost sa zakonodavstvom Unije u području investicijskih usluga i proizvoda,⁷⁰ zadaće povezane s nadzorom platnih shema,⁷¹ zadaće povezane s primjenom i provedbom zakonodavstva Unije u vezi s računima za plaćanje,⁷² administrativne sanacijske zadaće⁷³ ili zadaće povezane s djelovanjem kreditnih registara i upravljanjem njima.⁷⁴

Nadalje, NSB ne smije osiguravati prijelazno financiranje kako bi državi članici omogućio ispunjavanje njezinih obveza glede državnih jamstava za obveze banaka.⁷⁵ Također, raspodjela dobiti središnje banke koja nije potpuno realizirana, obračunata i revidirana nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja. Da bi se udovoljilo zabrani monetarnog financiranja, iznos koji se raspodjeljuje u državni proračun u skladu s pravilima o raspodjeli dobiti koja su na snazi ne smije biti

⁵⁸ Neke konkretne primjere vidi u odjeljku pod naslovom „Financijska potpora sanacijskim fondovima ili financijskim programima i sustavima osiguranja depozita ili naknade štete za investitore”.

⁵⁹ Mišljenja CON/2015/36, CON/2015/46, CON/2016/35, CON/2016/49, CON/2016/57 i CON/2018/4.

⁶⁰ Mišljenje CON/2015/12.

⁶¹ Mišljenje CON/2016/45.

⁶² Mišljenje CON/2016/54.

⁶³ Mišljenje CON/2017/19.

⁶⁴ Mišljenje CON/2017/32.

⁶⁵ Mišljenja CON/2007/29, CON/2016/31, CON/2017/3 i CON/2017/12.

⁶⁶ Mišljenje CON/2015/45.

⁶⁷ Mišljenje CON/2016/31.

⁶⁸ Mišljenja CON/2015/54, CON/2016/34 i CON/2017/3.

⁶⁹ Mišljenje CON/2017/52.

⁷⁰ Mišljenja CON/2018/2 i CON/2018/5.

⁷¹ Mišljenje CON/2016/38.

⁷² Mišljenje CON/2017/2.

⁷³ To je dodatno određeno u daljnjem tekstu u odjeljku „Financijska potpora sanacijskim fondovima ili financijskim programima i sustavima osiguranja depozita ili naknade štete za investitore”.

⁷⁴ Mišljenje CON/2016/42.

⁷⁵ Mišljenje CON/2012/4.

isplaćen, čak ni djelomično, iz pričuva kapitala NSB-a. Stoga pravila o raspodjeli dobiti ne smiju imati nikakvog utjecaja na pričuve kapitala NSB-a. Osim toga, kad NSB prenosi sredstva državi, ta sredstva moraju biti remunerirana po tržišnoj vrijednosti, a njihov prijenos mora biti obavljen kada i remuneracija.⁷⁶

Jednako tako nije dopušteno uplitanje u obavljanje drugih zadataka Eurosustava, kao što je upravljanje deviznim pričuvama, na način da se uvede oporezivanje teoretske i nerealizirane kapitalne dobiti jer bi to dovelo do kredita središnje banke javnom sektoru u obliku raspodjele buduće i nesigurne dobiti unaprijed.⁷⁷

Preuzimanje obveza javnog sektora

Nacionalno zakonodavstvo kojim se od NSB-a zahtijeva da preuzme obveze javnog tijela koje je prethodno bilo neovisno zbog nacionalne reorganizacije određenih zadataka i dužnosti (na primjer, u kontekstu prenošenja na NSB određenih nadzornih zadataka koje je prethodno obavljala država ili neovisna tijela javne vlasti ili javna tijela), pri čemu se NSB potpuno ne oslobađa svih financijskih obveza koje proizlaze iz ranijih aktivnosti takvog tijela, nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.⁷⁸ Jednako tako, nacionalno zakonodavstvo kojim se od NSB-a zahtijeva da dobije odobrenje vlade prije poduzimanja sanacijskih mjera u nizu okolnosti, ali kojim se odgovornost NSB-a ne ograničuje na njegove vlastite upravne akte, nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.⁷⁹ Slično tome, nacionalno zakonodavstvo kojim se od NSB-a zahtijeva plaćanje naknade štete, u mjeri u kojoj to dovodi do toga da NSB preuzme obvezu države, nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.⁸⁰

Financijska potpora kreditnim i/ili financijskim institucijama

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

To se osobito primjenjuje na davanje potpore insolventnim kreditnim institucijama. Razlog je to što bi financiranjem insolventne kreditne institucije NSB preuzeo zadaću vlade.⁸¹ Isto vrijedi i u slučaju financiranja kreditne institucije od strane Eurosustava koja je, da bi se ponovo uspostavila njezina solventnost, dokapitalizirana izravnim

⁷⁶ Mišljenja CON/2011/91 i CON/2011/99.

⁷⁷ Mišljenja CON/2009/59 i CON/2009/63.

⁷⁸ Mišljenje CON/2013/56.

⁷⁹ Mišljenje CON/2015/22.

⁸⁰ Mišljenja CON/2017/16 i CON/2017/41.

⁸¹ Mišljenje CON/2013/5.

plasmanom dužničkih instrumenata koje je izdala država, a za koje nije bilo alternativnih tržišnih izvora financiranja (dalje u tekstu: „dokapitalizacijske obveznice”), pri čemu se te obveznice upotrebljavaju kao kolateral. U slučaju takve državne dokapitalizacije kreditne institucije koja uključuje izravni plasman dokapitalizacijskih obveznica, naknadno korištenje dokapitalizacijskih obveznica kao kolaterala u likvidnosnim operacijama središnje banke otvara pitanja u vezi s monetarnim financiranjem.⁸² Hitna likvidnosna pomoć, koju NSB odobri neovisno i potpuno diskrecijski solventnoj kreditnoj instituciji na temelju kolaterala u obliku državnih jamstava, mora ispunjavati sljedeće kriterije: (i) mora biti osigurano da kredit koji je dao NSB bude što je moguće kraćeg roka dospijeća, (ii) moraju biti ugroženi aspekti sistemske stabilnosti, (iii) ne smiju postojati dvojbe glede pravne valjanosti i izvršivosti državnog jamstva na temelju primjenjivoga nacionalnog prava i (iv) ne smiju postojati dvojbe glede ekonomske prikladnosti državnog jamstva koje mora pokriti glavnica kredita i pripadajuće kamate.⁸³

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

Financijska potpora sanacijskim fondovima ili financijskim programima i sustavima osiguranja depozita ili naknade štete za investitore

Iako se općenito smatra da su upravne sanacijske zadaće povezane s onima iz članka 127. stavka 5. Ugovora, financiranje bilo kojega sanacijskog fonda ili financijskog programa nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja.⁸⁴ Ako NSB djeluje u svojstvu sanacijskog tijela, ne smije niti u jednom slučaju preuzeti ili financirati bilo koju obvezu prijelazne institucije ili društva za upravljanje imovinom.⁸⁵ U tu svrhu, nacionalnim se zakonodavstvom mora pojasniti da NSB neće preuzeti ili financirati obveze tih tijela.⁸⁶

Direktiva o sustavima osiguranja depozita⁸⁷ i Direktiva o sustavima naknade štete za investitore⁸⁸ predviđaju da troškove financiranja sustava osiguranja depozita i sustava naknade štete za investitore moraju, ovisno o slučaju, snositi same kreditne institucije i investicijska društva. Nacionalno zakonodavstvo kojim se predviđa da NSB financira nacionalni sustav osiguranja depozita za kreditne institucije ili nacionalni sustav naknade štete za investitore za investicijska društva u skladu je sa zabranom monetarnog financiranja samo ako je to financiranje kratkoročno,

⁸² Mišljenja CON/2012/50, CON/2012/64 i CON/2012/71.

⁸³ Mišljenje CON/2012/4, fusnota 42, u kojoj se upućuje na daljnja relevantna mišljenja u vezi s ovim područjem. Vidi također mišljenja CON/2016/55 i CON/2017/1.

⁸⁴ Mišljenja CON/2015/22 i CON/2016/28.

⁸⁵ Mišljenja CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 i CON/2015/22.

⁸⁶ Mišljenja CON/2015/33, CON/2015/35 i CON/2016/60.

⁸⁷ Uvodna izjava 27. Direktive 2014/49/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 16. travnja 2014. o sustavima osiguranja depozita (SL L 173, 12.6.2014., str. 149).

⁸⁸ Uvodna izjava 23. Direktive 97/9/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 3. ožujka 1997. o sustavima naknade štete za investitore (SL L 84, 26.3.1997., str. 22).

primjenjuje se za rješavanje hitnih situacija i pri ugroženosti aspekata systemske stabilnosti te ako o njemu NSB odlučuje diskrecijski.⁸⁹ Stoga je potrebno razmotriti umetanje pozivanja na članak 123. Ugovora u nacionalno zakonodavstvo. Kada NSB ostvaruje svoje diskrecijsko pravo davanja kredita, on mora osigurati da *de facto* ne preuzme zadaću države.⁹⁰ Osobito, potpora središnjih banaka sustavima osiguranja depozita ne smije dovesti do operacija sistemskog prefinanciranja.⁹¹

Funkcija fiskalnog agenta

U članku 21. stavku 21.2. Statuta utvrđeno je da „ESB i nacionalne središnje banke mogu nastupati kao fiskalni agenti” za „institucije, tijela, urede ili agencije Unije, središnje vlasti, regionalna, lokalna ili druga tijela javne vlasti, ostala javnopravna tijela ili javna poduzeća država članica”. Svrha članka 21. stavka 21.2. Statuta jest, nakon prenošenja nadležnosti za monetarnu politiku Eurosustavu, pojasniti da nacionalne središnje banke i nadalje mogu pružati usluge fiskalnog agenta koje inače pružaju vladama i drugim subjektima javnog sektora, a da pritom ne povrede zabranu monetarnog financiranja. Usto, Uredbom (EZ) br. 3603/93 uređen je niz izričitih i usko određenih izuzeća od zabrane monetarnog financiranja u vezi s funkcijom fiskalnog agenta, a to su: (i) unutardnevni krediti javnom sektoru dopušteni su pod uvjetom da ostanu ograničeni na jedan dan i da njihovo produljenje nije moguće,⁹² (ii) knjiženje čekova radi naplate, izdanih od strane trećih osoba, u korist javnog sektora prije terećenja banke izdavatelja čeka dopušteno je ako je od trenutka primitka čeka prošlo određeno razdoblje koje je u skladu s uobičajenim razdobljem za naplatu čekova od strane dotičnog NSB-a, pod uvjetom da svaki saldo koji pritom može nastati čini izuzetak, da je takav saldo manjeg iznosa te da ga je moguće poravnati u kratkom roku⁹³ i (iii) držanje kovanica koje izdaje javni sektor i koje su knjižene u korist javnog sektora dopušteno je ako iznos tih sredstava ostane niži od 10 % vrijednosti kovanica u optjecaju.⁹⁴

Nacionalno zakonodavstvo o funkciji fiskalnog agenta općenito treba biti usklađeno s pravom EU-a, a osobito sa zabranom monetarnog financiranja.⁹⁵ Vodeći računa o tome da je u članku 21. stavku 21.2. Statuta izričito priznata odredba o pružanju usluga fiskalnog agenta, što je legitimna funkcija koju inače obavljaju nacionalne središnje banke, pružanje usluga fiskalnog agenta od strane središnjih banaka u skladu je sa zabranom monetarnog financiranja, pod uvjetom da te usluge ostanu unutar funkcije fiskalnog agenta i da ne predstavljaju centralnobankarsko financiranje obveza javnog sektora prema trećim osobama ili centralnobankarsko kreditiranje javnog sektora izvan usko određenih izuzeća navedenih u Uredbi (EZ)

⁸⁹ Mišljenja CON/2015/40 i CON/2016/60.

⁹⁰ Mišljenja CON/2011/83 i CON/2015/52.

⁹¹ Mišljenje CON/2011/84.

⁹² Vidi članak 4. Uredbe (EZ) br. 3603/93 i Mišljenje CON/2013/2.

⁹³ Vidi članak 5. Uredbe (EZ) br. 3603/93.

⁹⁴ Vidi članak 6. Uredbe (EZ) br. 3603/93.

⁹⁵ Mišljenje CON/2013/3.

br. 3603/93.⁹⁶ Nacionalno zakonodavstvo kojim se NSB-u omogućuje da drži depozite države i da vodi njezine račune ne dovodi u pitanje usklađenost sa zabranom monetarnog financiranja sve dok takve odredbe ne omogućavaju davanje kredita, uključujući prekoračenje stanja na računima preko noći. Međutim, usklađenost sa zabranom monetarnog financiranja bila bi dovedena u pitanje kad bi nacionalno zakonodavstvo, na primjer, dopuštalo remuneraciju depozita ili stanja na tekućim računima po kamatnim stopama koje su više, a ne jednake ili manje od tržišnih kamatnih stopa. Remuneracija koja je viša od tržišnih kamatnih stopa *de facto* je kredit, što je u suprotnosti s ciljem zabrane monetarnog financiranja i stoga može ugroziti ciljeve zabrane. Važno je da svaka remuneracija sredstava na računu odražava tržišne parametre te je osobito važno korelirati remuneracijsku stopu za depozite s njihovom rokovima dospijanja.⁹⁷ Nadalje, pružanje usluga fiskalnog agenta od strane NSB-a bez remuneracije ne dovodi u pitanje zabranu monetarnog financiranja, pod uvjetom da je riječ o temeljnim uslugama fiskalnog agenta.⁹⁸

2.2.5.2. Zabrana povlaštenog pristupa

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

U skladu s člankom 1. stavkom 1. Uredbe Vijeća (EZ) br. 3604/93,⁹⁹ smatra se da je povlašteni pristup svaki zakon, propis ili bilo koji drugi obvezujući pravni instrument koji je donesen na temelju izvršavanja javnih ovlasti, a koji (a) obvezuje financijske institucije da stječu ili drže obveze institucija ili tijela EU-a, središnjih vlasti, regionalnih, lokalnih ili drugih tijela javne vlasti, ostalih javnopravnih tijela ili javnih poduzeća država članica ili (b) dodjeljuje porezne pogodnosti od kojih koristi mogu imati samo financijske institucije, ili financijske pogodnosti koje nisu u skladu s načelima tržišnoga gospodarstva, radi poticanja tih institucija da stječu ili drže takve obveze.

Nacionalne središnje banke, kao tijela javne vlasti, ne smiju poduzimati mjere kojima se javnom sektoru daje povlašteni pristup financijskim institucijama ako takve mjere ne počivaju na načelima stabilnoga i sigurnog poslovanja. Nadalje, pravila o aktiviranju ili davanju u zalog dužničkih instrumenata koja su donijele nacionalne središnje banke ne smiju se rabiti kao sredstvo izbjegavanja zabrane povlaštenog

⁹⁶ Mišljenja CON/2009/23, CON/2009/67 i CON/2012/9.

⁹⁷ Vidi, među ostalim, mišljenja CON/2010/54, CON/2010/55 i CON/2013/62.

⁹⁸ Mišljenje CON/2012/9.

⁹⁹ Uredba Vijeća (EZ) br. 3604/93 od 13. prosinca 1993. kojom se određuju definicije za primjenu zabrane povlaštenoga pristupa iz članka 104.a Ugovora [o osnivanju Europske zajednice] (SL L 332, 31.12.1993., str. 4). Članak 104.a sada je članak 124. Ugovora.

pristupa.¹⁰⁰ Zakonodavstvom države članice kojim se uređuje to područje ne smije se uspostaviti takav povlašteni pristup.

Članak 2. Uredbe (EZ) br. 3604/93 određuje „načela stabilnog i sigurnog poslovanja” kao razloge na kojima su utemeljeni nacionalni zakoni, propisi ili upravne mjere, na temelju, ili u skladu s pravom EU-a, te su namijenjeni promicanju zdravlja financijskih institucija jačanjem stabilnosti financijskoga sustava kao cjeline i zaštiti potrošača tih institucija. Načelima stabilnog i sigurnog poslovanja nastoji se osigurati da banke ostanu solventne s obzirom na svoje deponente.¹⁰¹ Sekundarnim zakonodavstvom EU-a u području bonitetnog nadzora uspostavljen je niz zahtjeva za osiguranje zdravlja kreditnih institucija.¹⁰² „Kreditna institucija” znači društvo čija je djelatnost primanje depozita ili ostalih povratnih sredstava od javnosti te odobravanje kredita za vlastiti račun.¹⁰³ Dodatno, kreditne institucije, općenito poznate kao „banke”, od nadležnog tijela države članice moraju dobiti odobrenje za pružanje usluga.¹⁰⁴

Premda se minimalne pričuve mogu promatrati kao dio bonitetnih zahtjeva, one su dio poslovnog okvira NSB-a i rabe se kao instrument monetarne politike u većini gospodarstava, uključujući europodručje.¹⁰⁵ S tim u vezi, stavak 2. Priloga I. Smjernice ESB/2014/60¹⁰⁶ navodi da se sustavom minimalnih pričuva Eurosustava ponajprije ostvaruju funkcije monetarne politike glede stabilizacije kamatnih stopa na tržištu novca i stvaranja ili povećavanja manjka strukturne likvidnosti.¹⁰⁷ ESB zahtijeva od kreditnih institucija osnovanih u europodručju da drže minimalne pričuve (u obliku depozita) na računima kod nacionalnih središnjih banaka.¹⁰⁸

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

¹⁰⁰ Vidi članak 3. stavak 2. i uvodnu izjavu 10. Uredbe (EZ) br. 3604/93.

¹⁰¹ Mišljenje nezavisnog odvjetnika Elmera u *Parodi protiv Banque H. Albert de Bary*, C-222/95, ECLI:EU:C:1997:345, stavak 24.

¹⁰² Vidi Uredbu (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1) i Direktivu 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima, izmjeni Direktive 2002/87/EZ te stavljanju izvan snage direktiva 2006/48/EZ i 2006/49/EZ (SL L 176, 27.6.2013., str. 338).

¹⁰³ Vidi točku (1) u članku 4. stavku 1. Uredbe (EU) br. 575/2013.

¹⁰⁴ Vidi članak 8. Direktive 2013/36/EU.

¹⁰⁵ Uporište za navedeno je članak 3. stavak 2. i uvodna izjava 9. Uredbe (EZ) br. 3604/93.

¹⁰⁶ Smjernica (EU) 2015/510 Europske središnje banke od 19. prosinca 2014. o provedbi monetarne politike Eurosustava (Smjernica o općoj dokumentaciji) (ESB/2014/60) (SL L 91, 2.4.2015., str. 3).

¹⁰⁷ Što je obvezna pričuva viša, banke imaju manje sredstava za kreditiranje, a to rezultira manjim kreiranjem novčane mase.

¹⁰⁸ Vidi: Članak 19. Statuta, Uredbu Vijeća (EZ) br. 2531/98 od 23. studenoga 1998. o primjeni odredbi o minimalnim pričuvama od strane Europske središnje banke (SL L 318, 27.11.1998., str. 1), Uredbu (EZ) br. 1745/2003 Europske središnje banke od 12. rujna 2003. o primjeni odredbi o minimalnim pričuvama (ESB/2003/9) (SL L 250, 2.10.2003., str. 10) i Uredbu (EU) br. 1071/2013 Europske središnje banke od 24. rujna 2013. o bilanci sektora monetarnih financijskih institucija (ESB/2013/33) (SL L 297, 7.11.2013., str. 1.).

2.2.6. Jedinstveno pisanje naziva valute euro

U članku 3. stavku 4. Ugovora o Europskoj uniji utvrđeno je da „Unija uspostavlja ekonomsku i monetarnu uniju čija je valuta euro”. U tekstu Ugovora na svim izvornim jezicima koji rabe latinično pismo naziv jedinstvene valute euro dosljedno se piše u prvom padežu jednine kao „euro”. Naziv jedinstvene valute euro u tekstovima koji rabe grčko pismo piše se kao „ευρώ”, dok se u tekstovima koji rabe ćirilično pismo piše kao „евро”.¹⁰⁹ U skladu s tim, Uredba Vijeća (EZ) br. 974/98 od 3. svibnja 1998. o uvođenju eura¹¹⁰ jasno navodi da naziv jedinstvene valute mora biti jednak u svim službenim jezicima Europske unije, uzimajući u obzir postojanje različitih pisama. Stoga se u Ugovorima zahtijeva da se riječ „euro” piše na jedinstven način u prvom padežu jednine u svim pravnim propisima EU-a i u nacionalnim pravnim propisima, uzimajući u obzir postojanje različitih pisama.

S obzirom na to da EU ima isključivu nadležnost za određivanje naziva jedinstvene valute, sva odstupanja od tog pravila nisu u skladu s Ugovorima i trebaju biti otklonjena¹¹¹. Ovo se načelo primjenjuje na sve vrste nacionalnih pravnih propisa, a ocjene dane u poglavljima o pojedinačnim državama usredotočene su na statute nacionalnih središnjih banaka i zakone o prelasku na euro.

2.2.7. Pravna integracija nacionalnih središnjih banaka u Eurosustav

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

Glavna područja razmotrena u ovom izvješću jesu ona u kojima statutarne odredbe mogu spriječiti usklađenost NSB-a sa zahtjevima Eurosustava. To obuhvaća odredbe na temelju kojih bi se NSB moglo spriječiti da sudjeluje u provođenju

¹⁰⁹ „Izjava Republike Latvije, Republike Mađarske i Republike Malte o pisanju naziva jedinstvene valute u Ugovorima”, priložena Ugovorima, navodi „Ne dovodeći u pitanje ujednačen način pisanja naziva jedinstvene valute Europske unije iz Ugovora kakav se nalazi na novčanicama i kovanicama, Latvija, Mađarska i Malta izjavljuju da način pisanja naziva jedinstvene valute, uključujući njegove izvedenice kako se primjenjuju u latvijskom, mađarskom i malteškom tekstu Ugovora nema utjecaj na postojeća pravila latvijskog, mađarskog i malteškog jezika.”

¹¹⁰ SL L 139, 11.5.1998., str. 1.

¹¹¹ Mišljenje CON/2012/87.

jedinstvene monetarne politike, koju su utvrdila tijela nadležna za odlučivanje u ESB-u, ili spriječiti guvernera da ispunjava svoje dužnosti člana Upravnog vijeća ESB-a ili odredbe koje ne poštuju posebna prava ESB-a. Pritom se razlikuju ciljevi ekonomske politike, zadaće, financijske odredbe, tečajna politika i međunarodna suradnja. Naposljetku, navode se ostala područja s obzirom na koja može biti potrebno prilagoditi statute nacionalnih središnjih banaka.

2.2.7.1. Ciljevi ekonomske politike

Potpuna integracija NSB-a u Eurosustav zahtijeva da njegovi statutarni ciljevi budu usklađeni s ciljevima ESSB-a, kako je utvrđeno u članku 2. Statuta. Među ostalim, to znači da je statutarne ciljeve s „nacionalnom notom” – na primjer kada se statutarne odredbe odnose na obvezu vođenja monetarne politike u okviru opće ekonomske politike dotične države članice – potrebno prilagoditi. Nadalje, sekundarni ciljevi NSB-a moraju biti u skladu s njegovom obvezom davanja potpore općim ekonomskim politikama u EU-u i ne smiju utjecati na tu obvezu kako bi se dao doprinos ostvarivanju ciljeva EU-a kako je utvrđeno u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji, a ta je obveza sama po sebi cilj za koji je navedeno da ne dovodi u pitanje održavanje stabilnosti cijena.¹¹²

2.2.7.2. Zadaće

S obzirom na status NSB-a kao sastavnog dijela Eurosustava, zadaće NSB-a države članice čija je valuta euro uglavnom su određene u Ugovoru i Statutu. Radi usklađenosti s člankom 131. Ugovora, odredbe o zadaćama u statutima nacionalnih središnjih banaka potrebno je usporediti s odgovarajućim odredbama Ugovora i Statuta te se moraju otkloniti sve neusklađenosti.¹¹³ To se odnosi na svaku odredbu koja, nakon prihvaćanja eura i integracije u Eurosustav, predstavlja prepreku obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om, a osobito na odredbe koje ne poštuju ovlasti ESSB-a na temelju Poglavlja IV. Statuta.

U svim nacionalnim pravnim propisima koji se odnose na monetarnu politiku mora biti prepoznato da se monetarna politika EU-a provodi preko Eurosustava.¹¹⁴ Statuti nacionalnih središnjih banaka mogu sadržavati odredbe o instrumentima monetarne politike. Te odredbe moraju biti usporedive s onima iz Ugovora i Statuta, a sve koje nisu s njima usklađene moraju biti otklonjene radi usklađenosti s člankom 131. Ugovora.

Praćenje fiskalnih kretanja zadaća je koju NSB redovito provodi kako bi pravilno ocijenio smjer djelovanja monetarne politike. Nacionalne središnje banke također mogu iznijeti svoja stajališta o relevantnim fiskalnim kretanjima na temelju svojih aktivnosti praćenja i njihove neovisnosti glede davanja savjeta u cilju davanja

¹¹² Mišljenja CON/2010/30 i CON/2010/48.

¹¹³ Vidi, na primjer, članke 127. i 128. Ugovora i članke od 3. do 6. i članak 16. Statuta.

¹¹⁴ Prva alineja članka 127. stavka 2. Ugovora.

doprinosu pravilnom funkcioniranju europske monetarne unije. Praćenje fiskalnih kretanja od strane NSB-a za potrebe monetarne politike treba počivati na potpunom pristupu svim važnim podacima o javnim financijama. U skladu s tim, nacionalnim središnjim bankama treba biti dan bezuvjetan, pravodoban i automatski pristup svim važnim statističkim podacima o javnim financijama. Međutim, uloga NSB-a ne smije prelaziti okvire aktivnosti praćenja koje su rezultat ili su povezane – izravno ili neizravno – s obavljanjem njegovih mandata u području monetarne politike.¹¹⁵ Formalni mandat na temelju kojeg NSB ocjenjuje prognoze i fiskalna kretanja podrazumijeva da NSB ima određenu funkciju u kreiranju fiskalnih politika (i odgovarajuću odgovornost za te politike), čime se mogu narušiti provedba mandata Eurosustava u području monetarne politike i neovisnost NSB-a.¹¹⁶

U kontekstu nacionalnih zakonodavnih inicijativa usmjerenih na otklanjanje previranja na financijskim tržištima, ESB je naglasio da se svi poremećaji u nacionalnim segmentima novčanog tržišta europodručja trebaju izbjegavati jer to može narušiti provođenje jedinstvene monetarne politike. To se osobito odnosi na davanje državnih jamstava za pokriće međubankovnih depozita.¹¹⁷

Države članice moraju osigurati da nacionalne zakonodavne mjere za rješavanje problema s likvidnošću poduzeća ili profesionalnih sudionika na tržištu, na primjer njihovih dugovanja prema financijskim institucijama, nemaju negativan učinak na tržišnu likvidnost. Takve mjere osobito ne smiju biti u nesuglasju s načelom otvorenoga tržišnoga gospodarstva u skladu s člankom 3. Ugovora o Europskoj uniji, jer bi to moglo omesti tok kredita, znatno utjecati na stabilnost financijskih institucija i tržišta te stoga utjecati na obavljanje zadaća Eurosustava.¹¹⁸

U nacionalnim pravnim propisima kojima se NSB-u daje isključivo pravo da izdaje novčanice mora biti prepoznato da, kad se euro prihvati, Upravno vijeće ESB-a ima isključivo pravo odobriti izdavanje euronovčanica u skladu s člankom 128. stavkom 1. Ugovora i člankom 16. Statuta, te da pravo izdavanja euronovčanica pripada ESB-u i nacionalnim središnjim bankama. Nacionalni pravni propisi koji omogućavaju vladi da utječe na izdanja u smislu apoena, izrade, opsega i povlačenja euronovčanica također moraju biti ukinuti ili se moraju prepoznati ovlasti ESB-a glede euronovčanica, kako je utvrđeno u odredbama Ugovora i Statuta. Neovisno o podjeli odgovornosti u vezi s kovanicama između vlada i nacionalnih središnjih banaka, u odgovarajućim odredbama mora biti prepoznata ovlast ESB-a da odobrava opseg izdanja eurokovanica kad se euro prihvati. Država članica ne smije smatrati da je gotovina u optjecaju dug njezina NSB-a prema vladi te države članice, jer to poništava koncept jedinstvene valute i nije u skladu sa zahtjevima pravne integracije u Eurosustav.¹¹⁹

¹¹⁵ Mišljenja CON/2012/105, CON/2013/90 i CON/2013/91.

¹¹⁶ Na primjer, nacionalni pravni propisi o prenošenju Direktive Vijeća 2001/58/EU od 8. studenoga 2011. o zahtjevima za proračunske okvire država članica (SL L 306, 23.11.2011., str. 41). Vidi mišljenje CON/2013/90 i CON/2013/91.

¹¹⁷ Mišljenja CON/2009/99, CON/2011/79 i CON/2017/1.

¹¹⁸ Mišljenje CON/2010/8.

¹¹⁹ Mišljenje CON/2008/34.

Glede upravljanja deviznim pričuvama,¹²⁰ Ugovor krši svaka država članica koja je prihvatila euro i koja ne prenese svoje službene devizne pričuve¹²¹ svojem NSB-u. Osim toga, svako pravo treće strane – na primjer, vlade ili parlamenta – da utječe na odluke NSB-a u vezi s upravljanjem službenim deviznim pričuvama nije u skladu s trećom alinejom članka 127. stavka 2. Ugovora. Nadalje, nacionalne središnje banke trebaju osigurati ESB-u devizne pričuve razmjerno njihovim udjelima u upisanom kapitalu ESB-a. To znači da ne smiju postojati pravne prepreke za nacionalne središnje banke pri prijenosu deviznih pričuva na ESB.

Glede statistike, iako uredbe donesene na temelju članka 34. stavka 34.1. Statuta u području statistike ne dodjeljuju nikakva prava niti nameću ikakve obveze državama članicama koje nisu prihvatile euro, članak 5. Statuta, koji se odnosi na prikupljanje statističkih podataka, primjenjuje se na sve države članice neovisno o tome jesu li one prihvatile euro. U skladu s tim, države članice čija valuta nije euro obvezne su utvrđivati i provoditi, na nacionalnoj razini, sve mjere za koje drže da su prikladne za prikupljanje statističkih podataka koji su potrebni da bi se ispunili ESB-ovi statistički izvještajni zahtjevi i obaviti pravodobne pripreme u području statistike kako bi postale države članice čija je valuta euro.¹²² Nacionalno zakonodavstvo kojim se uspostavlja okvir za suradnju između nacionalnih središnjih banaka i nacionalnih statističkih ureda mora jamčiti neovisnost nacionalnih središnjih banaka u obavljanju njihovih zadaća u sklopu statističkog okvira ESSB-a.¹²³

2.2.7.3. Financijske odredbe

Financijske odredbe u Statutu obuhvaćaju pravila o financijskim izvještajima,¹²⁴ reviziji,¹²⁵ upisu kapitala,¹²⁶ prijenosu deviznih pričuva¹²⁷ i raspodjeli monetarnog prihoda.¹²⁸ Nacionalne središnje banke moraju biti sposobne ispunjavati svoje obveze na temelju tih odredaba te stoga moraju biti ukinute sve nacionalne odredbe koje nisu u skladu s njima.

2.2.7.4. Tečajna politika

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

¹²⁰ Treća alineja članka 127. stavka 2. Ugovora.

¹²¹ Uz iznimku operativnih deviznih sredstava koja vlade država članica mogu zadržati u skladu s člankom 127. stavkom 3. Ugovora.

¹²² Mišljenje CON/2013/88.

¹²³ Mišljenja CON/2015/24 i CON/2015/5.

¹²⁴ Članak 26. Statuta.

¹²⁵ Članak 27. Statuta.

¹²⁶ Članak 28. Statuta.

¹²⁷ Članak 30. Statuta.

¹²⁸ Članak 32. Statuta.

tečajnu politiku europodručja prenesena na razinu EU-a u skladu s člancima 138. i 219. Ugovora.

2.2.7.5. Međunarodna suradnja

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

2.2.7.6. Razno

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

3. Stanje ekonomske konvergencije

U ovom poglavlju daje se horizontalni pregled. Neki činitelji koji su važni za sveobuhvatnu procjenu nisu obuhvaćeni ovim poglavljem, već poglavljima 4. i 5.

Glede usklađenosti s konvergencijskim kriterijima ostvaren je određen napredak od ESB-ova Izvješća o konvergenciji iz 2016. (vidi Tablicu 3.1.). Iako je disperzija stopa inflacije smanjena, dvije od sedam država obuhvaćenih ovim izvješćem premašile su referentnu vrijednost, u usporedbi s jednom državom u 2016. Razlike između dugoročnih kamatnih stopa i dugoročnih kamatnih stopa u europodručju nastavile su se smanjivati u četiri od sedam država obuhvaćenih izvješćem, ali su u dvije države premašile referentnu vrijednost, a u 2016. bile su niže u svim državama. Nijedna od ovih država ne sudjeluje u tečajnom mehanizmu (ERM II), a valute nekoliko država znatno su fluktuirale u odnosu na euro tijekom posljednjih nekoliko godina. Ostvaren je napredak u smanjenju fiskalnih neravnoteža u većini država obuhvaćenih izvješćem.

Tablica 3.1. Pregledna tablica ekonomskih pokazatelja konvergencije

		Stabilnost cijena	Proračunska kretanja i projekcije države			Tečaj		Dugoročna kamatna stopa ⁶⁾
		Inflacija mjerena HIPC-om ¹⁾	Država s prekomjernim deficitom ^{2), 3)}	Suficit (+) ili deficit (-) proračuna opće države ⁴⁾	Dug opće države ⁴⁾	Valuta sudjeluje u ERM-u II ⁵⁾	Tečaj u odnosu na euro ^{3), 5)}	
Bugarska	2016.	-1,3	Ne	0,2	29,0	Ne	0,0	2,3
	2017.	1,2	Ne	0,9	25,4	Ne	0,0	1,6
	2018.	1,4	Ne	0,6	23,3	Ne	0,0	1,4
Češka	2016.	0,6	Ne	0,7	36,8	Ne	0,9	0,4
	2017.	2,4	Ne	1,6	34,6	Ne	2,6	1,0
	2018.	2,2	Ne	1,4	32,7	Ne	3,5	1,3
Hrvatska	2016.	-0,6	Da	-0,9	80,6	Ne	1,1	3,5
	2017.	1,3	Da	0,8	78,0	Ne	0,9	2,8
	2018.	1,3	Ne	0,7	73,7	Ne	0,4	2,6
Mađarska	2016.	0,4	Ne	-1,7	76,0	Ne	-0,5	3,1
	2017.	2,4	Ne	-2,0	73,6	Ne	0,7	3,0
	2018.	2,2	Ne	-2,4	73,3	Ne	-0,7	2,7
Poljska	2016.	-0,2	Ne	-2,3	54,2	Ne	-4,3	3,0
	2017.	1,6	Ne	-1,7	50,6	Ne	2,4	3,4
	2018.	1,4	Ne	-1,4	49,6	Ne	1,7	3,3
Rumunjska	2016.	-1,1	Ne	-3,0	37,4	Ne	-1,0	3,3
	2017.	1,1	Ne	-2,9	35,0	Ne	-1,7	4,0
	2018.	1,9	Ne	-3,4	35,3	Ne	-1,9	4,1
Švedska	2016.	1,1	Ne	1,2	42,1	Ne	-1,2	0,5
	2017.	1,9	Ne	1,3	40,6	Ne	-1,8	0,7
	2018.	1,9	Ne	0,8	38,0	Ne	-4,6	0,7
Referentna vrijednost ⁷⁾		1,9		-3,0	60,0			3,2

Izvori: Europska komisija (Eurostat, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove) i Europski sustav središnjih banaka

1) Prosječna godišnja promjena u postotcima. Podatci za 2018. odnose se na razdoblje od travnja 2017. do ožujka 2018.

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

3) Informacije za 2018. odnose se na razdoblje do zaključnog datuma za statističke podatke (3. svibnja 2018.).

4) Postotak BDP-a. Podatci za 2018. preuzeti su iz Ekonomske prognoze Europske komisije u proljeće 2018.

5) Prosječna godišnja promjena u postotcima. Pozitivan (negativan) broj označuje aprecijaciju (deprecijaciju) u odnosu na euro.

6) Prosječna godišnja kamatna stopa. Podatci za 2018. odnose se na razdoblje od travnja 2017. do ožujka 2018.

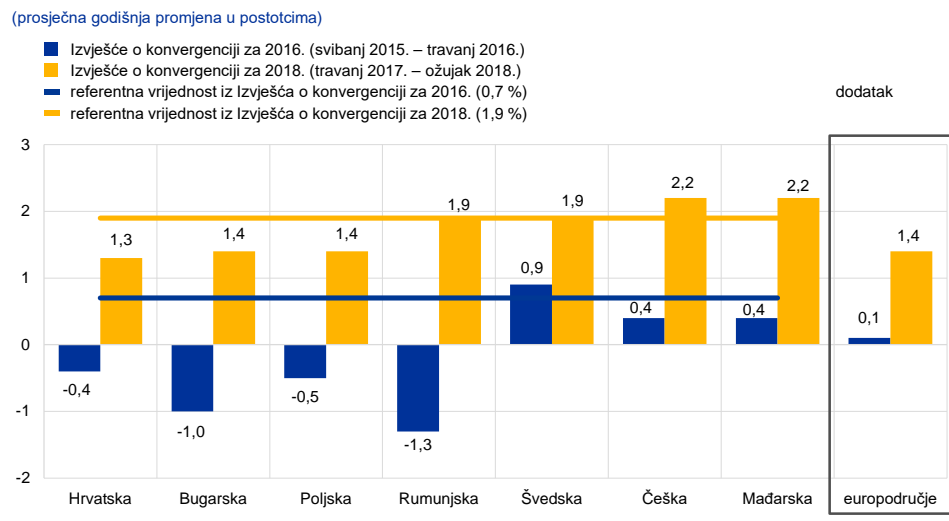
7) Referentne vrijednosti za inflaciju mjerenu HIPC-om i dugoročne kamatne stope odnose se na razdoblje od travnja 2017. do ožujka 2018., a za proračunski saldo opće države i dug referentne su vrijednosti definirane člankom 126. Ugovora o funkcioniranju Europske unije i povezanim Protokolom (br. 12) o postupku u slučaju prekomjernog deficita.

Gospodarsko okruženje znatno se poboljšalo u razdoblju od objave prethodnog izvješća o konvergenciji. Gospodarska aktivnost imala je dobre temelje, pod utjecajem snažne privatne potrošnje i porasta ulaganja u većini država članica EU-a, a bila je sveobuhvatna u državama obuhvaćenima ovim izvješćem. To uglavnom

odražava povoljna kretanja zaposlenosti, dinamičan rast plaća, akomodativnu monetarnu politiku i, u nekim državama, akomodativnu fiskalnu politiku kao i pozitivna kretanja globalnoga gospodarstva. Jačanje gospodarske aktivnosti dovelo je do znatnih poboljšanja na tržištu rada u svim promatranim državama, a uvjeti na tržištu rada postali su oštriji u nekim državama, iako je stopa nezaposlenosti u Hrvatskoj i nadalje relativno visoka. U svim je državama ostvaren daljnji napredak u ispravljanju vanjskih neravnoteža i smanjenju ovisnosti o inozemnom financiranju, posebno u bankarskom sektoru. To je povećalo otpornost većine promatranih država. Ipak, u nekim državama još postoje raznovrsne znatne ranjivosti, koje će, ako se primjereno ne riješe, vjerojatno usporiti konvergencijski proces u dugoročnom razdoblju.

Glede kriterija stabilnosti cijena, dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije bila je viša od referentne vrijednosti od 1,9 % u dvjema od sedam država obuhvaćenih izvješćem (vidi Grafikon 3.1). Češka i Mađarska zabilježile su stope inflacije iznad referentne vrijednosti, Rumunjska i Švedska zabilježile su vrijednosti jednake referentnoj vrijednosti, a te su stope bile niže od referentne vrijednosti u Bugarskoj i Poljskoj, odnosno znatno niže u Hrvatskoj. U Izvješću o konvergenciji iz 2016. Švedska je bila jedina država sa stopom inflacije višom od tada primjenjive referentne vrijednosti od 0,7 %.

Grafikon 3.1.
Inflacija mjerena HIPC-om



Izvor: Eurostat

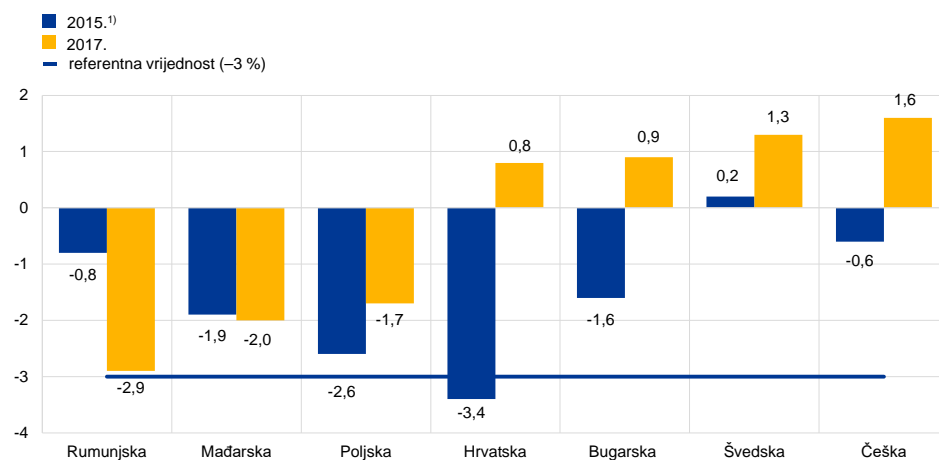
U trenutku objave ovog izvješća nijedna promatrana država nije obuhvaćena postupkom u slučaju prekomjernog deficita, dok je u vrijeme prethodnog izvješća Hrvatska bila obuhvaćena tim postupkom. Sve promatrane države usklađene su s kriterijem deficita. Samo u Hrvatskoj i Mađarskoj omjeri duga premašuju prag od 60 % BDP-a, ali se i oni dovoljno smanjuju i približavaju vrijednosti od 60 % BDP-a zadovoljavajućom brzinom, pa se stoga može smatrati da su u skladu s Paktom o stabilnosti i rastu. Postupak u slučaju prekomjernog deficita za Hrvatsku otvoren je u siječnju 2014. i ukinut u lipnju 2017. U Rumunjskoj je ukupni fiskalni deficit iznosio malo manje od referentne vrijednosti od 3 % BDP-a u

2017., a ostale promatrane države imale su deficite znatno niže od praga ili su ostvarile suficit (vidi Grafikon 3.2.a). Kao i u Izvješću o konvergenciji iz 2016., Hrvatska i Mađarska bile su u 2017. jedine države u kojima je omjer duga opće države i BDP-a bio iznad referentne vrijednosti od 60 %. U obje države omjer duga smanjio se u odnosu na 2015. U 2017. omjer je bio malo iznad 50 % u Poljskoj, u Češkoj, Rumunjskoj i Švedskoj bio je iznad 30 %, a u Bugarskoj iznad 20 % (vidi Grafikon 3.2.b).

Grafikon 3.2.a

Suficit (+) ili deficit (–) proračuna opće države

(postotak BDP-a)



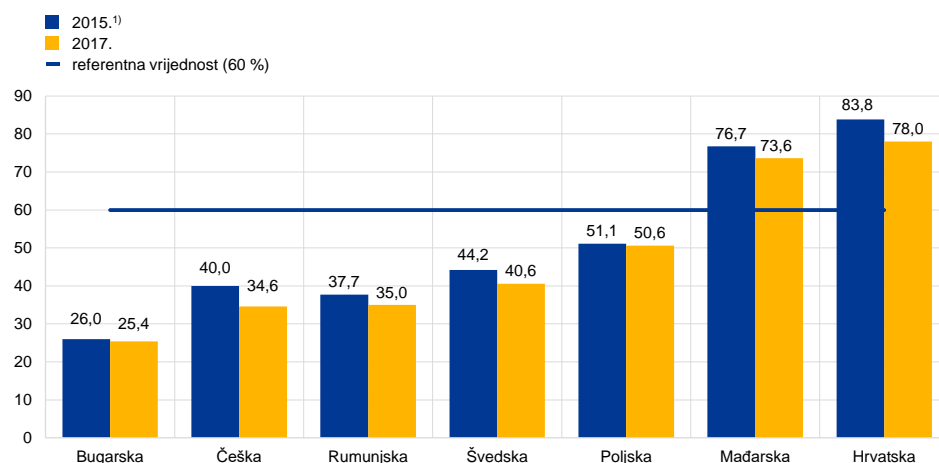
Izvor: Eurostat

1) Podatci su neznatno revidirani u odnosu na Izvješće o konvergenciji iz 2016.

Grafikon 3.2.b

Bruto dug opće države

(postotak BDP-a)



Izvor: Eurostat

1) Podatci su neznatno revidirani u odnosu na Izvješće o konvergenciji iz 2016.

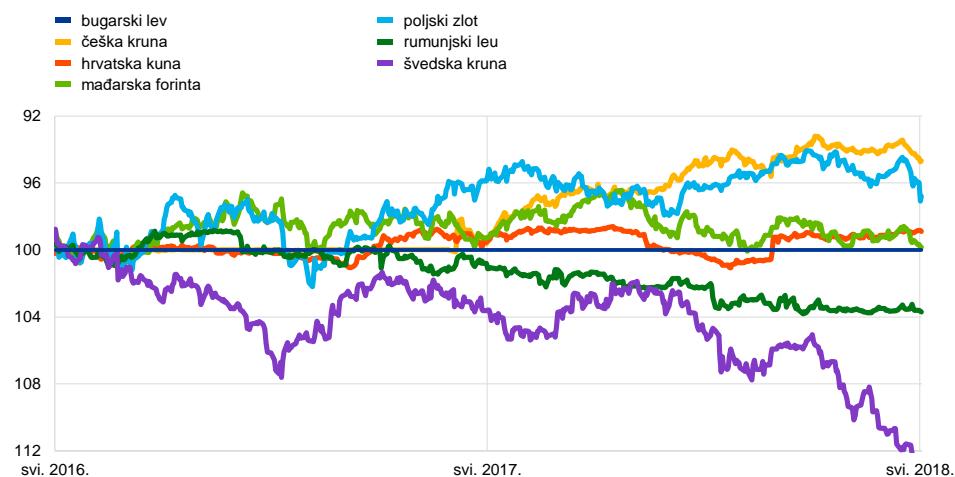
Što se tiče tečajnoga kriterija, nijedna od država obuhvaćenih ovim izvješćem ne sudjeluje u ERM-u II. U većini država tečaj je bio relativno vrlo kolebljiv tijekom dvogodišnjega referentnog razdoblja. Iznimka su bile Bugarska i Hrvatska; u

Bugarskoj postoji valutni odbor u odnosu na euro, a u Hrvatskoj je na snazi režim u kojemu se tečajem upravlja unutar uskog raspona fluktuacije. Poljski zlot, češka kruna i, u manjoj mjeri, mađarska forinta, ojačale su u odnosu na euro u referentnom razdoblju, a rumunjski leu i švedska kruna oslabjeli su (vidi Grafikon 3.3.).

Grafikon 3.3.

Bilateralni tečajevi u odnosu na euro

(indeks: prosjek u svibnju 2016. = 100, dnevni podatci, 4. svibnja 2016. – 3. svibnja 2018.)



Izvor: ESB

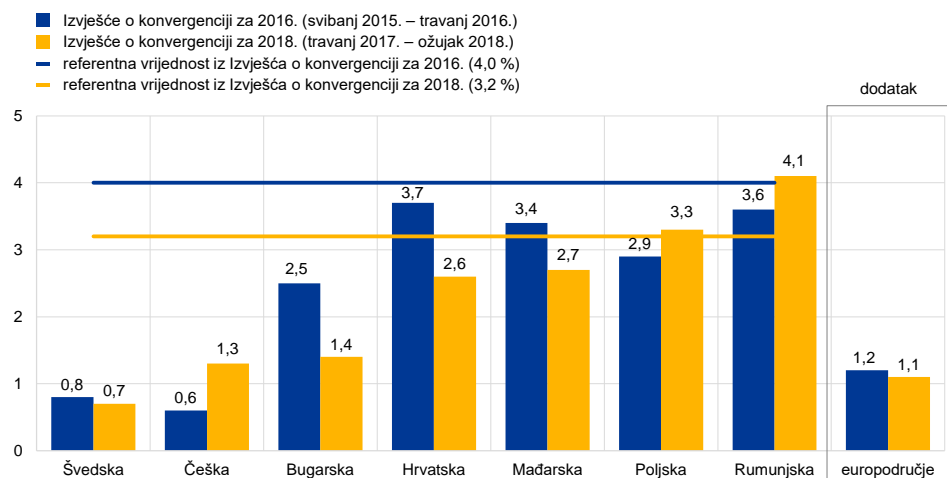
Napomena: Trend rasta (pada) označuje aprecijaciju (deprecijaciju) domaće valute.

Glede konvergencije dugoročnih kamatnih stopa, u pet od sedam država obuhvaćenih ovim izvješćem dugoročne kamatne stope bile su niže od referentne vrijednosti, koja je iznosila 3,2 % (vidi Grafikon 3.4.). Kamatne stope bile su iznad referentne vrijednosti u Poljskoj i Rumunjskoj. Najniže vrijednosti zabilježene su u Češkoj i Švedskoj.

Grafikon 3.4.

Dugoročne kamatne stope

(postotci, godišnji prosjek)



Izvori: Eurostat i ESB

Pri ocjeni usklađenosti s konvergencijskim kriterijima ključna je održivost.

Konvergencija se mora ostvariti na trajnoj osnovi, a ne samo u određenom trenutku. Prvo desetljeće EMU-a pokazalo je da slabi fundamenti, suviše blaga makroekonomska politika na razini države i pretjerano optimistična očekivanja o konvergenciji realnih dohodaka stvaraju rizike ne samo za promatrane države već i za nesmetano funkcioniranje europodručja u cjelini. Usklađenost s brojčanim konvergencijskim kriterijima u nekom trenutku nije samo po sebi jamstvo za uspješno članstvo u europodručju. Države koje se priključuju europodručju trebaju stoga dokazati održivost svojih konvergencijskih procesa i svoju sposobnost da ispune trajne obveze koje donosi prihvaćanje eura. To je u interesu same države i u interesu europodručja u cjelini.

U mnogim promatranim državama potrebne su trajne prilagodbe politike da bi se ostvarila održiva konvergencija.

Preduvjet za održivu konvergenciju je makroekonomska stabilnost, a posebice zdrava fiskalna politika. Visok stupanj fleksibilnosti na tržištima proizvoda i rada nužan je za sprječavanje makroekonomskih šokova. Mora postojati kultura stabilnosti, s dobro ukorijenjenim inflacijskim očekivanjima koja pogoduju ostvarenju stabilnosti cijena. Povoljni uvjeti za učinkovitu upotrebu kapitala i radne snage u gospodarstvu potrebni su za povećanje ukupne faktorske produktivnosti i dugoročnoga gospodarskog rasta. Održiva konvergencija također zahtijeva učinkovite institucije i poticajno poslovno okružje. Visok stupanj ekonomske integracije s europodručjem potreban je za postizanje sinkronizacije poslovnog ciklusa. Nadalje, moraju se uvesti primjerene makrobonitetne politike kako bi se spriječio rast makroekonomskih neravnoteža, kao što su prekomjerna povećanja cijena imovine i ciklusi naglog rasta i pada kredita. Naposljetku, potrebno je uvesti primjeren okvir za nadzor financijskih institucija.

3.1. Kriterij stabilnosti cijena

U ožujku 2018. dvije od sedam promatranih država imale su višu dvanaestomjesečnu prosječnu stopu inflacije od referentne vrijednosti od 1,9 % za kriterij stabilnosti cijena.

Inflacija se znatno ubrzala u EU-u tijekom referentnog razdoblja, poglavito zbog snažnoga gospodarskog rasta i povećanih cijena energije i sirovina. To se odrazilo u referentnoj vrijednosti od 1,9 % (vidi Okvir 1. u poglavlju 2.). U svim promatranim državama inflacija se znatno ubrzala i bila je pozitivna. Češka i Mađarska zabilježile su stope inflacije iznad referentne vrijednosti, Rumunjska i Švedska zabilježile su vrijednosti jednake referentnoj vrijednosti, a te su stope bile niže od referentne vrijednosti u Poljskoj i Bugarskoj, odnosno znatno niže u Hrvatskoj.

U posljednjih deset godina prosječna razina i kolebljivost inflacije znatno su varirale među promatranim državama. U tom razdoblju prosječna inflacija mjerena HIPC-om bila je 3 % ili više u Rumunjskoj i Mađarskoj. U Bugarskoj, Češkoj, Hrvatskoj i Poljskoj prosječna inflacija bila je bliže 2 %. Prosječna inflacija u Švedskoj bila je 1,4 % u posljednjih deset godina. U tom je razdoblju dinamika cijena bila posebice kolebljiva u Bugarskoj, iako je inflacija u Češkoj, Hrvatskoj, Mađarskoj, Poljskoj i Rumunjskoj također fluktuirala u relativno širokom opsegu. Kolebljivost

stopa inflacije bila je najmanja u Švedskoj. Velike razlike među državama u prosječnoj razini i kolebljivosti inflacije tijekom duljeg razdoblja u kontrastu su s malim razlikama inflacije tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018., što upućuje na to da je u posljednjoj godini ostvaren napredak prema konvergenciji. U nekim državama, posebice u Bugarskoj, kumulativno povećanje jediničnih troškova rada u posljednjih pet do deset godina bilo je znatno veće od kumulativnih povećanja HIPC-a.

Dugoročnija cjenovna kretanja zrcalila su kolebljivije makroekonomsko okružje u mnogim državama. U većini promatranih država prosječna godišnja inflacija dosegla je najvišu razinu u 2008., a onda je znatno smanjena u 2009. u okružju nagloga gospodarskog pada i smanjenja globalnih cijena sirovina. U sljedećim godinama cjenovna kretanja postala su više heterogena, djelomično zbog razlika u snazi gospodarskog oporavka i mjera specifičnih za pojedinu državu koje su se odnosile na administrativno regulirane cijene. U 2013. započeo je silazni trend inflacije u svim promatranim državama, pa je ona pala na dosad najniže, a često čak i negativne razine. Ovaj opći trend uglavnom je odražavao kretanja globalnih cijena sirovina, blage uvezene inflacijske pritiske i postojan rezervni kapacitet u nekim državama. Kretanja globalnih cijena sirovina imala su posebno izražen utjecaj na države Srednje i Istočne Europe zbog relativno velikih pondera energije i prehrambenih proizvoda u njihovim košaricama za izračun HIPC-a. U nekim su promatranim državama smanjenja administrativno reguliranih cijena i neizravnih poreza ili jačanje nominalnoga efektivnog tečaja također vršili pritiske na smanjenje inflacije. U takvom su okružju uvjeti monetarne politike znatno ublaženi posljednjih godina. Inflacija se znatno ubrzala u 2017. zbog snažnije gospodarske aktivnosti, koja je uglavnom bila potaknuta dobrom domaćom potražnjom i rastućim cijenama energije i sirovina.

Očekuje se da će inflacija nastaviti rasti u sljedećim godinama, a postoji zabrinutost glede održivosti konvergencije inflacije u duljem razdoblju u većini promatranih država. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2018., unatoč neočekivanom smanjenju inflacije u nekim državama početkom 2018., očekuje se da će inflacija nastaviti rasti u većini država tijekom razdoblja na koje se odnosi prognoza. To uglavnom odražava kontinuirani stabilni rast zajedno s pooštavanjem uvjeta na tržištu rada u nekim državama. Ipak, očekuje se da će se inflacija blago smanjivati u Švedskoj i da će se u Češkoj kretati umjerenom brzinom, a u obje države past će ispod 2,0 % tijekom razdoblja na koje se odnosi prognoza. Rizici za izgleda za cijene uglavnom su uravnoteženi u svim državama. Glavni negativni rizik odnosi se na neizvjesnosti glede kretanja globalnoga gospodarstva, što bi moglo smanjiti vanjske cjenovne pritiske. U većini promatranih država pozitivni rizici za inflaciju mogli bi proizaći iz domaćih cjenovnih pritisaka odnosno pritisaka plaća jačih nego što je očekivano u uvjetima robusne gospodarske aktivnosti i pooštrenih uvjeta na tržištu rada kao i neizvjesnosti povezanih s izgledima za cijene nafte. Gledajući dalje unaprijed, u mnogim promatranim državama Srednje i Istočne Europe proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje, osim ako to ne bude spriječeno aprecijacijom nominalnog tečaja. Usto, u nekim državama snažna prošla i sadašnja povećanja jediničnih troškova rada stvaraju rizike za povećanje inflacije mjerene HIPC-om u budućnosti.

Za okruške koje pogoduje održivoj stabilnosti cijena, među ostalim, u državama obuhvaćenima ovim izvješćem potrebne su gospodarske politike usmjerene na stabilnost, strukturne reforme i mjere za očuvanje financijske stabilnosti.

Stvaranje ili održavanje okruška koje podupire stabilnost cijena ponajviše će ovisiti o provedbi daljnjih strukturnih reforma. Posebice, povećanja plaća trebaju odražavati rast proizvodnosti rada na razini poduzeća i njima bi se u obzir trebali uzeti uvjeti na tržištu rada i kretanja u konkurentskim državama. Povrh toga, daljnji reformski napori potrebni su kako bi se dodatno poboljšalo funkcioniranje tržišta rada i proizvoda i zadržali povoljni uvjeti za gospodarsku ekspanziju i rast zaposlenosti. U tu svrhu, mjere za podupiranje snažnijeg upravljanja i daljnja poboljšanja kvalitete institucija nužni su u državama Srednje i Istočne Europe. S obzirom na ograničen prostor za djelovanje monetarne politike u sklopu režima čvrsto upravljanog tečaja u Hrvatskoj i okviru valutnog odbora u Bugarskoj, nužno je da druga područja politike podupru sposobnost tih gospodarstava da održe stabilnost cijena, nose se sa šokovima specifičnima za državu i da se izbjegne porast makroekonomskih neravnoteža. Politike financijskog sektora i nadzorne politike trebaju biti usmjerene na daljnje očuvanje financijske stabilnosti. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

3.2. Kriterij proračunske pozicije države

U trenutku objave ovog izvješća nijedna promatrana država nije obuhvaćena postupkom u slučaju prekomjernog deficita. U vrijeme objave prethodnog Izvješća o konvergenciji samo je Hrvatska bila podvrgnuta postupku u slučaju prekomjernog deficita, koji je pokrenut u siječnju 2014., a rok za ispravljanje deficita bila je 2016. Postupak je ukinut u lipnju 2017. u skladu s određenim rokom za ispravljanje. Sve ostale promatrane države imale su omjer fiskalnog deficita i BDP-a jednak ili ispod referentne vrijednosti od 3 % u 2017. Rumunjska je zabilježila deficit od 2,9 % BDP-a, malo manje od praga od 3 %. Deficit je iznosio 2,0 % u Mađarskoj i 1,7 % u Poljskoj. Hrvatska i Bugarska ostvarile su suficit od 0,8 % odnosno 0,9 % BDP-a, a Švedska i Češka suficit od 1,3 % odnosno 1,6 % BDP-a.

U razdoblju od 2015. do 2017. fiskalni saldo poboljšao se u svim državama obuhvaćenima ovim izvješćem, uz zamjetljivu iznimku Rumunjske, dok je omjer deficita ostao nepromijenjen u Mađarskoj. U Bugarskoj, Češkoj i Švedskoj poboljšani rezultat omjera ukupnog deficita može se uglavnom objasniti strukturnom konsolidacijom, uz manji doprinos cikličkog porasta, dok se konsolidacija u Hrvatskoj i Poljskoj uglavnom može objasniti cikličkim porastom, a strukturna konsolidacija ima manji pozitivan učinak. Vrlo malo pogoršanje omjera deficita u Mađarskoj i znatno pogoršanje u Rumunjskoj uglavnom se pripisuju ublažavanju fiskalne politike, koje je djelomično neutralizirano povoljnijim makroekonomskim kretanjima.

Prema prognozi Europske komisije za 2018. omjer deficita i BDP-a bit će ispod referentne vrijednosti od 3 % u svim državama, uz zamjetljiv izuzetak

Rumunjske. Predviđa se da će se fiskalni saldo u Rumunjskoj pogoršati u 2018. za gotovo pola postotnog boda u usporedbi s prethodnom godinom i iznositi –3,4 % BDP-a, čime bi se prekršili mastrichtski kriteriji. Očekuje se da će deficit u Mađarskoj iznositi 2,4 % BDP-a. Poljska će prema predviđanjima smanjiti svoj omjer deficita za gotovo trećinu postotnog boda, na 1,4 % BDP-a. Prema prognozama Bugarska, Hrvatska, Češka i Švedska zabilježit će malo manji omjer suficita od onoga koji su ostvarile u prethodnoj godini. Predviđa se da će u 2018. Češka ostvariti suficit od 1,4 % BDP-a, a da će Švedska, Hrvatska i Bugarska ostvariti omjer suficita od 0,8 %, 0,7 % odnosno 0,6 % BDP-a.

U Hrvatskoj i Mađarskoj omjer duga bio je iznad 60 % BDP-a u 2017., a u ostalim promatranim državama razine duga bile su ispod ili znatno ispod tog praga (vidi Tablicu 3.1. i Grafikon 3.2.b). U razdoblju od 2015. do 2017. omjer državnog duga i BDP-a smanjio se u svim promatranim državama. Omjer duga pao je za 5,9 postotnih bodova u Hrvatskoj, 5,4 postotna boda u Češkoj, 3,6 postotnih bodova u Švedskoj, 3,1 postotni bod u Mađarskoj i 2,6 postotnih bodova u Rumunjskoj, dok je smanjenje omjera duga u Bugarskoj i Poljskoj bilo manje izraženo – 0,6 odnosno 0,5 postotnih bodova BDP-a. Ako se promatra dulje razdoblje, ono između 2008. i 2017., omjer državnog duga i BDP-a snažno je porastao u Hrvatskoj (za 39,0 postotnih bodova), Rumunjskoj (za 22,6 postotnih bodova) i Bugarskoj (za 12,4 postotna boda), dok su u ostalim državama promjene bile manje.

Europska komisija predviđa da će u 2018. omjer duga biti u silaznom trendu u svim državama osim u Rumunjskoj. Projekcije Komisije također upućuju na to da će u 2018. omjer duga ostati ispod ili znatno ispod referentne vrijednosti od 60 % u svim državama osim u Hrvatskoj i Mađarskoj.

U budućnosti je nužno da promatrane države ostvare i/ili održe čvrste i održive fiskalne pozicije. Rumunjska – za koju se očekuje da će prekršiti prag omjera deficita u 2018. i koja bi u budućnosti mogla biti podvrgnuta postupku u slučaju prekomjernog deficita – treba osigurati usklađenost s pravilima Pakta o stabilnosti i rastu. Rumunjska je zbog mjera snažne procikličke fiskalne ekspanzije podvrgnuta postupku zbog znatnog odstupanja u okviru preventivnog dijela Pakta o stabilnosti i rastu od lipnja 2017. Daljnja konsolidacija također je potrebna u Mađarskoj i Poljskoj kako bi ostvarile svoje srednjoročne proračunske ciljeve. U tom smislu posebnu pozornost valja posvetiti tome da se rast rashoda ograniči na stopu nižu od potencijalne stope gospodarskog rasta u srednjoročnom razdoblju, u skladu s pravilom o referentnoj vrijednosti rashoda iz revidiranog Pakta o stabilnosti i rastu. Nadalje, države čiji omjer duga i BDP-a premašuje referentnu vrijednost trebaju osigurati da se omjer dovoljno brzo smanjuje, u skladu s odredbama Pakta. Nastavak konsolidacije također bi olakšao rješavanje proračunskih izazova povezanih s nepovoljnim demografskim kretanjima i jačanje zaštitnih slojeva kako bi se omogućilo djelovanje automatskih stabilizatora. Snažni nacionalni fiskalni okviri koji su potpuno u skladu s pravilima EU-a i djelotvorno provedeni trebali bi poduprijeti fiskalnu konsolidaciju i ograničiti propuste u javnim rashodima te istodobno pomoći u sprječavanju ponovnog nastanka makroekonomskih

neravnoteža. Sve u svemu, fiskalne strategije trebaju biti u skladu sa sveobuhvatnim strukturnim reformama kako bi se povećali potencijalni rast i zaposlenost.

3.3. Tečajni kriterij

Nijedna od država obuhvaćenih ovim izvješćem ne sudjeluje u ERM-u II.

Promatrane države primjenjuju različite tečajne režime.

Tečaj bugarskoga leva ostao je u referentnom razdoblju fiksno utvrđen na 1,95583 leva za 1 euro u okviru valutnog odbora. Ovaj tečajni režim primjenjivao se u uvjetima uglavnom malih razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i kratkoročnih kamatnih stopa u europodručju.

Hrvatskom kunom i rumunjskim leuom trgovalo se u skladu s tečajnim režimima koji – u različitim stupnjevima – uključuju upravljani fluktuirajući tečaj u odnosu na euro. U slučaju hrvatske kune to se očitovalo u maloj kolebljivosti tečaja u odnosu na druge promatrane valute, dok su razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u Hrvatskoj i u europodručju bile male. Tečaj rumunjskog leua u odnosu na euro bio je relativno vrlo kolebljiv, a razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u Rumunjskoj i u europodručju ostale su relativno velike i prosječno su rasle tijekom cijeloga referentnog razdoblja. Rumunjskoj je u 2009. odobren paket međunarodne financijske pomoći pod vodstvom EU-a i MMF-a, a uslijedili su program preventivne financijske pomoći u 2011. i nastavak programa u 2013., koji je istekao u 2015., kada je Rumunjska podvrgnuta nadzoru nakon programa. S obzirom na to da su ti sporazumi pomogli ublažiti financijske ranjivosti, moguće je da su pridonijeli i smanjenju tečajnih pritisaka u referentnom razdoblju.

Svim ostalim valutama trgovalo se prema fleksibilnim tečajnim režimima, a u većini država tečaj je bio vrlo kolebljiv. Glede Češke, valja reći da se Česká národní banka obvezala da u razdoblju od 2013. do travnja 2017. neće dopustiti aprecijaciju tečaja krune prema euru iznad razine od 27 kruna za euro. Razlike između kratkoročnih kamatnih stopa u Češkoj i Švedskoj u odnosu na europodručje bile su male, dok su te razlike bile relativno velike u Mađarskoj i Poljskoj. MMF je do studenoga 2017. Poljskoj odobrio fleksibilnu kreditnu liniju da bi se zadovoljila potražnja za kreditima kojima se kriza nastoji spriječiti ili ublažiti. S obzirom na to da je taj aranžman pomogao smanjenju rizika povezanih s financijskim ranjivostima, moguće je da je pridonio i smanjenju rizika tečajnih pritisaka. U Švedskoj je u referentnom razdoblju na snazi bio ugovor o razmjeni između Sveriges Riksbank i ESB-a, koji je, osim što je pridonio smanjenju financijskih ranjivosti, možda utjecao i na tečajna kretanja.

3.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa

U referentnom razdoblju u pet od sedam promatranih država prosječne su dugoročne kamatne stope bile – u različitim stupnjevima – niže od referentne vrijednosti od 3,2 %. Dugoročne kamatne stope u Švedskoj bile su niže od 1 %.

Kamatne stope bile su malo niže od 1,5 % u Češkoj i Bugarskoj, dok su u Hrvatskoj i Mađarskoj bile malo niže od 3 %. U Poljskoj i Rumunjskoj kamatne stope bile su iznad referentne vrijednosti od 3,2 %.

U razdoblju od Izvješća o konvergenciji iz 2016. dinamika razlika između dugoročnih kamatnih stopa u odnosu na prosjek europodručja bila je vrlo heterogena u promatranim državama. Ta heterogenost odražava razlike u cikličkoj poziciji i procjeni financijskih tržišta o vanjskim i unutarnjim ranjivostima država, uključujući kretanja proračunskih rezultata i izglede za održivu konvergenciju.

3.5. Drugi relevantni činitelji

Prema Europskoj komisiji većina je promatranih država ostvarila napredak u rješavanju neravnoteža u svojim gospodarstvima, premda u različitim stupnjevima. U dubinskim preispitivanjima Europske komisije, čiji su rezultati objavljeni 7. ožujka 2018., zaključeno je da u Bugarskoj i Švedskoj postoje makroekonomske neravnoteže, dok u Hrvatskoj postoje pretjerane makroekonomske neravnoteže. Iako je procijenjeno da makroekonomske neravnoteže u Bugarskoj više nisu pretjerane, gospodarstvo se suočava s neravnotežama u obliku preostalih slabosti u financijskom sektoru zajedno s relativno visokom zaduženošću poduzeća. Glede Švedske, Komisija je utvrdila da veliki privatni dug i previsoke cijene stambenih nekretnina i nadalje čine gospodarstvo ranjivim u odnosu na makroekonomske šokove, a mjere politike za rješavanje tih neravnoteža dosad su bile nedovoljne. Komisija je glede Hrvatske utvrdila da je unatoč znatnim poboljšanjima, privatni i javni dug, uglavnom nominiran u stranim valutama, i nadalje izvor ranjivosti za gospodarstvo, a politike još nisu pridonijele povećanju dugoročnog potencijala rasta i ukupnoj sposobnosti gospodarstva da se prilagodi. Iako je Europska komisija ostale promatrane države svrstala u države u kojima ne postoje neravnoteže, i u tim državama postoje različiti izazovi.

Inozemna pozicija većine država dodatno se poboljšala posljednjih godina.

Prikaz rezultata povezanih s postupkom u slučaju makroekonomske neravnoteže pokazuje da se trogodišnji prosjek salda na tekućem računu platne bilance dodatno poboljšao u 2016. i 2017. (vidi Tablicu 3.2.) u gotovo svim promatranim državama, a u Švedskoj se velik suficit na tekućem računu nastavio smanjivati. Mađarska, Hrvatska, Bugarska i Češka također su ostvarile suficit, a Poljska i Rumunjska ostvarile su deficit.

Negativno neto stanje međunarodnih ulaganja kao udio u BDP-u smanjeno je, ali je ostalo na visokim razinama u gotovo svim promatranim državama. Neto inozemne obveze država Srednje i Istočne Europe uglavnom se odnose na inozemna izravna ulaganja, koja se smatraju stabilnim oblikom financiranja. U 2017. neto stanje međunarodnih ulaganja bilo je iznad indikativnog praga od –35 % BDP-a u pet od sedam promatranih država. Neto inozemne obveze bile su najmanje u Češkoj (24,6 % BDP-a), a Švedska je zabilježila pozitivno neto stanje međunarodnih ulaganja (10,4 % BDP-a).

Promatrajući cjenovnu i troškovnu konkurentnost, u trogodišnjem razdoblju od 2014. do 2017. realni efektivni tečaj deflaciran HIPC-om deprecirao je u različitim stupnjevima u većini promatranih država, a jedina iznimka bila je Češka. Trogodišnja stopa rasta jediničnih troškova rada, koja je u pretkriznim godinama bila vrlo visoka u gotovo svim državama, ostala je uglavnom ispod indikativnog praga od 12 % posljednjih godina, ali je u Bugarskoj i Rumunjskoj ostala visoka. U petogodišnjem razdoblju od 2013. do 2017. povećanje tržišnih udjela izvoza ostvareno je u svim državama osim u Švedskoj.

Cijene stambenih nekretnina nastavile su rasti u svim promatranim državama.

Povećanje je uslijedilo nakon korekcija cijena naniže u odnosu na visoke razine dosegnute u pretkriznoj fazi. U Švedskoj je posljednjih godina zabilježeno posebno veliko povećanje cijena stambenih nekretnina, djelomično zbog uskih grla na strani ponude i dosad najnižih razina kamatnih stopa, a cijene stambenih nekretnina u Mađarskoj počele su znatno rasti.

Tablica 3.2.

Prikaz rezultata nadzora nad makroekonomskim neravnotežama

Tablica 3.2.a – Vanjske neravnoteže i pokazatelji konkurentnosti

		Saldo tekućeg računa ¹⁾	Neto stanje međunarodnih ulaganja ²⁾	Realni efektivni tečaj deflacioniran HIPC-om ³⁾	Tržišni udio izvoza ⁴⁾	Nominalni jedinični trošak rada ⁵⁾
Bugarska	2015.	0,4	-61,2	-4,2	11,9	14,9
	2016.	0,8	-46,2	-4,7	8,3	9,5
	2017.	2,2	-40,5	-3,4	15,5	10,6
Češka	2015.	0,0	-33,2	-8,1	-2,3	0,1
	2016.	0,7	-26,9	-3,6	3,7	2,9
	2017.	0,9	-27,2	5,1	9,3	6,4
Hrvatska	2015.	2,4	-76,3	0,2	-6,4	-6,1
	2016.	2,9	-69,7	0,1	8,2	-6,2
	2017.	3,5	-61,3	-0,4	20,1	-5,3
Mađarska	2015.	2,9	-67,1	-7,1	-8,0	-0,2
	2016.	3,6	-60,3	-5,1	1,3	3,3
	2017.	4,0	-54,6	-0,1	13,8	7,8
Poljska	2015.	-1,3	-61,0	-1,3	8,9	0,3
	2016.	-1,0	-60,1	-5,0	20,9	2,0
	2017.	-0,2	-61,9	-3,7	27,1	2,4
Rumunjska	2015.	-1,0	-53,7	2,8	21,3	0,3
	2016.	-1,3	-49,4	-2,5	24,0	5,1
	2017.	-2,2	-45,7	-5,6	36,8	12,0
Švedska	2015.	4,8	-1,2	-8,2	-10,5	2,4
	2016.	4,4	5,0	-9,1	-6,7	2,0
	2017.	4,0	9,4	-5,6	-4,5	3,0
Prag		-4,0 / +6,0	-35,0	+ / -11,0	-6,0	+12,0

Tablica 3.2.b – Unutarnje neravnoteže i pokazatelji nezaposlenosti

		Unutarnje neravnoteže					Novi pokazatelji nezaposlenosti				
		Cijene stambenih nekretnina, deflacionirane potrošnjom ⁶⁾	Tokovi kredita privatnom sektoru, konsolidirani ²⁾	Dug privatnog sektora, konsolidiran ²⁾	Obveze financijskog sektora ⁶⁾	Dug opće države ²⁾	Stopa nezaposlenosti ⁷⁾	Stopa aktivnosti ⁸⁾	Dugotrajna nezaposlenost ⁸⁾	Nezaposlenost mladih ⁸⁾	
Bugarska	2015.	1,6	-0,3	110,5	6,2	26	11,2	2,2	-1,2	-6,4	
	2016.	7,1	4,0	104,9	11,1	29	9,4	0,3	-2,9	-11,1	
	2017.	7,5	.	.	.	25	7,6	2,3	-3,5	-10,8	
Češka	2015.	3,8	0,3	68,1	8,1	40	6,1	2,4	-0,6	-6,9	
	2016.	6,7	4,4	68,7	14,5	37	5,0	2,1	-1,4	-8,4	
	2017.	8,9	.	.	.	35	4,0	2,4	-1,6	-7,9	
Hrvatska	2015.	-2,4	-1,4	113,2	1,9	84	16,9	3,1	0,0	0,1	
	2016.	2,1	-0,1	105,8	3,3	81	15,6	1,9	-4,4	-18,1	
	2017.	2,9	.	.	.	78	13,6	0,3	-5,5	-17,9	
Mađarska	2015.	13,3	-2,5	84,5	0,7	77	8,2	4,9	-1,9	-10,9	
	2016.	13,6	-3,4	77,5	19,6	76	6,6	5,4	-2,6	-13,6	
	2017.	6,1	0,4	70,7	-8,5	74	5,4	4,2	-2,0	-9,7	
Poljska	2015.	2,6	3,5	78,9	2,4	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7	
	2016.	2,3	4,6	81,6	8,9	54	7,6	1,8	-2,2	-9,6	
	2017.	2,0	2,8	76,4	6,4	51	6,2	1,7	-2,3	-9,0	
Rumunjska	2015.	1,9	0,2	59,1	4,0	38	6,9	1,3	0,0	-0,9	
	2016.	5,0	0,6	55,8	7,6	37	6,5	0,7	-0,3	-3,1	
	2017.	4,0	.	.	.	35	5,9	1,6	-0,8	-5,6	
Švedska	2015.	12,1	7,5	188,4	2,4	44	7,8	1,4	0,0	-3,3	
	2016.	7,6	7,6	188,6	9,0	42	7,4	1,0	-0,1	-4,6	
	2017.	4,6	.	.	.	41	7,0	1,0	-0,2	-5,1	
Prag		+6,0	+14,0	+133,0	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0	

Izvori: Europska komisija (Eurostat, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove) i Europski sustav središnjih banaka

Napomena: Ova tablica uključuje podatke dostupne 3. svibnja 2018., tj. na zaključni datum ovog izvješća te se stoga razlikuje od prikaza rezultata koji je objavljen u Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz studenoga 2017.

1) Postotak BDP-a, trogodišnji prosjek.

2) Postotak BDP-a.

3) Trogodišnja promjena u postotcima u odnosu na 41 industrijsku državu. Pozitivna vrijednost upućuje na gubitak konkurentnosti.

4) Petgodišnja promjena u postotcima.

5) Trogodišnja promjena u postotcima.

6) Godišnja promjena u postotcima.

7) Trogodišnji prosjek.

8) Trogodišnja promjena u postotnim bodovima.

Relativno dugo razdoblje kreditne ekspanzije prije financijske krize dovelo je do visokih razina – koje se ipak umjereno smanjuju – akumuliranog duga privatnoga nefinancijskog sektora u nekima od promatranih država. To je još uvijek ključna ranjivost u tim državama. Snažan rast kredita, posebice kredita za kupnju kuće u Švedskoj, i nadalje zahtijeva pomno praćenje. Švedska je u 2017. zabilježila posebno visoku razinu duga privatnog sektora, koji je iznosio približno 190 % BDP-a.

Politike financijskog sektora u promatranim državama trebaju biti usmjerene na osiguranje da financijski sektor pruža stabilan doprinos gospodarskom rastu i stabilnosti cijena, a nadzorne politike trebaju biti usmjerene prema stabilizaciji nadzornog okvira, što je preduvjet za pridruživanje jedinstvenome nadzornom mehanizmu (SSM). Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s nacionalnim nadzornim tijelima drugih država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

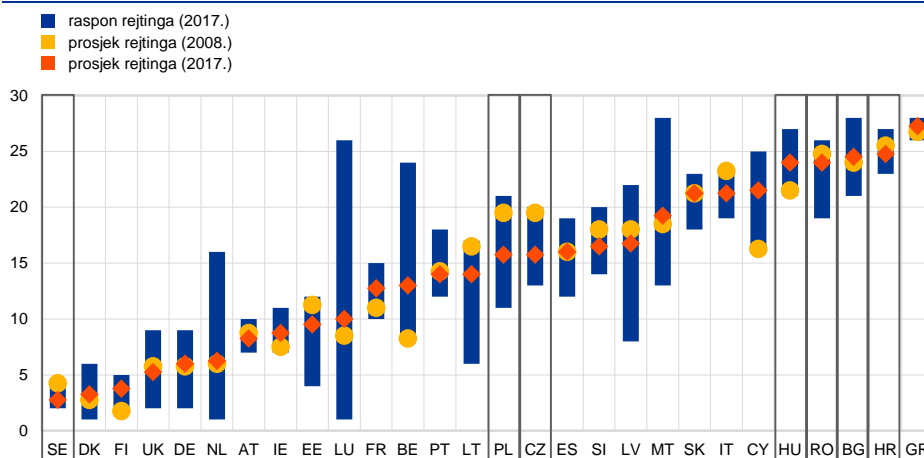
Proces prilagodbe rezultirao je relativno visokom razinom nezaposlenosti u nekim promatranim državama, ali je nezaposlenost u silaznom trendu posljednjih godina. U Hrvatskoj visoke razine dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih i nadalje naglašavaju ozbiljnost domaćih neravnoteža. Nezaposlenost – koja je uglavnom bila praćena pogoršavanjem neusklađenosti vještina i/ili regionalne neusklađenosti – ranjivost je u mnogim državama i rizik je za konvergenciju realnih dohodaka, a na umu također treba imati nepovoljne demografske trendove.

Snaga institucionalnog okružja još je jedan važan činitelj u analizi održivosti ekonomske integracije i konvergencije. U nekoliko država Srednje i Istočne Europe uklanjanje postojećih rigidnosti i prepreka učinkovitoj upotrebi i raspodjeli faktora proizvodnje pridonijelo bi poboljšanju gospodarskog potencijala. To, primjerice, odražava slabosti poslovnog okružja, relativno nisku kvalitetu institucija, slabo upravljanje i korupciju. S obzirom na to da oslabljuje potencijalni rast proizvodnje, institucionalno okružje može također potkopati sposobnost države da otplaćuje dugove i otežati gospodarske prilagodbe. Ono može također utjecati na sposobnost države da provede potrebne mjere politike.

Kvaliteta institucija i upravljanja relativno je slaba u svim promatranim državama osim u Švedskoj. To može stvoriti rizike za otpornost gospodarstva i održivost konvergencije. Specifični institucionalni pokazatelji uglavnom potvrđuju cjelokupnu sliku o slaboj kvaliteti institucija i upravljanja u većini država, iako među njima postoje zamjetljive razlike (vidi grafikone 3.5. i 3.6.). Posebice, Hrvatska, Bugarska, Rumunjska i Mađarska imaju najslabiju kvalitetu institucija i upravljanja među promatranim državama. U siječnju 2016. Europska komisija pokrenula je proceduru za zaštitu vladavine prava protiv Poljske.

Grafikon 3.5.

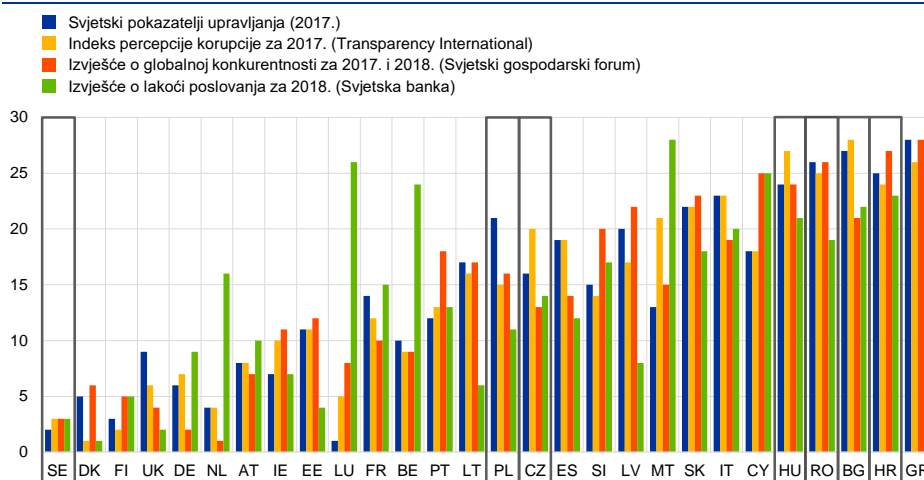
Pregled rejtinga država EU-a s obzirom na institucionalnu kvalitetu



Izvori: Svjetski pokazatelji upravljanja za 2017., Izvješće o globalnoj konkurentnosti za 2017. i 2018. (Svjetski gospodarski forum), Indeks percepcije korupcije za 2017. (Transparency International) i Izvješće o lakoći poslovanja za 2018. (Svjetska banka)
 Napomene: Države su rangirane od jedan (najbolji rezultati u EU-u) do 28 (najgori rezultati u EU-u) i poredane prema svojoj prosječnoj poziciji s obzirom na rejtinge u 2017. Izvješćem o lakoći poslovanja Malta je obuhvaćena tek od 2013., a Cipar od 2010.

Grafikon 3.6.

Rejtinzi država EU-a s obzirom na institucionalnu kvalitetu prema pojedinačnim pokazateljima



Izvori: Svjetski pokazatelji upravljanja za 2017., Izvješće o globalnoj konkurentnosti za 2017. i 2018. (Svjetski gospodarski forum), Indeks percepcije korupcije za 2017. (Transparency International) i Izvješće o lakoći poslovanja za 2018. (Svjetska banka)
 Napomene: Države su rangirane od jedan (najbolji rezultati u EU-u) do 28 (najgori rezultati u EU-u) i poredane prema svojoj prosječnoj poziciji s obzirom na rejtinge u 2017.

Sveobuhvatne strukturne reforme potrebne su u većini promatranih država kako bi se poboljšali gospodarski rast i konkurentnost.

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

Naposljetku, institucionalna obilježja koja se odnose na kvalitetu statističkih podataka također su važna za podupiranje nesmetanoga konvergencijskog procesa. To se, među ostalim, odnosi na specifikaciju pravne neovisnosti nacionalnoga statističkog tijela, njegove administrativne nadzorne i proračunske samostalnosti, njegova zakonskog mandata za prikupljanje podataka i zakonskih odredaba kojima se uređuje povjerljivost statističkih podataka, a koje su detaljnije opisane u poglavlju 6.

4. Sažetci po državama

4.1. Bugarska

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Bugarskoj iznosila je 1,4 %, odnosno bila je ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,9 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u širokom rasponu od –1,7 % do 12,6 %, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 2,2 %. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji ozbiljna zabrinutost glede održivosti konvergencije inflacije u Bugarskoj u duljem razdoblju, uzimajući u obzir i nedavno povećanje jediničnih troškova rada. Proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

U Bugarskoj su saldo proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2017. Na Bugarsku se od 2012. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2018. upućuje na usklađenost sa zahtjevima Pakta. Nadalje, Bugarska se suočava s malim rizicima za fiskalnu održivost u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju, djelomično zahvaljujući svojoj povoljnoj početnoj proračunskoj poziciji. Razborita fiskalna politika i dodatne fiskalne strukturne reforme i nadalje su ključne za očuvanje učinkovitih javnih financija u budućnosti.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. bugarski lev nije sudjelovao u ERM-u II, već je tečaj fiksno utvrđen na razini od 1,95583 leva za euro u okviru valutnog odbora. U posljednjih deset godina došlo je do znatnog poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Bugarske u odnosu na vrlo velik vanjski deficit ostvaren u 2008., a njezine neto inozemne obveze postupno su se smanjivale, ali su ostale velike.

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Bugarskoj iznosile su prosječno 1,4 %, što je ispod referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Bugarskoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine iznad 7 % na ispod 1,5 %.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Bugarskoj zahtijeva gospodarske politike usmjerene na stabilnost i sveobuhvatne strukturne reforme. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Bugarsku za dodatno dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. te je zaključila da u Bugarskoj postoje makroekonomske neravnoteže. Na održivost konvergencije i otpornosti gospodarstva povoljno bi djelovale sveobuhvatne strukturne reforme za poboljšanje strukturne otpornosti, poslovnog okružja, financijske stabilnosti, institucionalne kvalitete i upravljanja. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive

preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

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

4.2. Češka

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Češkoj iznosila je 2,2 %, odnosno bila je iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,9 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od 0,2 % do 6,6 %, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 1,9 %. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Češkoj u duljem razdoblju. Proces dostizanja može dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje, osim ako to ne spriječi aprecijacija nominalnog tečaja. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

U Češkoj su saldo proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2017. Na Češku se od 2014. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2018. predviđa da će strukturni saldo ostati pozitivan, odnosno bit će u skladu sa srednjoročnim ciljem i ostalim zahtjevima preventivnog dijela u razdoblju na koje se odnosi prognoza. Fiskalni rizik nizak je u svim razdobljima na koje se odnosi prognoza, iako je sve starije stanovništvo izazov u dugoročnom razdoblju. Proširenje opsega reforma sadašnjega fiskalnog okvira, striktno provođenje postojećih pravila, poboljšanje okvira upravljanja dugom, jačanje učinkovitosti javne potrošnje (a posebice javnih ulaganja) i rješavanje izazova koje donose nepovoljni dugoročni demografski trendovi potrebni su za osiguranje učinkovitih javnih financija.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. češka kruna nije sudjelovala u ERM-u II. Do travnja 2017. krunom se trgovalo prema tečajnom režimu u kojem se Česká národní banka obvezala da neće dopustiti aprecijaciju valute iznad razine od 27 kruna za euro. Ta obveza je kasnije ukinuta jer su zadovoljeni uvjeti za održivo ispunjavanje ciljane inflacije od 2 % u budućnosti. U skladu s tim Česká národní banka vratila se na prijašnji fleksibilni tečajni režim. Tečaj češke krune prema euru pokazivao je nizak stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 25,5850 kruna za euro 3. svibnja 2018., što je 5,3 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2016. Tekući račun poboljšao se u posljednjih deset godina, a neto inozemne obveze države postupno su se smanjivale.

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Češkoj iznosile su prosječno 1,3 %, odnosno ostale su

znatno ispod referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Češkoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine od gotovo 5 % na malo više od 1,0 %.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju zahtijeva vođenje ekonomskih politika usmjerenih na stabilnost cijena, uključujući ciljane strukturne reforme usmjerene na osiguravanje makroekonomske stabilnosti.

Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija nije izabrala Češku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. Ipak, ciljane strukturne reforme koje se odnose na politike na tržištu rada i proizvoda te poslovno okružje treba ubrzati kako bi se potaknuo potencijalni rast. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

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

4.3. Hrvatska

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj iznosila je 1,3 %, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,9 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od –0,8 % do 6,0 %, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 1,8 %. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Hrvatskoj u duljem razdoblju. Proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

U Hrvatskoj je saldo proračuna opće države bio u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2017., a omjer duga prelazio je referentnu vrijednost, premda se smanjivao u skladu s referentnom vrijednošću smanjenja duga iz Pakta o stabilnosti i rastu. Na Hrvatsku se od 2014. primjenjuje korektivni dio Pakta o stabilnosti i rastu, a u lipnju 2017. zaključen je postupak u slučaju prekomjernog deficita. U Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2018. predviđa se da će kretanje salda državnog proračuna i deficita biti u skladu sa zahtjevima Pakta o stabilnosti i rastu. Izvješće Europske komisije o održivosti duga za 2017. upućuje na to da se Hrvatska suočava s visokim rizikom za održivost duga u srednjoročnom razdoblju. Stoga je potrebna razborita fiskalna politika kako bi se dodatno smanjila razina javnog duga. Iako je rizik u Hrvatskoj naizgled nizak u dugoročnom razdoblju

zahvaljujući tome što projekcije upućuju na smanjenje potrošnje povezane s dobi, niska razina i projicirano daljnje smanjenje omjera mirovina i plaća stvaraju zabrinutosti glede adekvatnosti mirovinskog sustava. Razborita fiskalna politika koja dodatno poboljšava učinkovitost prihoda i rashoda, u skladu sa zahtjevima Pakta o stabilnosti i rastu, treba dovesti do dugoročnog silaznog trenda omjera duga. To će smanjiti rizike koji proizlaze iz nepovoljnih demografskih i emigracijskih trendova kao i potencijalnih obveza.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. hrvatska kuna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema tečajnom režimu koji uključuje čvrsto upravljani fluktuirajući tečaj valute. Tečaj hrvatske kune prema euru pokazivao je, prosječno, nizak stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 7,415 kuna za euro 3. svibnja 2018., što je za 1,1 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2016. U posljednjih deset godina došlo je do poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Hrvatske, a njezine neto inozemne obveze smanjile su se, ali su i nadalje velike.

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj iznosile su prosječno 2,6 %, odnosno ostale su ispod referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine od oko 8 % na ispod 3 %.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Hrvatskoj zahtijeva gospodarske politike usmjerene na stabilnost i sveobuhvatne strukturne reforme. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Hrvatsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. te je zaključila da u Hrvatskoj postoje pretjerane makroekonomske neravnoteže. Glede strukturnih reformi, postoji dosta prostora i hitno su potrebne reforme usmjerene na povećanje ukupne produktivnosti i potencijalnog rasta gospodarstva. Posebice, potrebno je poduzeti mjere za poboljšanje institucionalnoga i poslovnog okružja, kao i standarda poslovnog upravljanja, povećanje konkurentnosti na tržištima proizvoda, smanjenje neusklađenosti na tržištu rada, povećanje kvantitete i kvalitete radne snage te učinkovitosti javne uprave i pravosudnog sustava. Znatni su naponi potrebni i kako bi se osiguralo da Hrvatska poboljša učinkovitost apsorpcije sredstava iz EU-a. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

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

4.4. Mađarska

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Mađarskoj iznosila je 2,2 %, odnosno bila je iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,9 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od –0,3 % do 7,3 %, a prosjek u tom razdoblju bio je visok te je iznosio 3,0 %. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Mađarskoj u duljem razdoblju. Proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje, osim ako to ne spriječi aprecijacija nominalnog tečaja. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

U Mađarskoj je deficit proračuna opće države bio u skladu s maastrichtskim kriterijima, a omjer duga prelazio je referentnu vrijednost u 2017. Na Mađarsku se od 2013. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2018. upućuje na to da postoji velik rizik da dođe do znatnog odstupanja s putanje prilagodbe prema srednjoročnom cilju u razdoblju od 2018. do 2019. U Mađarskoj postoji srednji rizik od fiskalnog stresa tijekom dugoročnog razdoblja i visok rizik tijekom srednjoročnog razdoblja. Sve starije stanovništvo izazov je za održivost javnih financija. Odlučan napredak prema ostvarenju srednjoročnog cilja u skladu sa zahtjevima preventivnog dijela te daljnje reforme okvira fiskalnog upravljanja potrebni su za očuvanje održivosti javnih financija.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. mađarska forinta nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Tečaj mađarske forinte prema euru pokazivao je, prosječno, relativno visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 314,06 forinta za euro 3. svibnja 2018., što je za 0,2 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2016. U posljednjih deset godina došlo je do znatnog poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Mađarske. To je donekle pridonijelo smanjenju njezinih neto inozemnih obveza, koje su ipak ostale velike.

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Mađarskoj iznosile su prosječno 2,7 %, odnosno ostale su ispod referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Mađarskoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine iznad 9 % na ispod 3 %.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Mađarskoj zahtijeva gospodarske politike usmjerene na stabilnost i sveobuhvatne strukturne reforme. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija nije izabrala Mađarsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. Međutim, Mađarskoj bi koristile strukturne reforme usmjerene na promicanje rasta predvođenog privatnim sektorom, kao što je poboljšanje upravljanja institucijama, uklanjanje birokratskih prepreka i pretjeranoga poreznog opterećenja. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći

primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

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

4.5. Poljska

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Poljskoj iznosila je 1,4 %, odnosno bila je ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,9 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od –0,7 % do 4,3 %, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 2,0%. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Poljskoj u duljem razdoblju. Proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje, osim ako to ne spriječi aprecijacija nominalnog tečaja. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

U Poljskoj su deficit proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2017. Na Poljsku se primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu od 2015., kada je Vijeće ECOFIN odlučilo ukinuti postupak u slučaju prekomjernog deficita. Ipak, Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2018. upućuje na to da postoji rizik da dođe do znatnog odstupanja od zahtjeva preventivnog dijela u 2018. Nadalje, Poljska se suočava sa srednjim rizicima za fiskalnu održivost u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju. Stoga je daljnji napredak prema ostvarenju srednjoročnog cilja u skladu sa zahtjevima preventivnog dijela ključan za osiguranje učinkovitih javnih financija u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju. Povoljne srednjoročne makroekonomske izgleda treba iskoristiti za povećanje fiskalnih zaštitnih slojeva i uvođenje potrebnih reformi.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. poljski zlot nije sudjelovao u ERM-u II, već se njime trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Tečaj poljskog zlota prema euru pokazivao je, prosječno, relativno visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 4,2628 zlota za euro 3. svibnja 2018., što je 3,2 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2016. U posljednjih deset godina došlo je do poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Poljske, a njezine neto inozemne obveze ostale su velike.

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Poljskoj iznosile su prosječno 3,3 %, što je malo iznad referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa.

Dugoročne kamatne stope u Poljskoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne stope spustile su se s razine od približno 6 % na oko 3 %.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Poljskoj zahtijeva gospodarske politike usmjerene na stabilnost, mjere politike za očuvanje financijske stabilnosti i ciljane strukturne reforme. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija nije izabrala Poljsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. Ključno je sačuvati sadašnju čvrstu financijsku poziciju bankarskog sektora da bi se održalo povjerenje inozemnih ulagača i osigurao njegov učinkovit doprinos gospodarskom rastu, koji bi trebale poduprijeti dobro ciljane strukturne reforme za smanjenje frikcija na tržištima rada, povećanje konkurentnosti na tržištima proizvoda i ubrzanje inovacija, privatizacije i modernizacije infrastrukture. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

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

4.6. Rumunjska

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Rumunjskoj iznosila je 1,9 %, odnosno bila je jednaka referentnoj vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,9 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od -1,7% do 8%, a prosjek u tom razdoblju bio je visok te je iznosio 3,4%. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji ozbiljna zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Rumunjskoj u duljem razdoblju. Proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje, osim ako to ne spriječi aprecijacija nominalnog tečaja. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

U Rumunjskoj su deficit proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2017. Rumunjska, na koju se od 2013. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu, podvrgnuta je od lipnja 2017. postupku zbog znatnog odstupanja u okviru preventivnog dijela. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2018. Rumunjska nije u skladu sa svojim srednjoročnim ciljem od 2016., a postoji rizik da znatno odstupa od zahtjeva preventivnog dijela i u 2018. i 2019. Nadalje, očekuje se da će ekspanzivne fiskalne mjere povisiti deficit iznad praga od 3 % BDP-a u 2018. i dovesti do rasta omjera duga. Izvješće Europske komisije o održivosti duga za 2017. upućuje na to da postoje veliki rizici za održivost u srednjoročnom razdoblju, što je uvelike posljedica pogoršanja prognoziranoga strukturnoga primarnog salda. U dugoročnom razdoblju

predviđaju se srednji rizici za održivost, uglavnom zbog nepovoljne početne proračunske pozicije i, u manjoj mjeri, rastućih troškova zdravstvene zaštite i dugotrajne skrbi. Daljnje reforme u tim područjima i znatne konsolidacijske mjere potrebne su za osiguravanje brzog povratka na putanju ostvarenja srednjoročnog cilja i očuvanje održivosti javnih financija.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. rumunjski leu nije sudjelovao u ERM-u II, već se njime trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu koji uključuje upravljani fluktuirajući tečaj valute.

Tečaj rumunjskog leua prema euru pokazivao je, prosječno, relativno visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 4,6658 leua za euro 3. svibnja 2018., što je 3,7 % niže od njegove prosječne razine u svibnju 2016. U posljednjih deset godina došlo je do znatnog poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Rumunjske, a njezine neto inozemne obveze smanjile su se, ali su i nadalje velike.

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Rumunjskoj iznosile su prosječno 4,1 %, što je iznad referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa.

Dugoročne kamatne stope u Rumunjskoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine od gotovo 10 % na oko 4 %.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Rumunjskoj zahtijeva gospodarske politike usmjerene na stabilnost i sveobuhvatne strukturne reforme. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija nije izabrala Rumunjsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. Bez obzira na to, postoji dosta prostora i potrebne su mjere usmjerene na poboljšanje institucionalnoga i poslovnog okružja, poticanje ulaganja i konkurentnosti na tržištima proizvoda, smanjenje znatne neusklađenosti i manjka vještina te poboljšanje kvalitete i učinkovitosti javne uprave i pravosudnog sustava. Znatne napore treba učiniti i da Rumunjska poboljša slabu apsorpciju sredstava iz EU-a. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

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

4.7. Švedska

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Švedskoj iznosila je 1,9 %, odnosno bila je jednaka referentnoj vrijednosti za

kriterij stabilnosti cijena od 1,9 %. U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u rasponu od 0,2 % do 3,4 %, a prosjek u tom razdoblju iznosio je samo 1,4 %. Švedski BDP po stanovniku već premašuje razinu europodručja. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, monetarna politika i institucionalni okvir usmjeren na stabilnost trebaju nastaviti podupirati ostvarivanje stabilnosti cijena u Švedskoj.

U Švedskoj su saldo proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2017. Na Švedsku se preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu primjenjuje od njegova stupanja na snagu 1998. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2018. očekuje se da će Švedska biti u skladu sa svojim srednjoročnim proračunskim ciljem u razdoblju na koje se odnosi prognoza. Promatrano sa stajališta održivosti duga, Švedska se suočava s niskim rizicima u srednjoročnom odnosno dugoročnom razdoblju. Nastavak usklađenosti sa srednjoročnim ciljem u nadolazećim godinama osigurao bi daljnje poboljšavanje rezultata učinkovitosti javnih financija.

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. švedska kruna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu. Tečaj švedske krune prema euru pokazivao je, prosječno, relativno visok stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 10,6045 kruna za euro 3. svibnja 2018., što je za 14,09 % niže od njegove prosječne razine u svibnju 2016. U posljednjih deset godina Švedska je ostvarila velik suficit na tekućem računu, a njezino neto stanje međunarodnih ulaganja postalo je pozitivno u novije vrijeme.

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Švedskoj iznosile su prosječno 0,7 %, odnosno ostale su znatno ispod referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa. Dugoročne kamatne stope u Švedskoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne kamatne stope spustile su se s razine iznad 3 % na ispod 1 %.

Za održavanje okružja koje pogoduje održivoj konvergenciji u Švedskoj potrebno je nastaviti s gospodarskim politikama usmjerenima na stabilnost, ciljanim strukturnim reformama i mjerama za očuvanje financijske stabilnosti. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija zaključila je u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. da u Švedskoj još uvijek postoje makroekonomske neravnoteže. U takvom su okružju potrebni daljnji koraci za rješavanje rizika za makroekonomsku stabilnost koji proizlaze iz dosad najviših cijena stambenih nekretnina i s tim povezane i rastuće razine zaduženosti kućanstava. Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela.

Švedski zakon ne ispunjava sve zahtjeve za neovisnost središnje banke, zabranu monetarnog financiranja i pravnu integraciju u Eurosustav. Švedska je država članica EU-a s odstupanjem i stoga mora poštovati sve zahtjeve za

prilagodbu iz članka 131. Ugovora. U skladu s Ugovorom, Švedska je obvezna donositi nacionalne zakone s ciljem integracije u Eurosustav od 1. lipnja 1998. Švedske vlasti još nisu poduzele zakonodavne korake kako bi otklonile neusklađenosti opisane u ovom i prethodnim izvješćima.

5. Razmatranje ekonomske konvergencije u pojedinim zemljama

5.3. Hrvatska

5.3.1. Cjenovna kretanja

U ožujku 2018. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj iznosila je 1,3 %, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 1,9 % (vidi Grafikon 5.3.1.). Očekuje se da će ta stopa postupno rasti tijekom sljedećih mjeseci.

Dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om fluktuirala je u relativno širokom rasponu od –0,8 % do 6,0 % u posljednjih deset godina, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 1,8 %. U 2008. prosječna inflacija dosegla je najvišu razinu od gotovo 6 %, odražavajući uglavnom velik rast cijena prehrambenih proizvoda, energije i administrativno reguliranih cijena zajedno s povećanjem domaćih cjenovnih pritisaka tijekom razdoblja snažne gospodarske ekspanzije. Nakon toga, globalna financijska kriza dovela je do postupnog usporavanja velikog rasta kredita i tržišta stambenih nekretnina. Inflacija je brzo pala kada je gospodarstvo ušlo u recesiju, a globalne cijene sirovina se smanjile. Nakon kumulativnog pada realnog BDP-a za više od 12 % tijekom razdoblja od 2009. do 2014., gospodarski rast oporavlja se od 2015. (vidi Tablicu 5.3.1.). Zbog porasta cijena energije i prehrambenih proizvoda inflacija je porasla u 2011. i 2012., a potom je pala na vrlo nisku razinu u 2014. te postala negativna u 2015. i 2016. uglavnom zahvaljujući nižim cijenama sirovina i potisnutim domaćim cjenovnim pritiscima. Inflacija je ponovo postala pozitivna u 2017., potaknuta kretanjima cijena prehrambenih proizvoda te oporavkom domaće potražnje. Ipak, rast plaća prigušen je od 2008., a rast jediničnih troškova rada bio je negativan u posljednjih nekoliko godina. Stopa nezaposlenosti, koja je naglo porasla tijekom recesije, smanjivala se od 2013. do 2017., ali je i nadalje ostala na visokoj razini.

U prvom tromjesečju 2018. prosječna godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om iznosila je 1,1 %. Stopa inflacije uglavnom je odražavala doprinose cijena usluga, energije i prehrambenih proizvoda, a inflacija cijena industrijskih proizvoda bez energije ostala je ograničena.

Odabiri politike imali su važnu ulogu u određivanju dinamike inflacije u Hrvatskoj u proteklom desetljeću, poglavito usmjerenost monetarne politike na stabilnost cijena. Cilj Hrvatske narodne banke jest ostvariti stabilnost cijena preko režima čvrsto upravljanoga fluktuirajućeg tečaja u odnosu na euro. Tijekom razdoblja snažne, ali neodržive gospodarske ekspanzije hrvatska monetarna politika bila je ograničena režimom čvrsto upravljanoga fluktuirajućeg tečaja, a stajalište cjelokupne politike (uključujući fiskalnu politiku) nije bilo dovoljno čvrsto da spriječi gomilanje

makroekonomskih neravnoteža. Zbog rastućih financijskih ranjivosti i makroekonomskih neravnoteža prije gospodarskog pada Hrvatska narodna banka uvela je nekoliko administrativnih i bonitetnih mjera za obuzdavanje rasta kredita koji se financirao zaduživanjem banaka u inozemstvu. Nekoliko takvih mjera kasnije je ukinuto, preokrenuto ili ublaženo u okviru protucikličkih politika provedenih tijekom šestogodišnje recesije. Usto, vlada je uvela niz programa kredita za poticanje rasta, iako je rast domaćih kredita privatnom sektoru ostao relativno slab. Istodobno su poduzeća koja imaju pristup međunarodnim tržištima djelomično nadoknadila smanjenje svojeg zaduživanja kod domaćih kreditnih institucija pribavljanjem sredstava iz drugih, ponajprije inozemnih, izvora. Početkom 2016. Hrvatska narodna banka uvela je dugoročne strukturne repo operacije koje bankama omogućavaju da povećaju kreditiranje u domaćoj valuti uz povoljnije financijske uvjete. Ova dobrodošla promjena, kojoj je cilj promicanje upotrebe kune u bankovnom sustavu, bila je olakšana povoljnim platnobilančnim kretanjima i snažnijim inozemnim pozicijama banaka.

Očekuje se da će inflacija donekle porasti u sljedećim godinama, ali u dugoročnom razdoblju postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Hrvatskoj. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2018., prosječna godišnja stopa inflacije mjerene HIPC-om porast će na 1,4 % u 2018. i na 1,5 % u 2019. Očekuje se da će inflacijski pritisci porasti kada se gospodarski rast ubrza. Rizici za inflacijske izgleda uglavnom su uravnoteženi. Osim neizvjesnosti glede izgleda cijena nafte, pozitivni rizici odnose se na administrativno regulirane cijene, a negativni rizici odnose se na utjecaj jače kune u odnosu na američki dolar. Gledajući dalje unaprijed, proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje, s obzirom na to da su BDP po stanovniku i razine cijena još uvijek znatno niži u Hrvatskoj nego u europodručju. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

Stvaranje okružja pogodnog za održivu konvergenciju u Hrvatskoj zahtijeva gospodarske politike usmjerene na stabilnost i sveobuhvatne strukturne reforme. S obzirom na to da je prostor za djelovanje monetarne politike ograničen zbog režima čvrsto upravljanoga fluktuirajućeg tečaja i visokog stupnja euroizacije, nužno je da druga područja politike osiguraju gospodarstvu potrebna sredstva za sprječavanje šokova koji su specifični za Hrvatsku kako bi se osigurala korekcija makroekonomskih neravnoteža i spriječilo njihovo ponovno nastajanje u budućnosti. Preciznije rečeno, strukturne reforme potrebne su za povećanje ukupne produktivnosti i potencijalnog rasta gospodarstva. Posebice, treba ojačati nacionalne politike usmjerene na povećanje konkurentnosti na tržištima proizvoda i nastaviti s liberalizacijom reguliranih sektora. Prioritet treba imati poboljšanje kvalitete institucionalnoga, poslovnoga i regulatornog okružja, uključujući borbu protiv korupcije. Osim toga, neophodno je poboljšati učinkovitost javne uprave i pravosudnog sustava. Modernizacija infrastrukture zemlje (poglavito njezine željezničke mreže) povećala bi potencijalnu proizvodnju i pridonijela učinkovitijoj raspodjeli resursa. U tom kontekstu potrebni su znatni naponi kako bi se osiguralo da Hrvatska poboljša učinkovitost apsorpcije sredstava iz EU-a. Također treba provesti

mjere za smanjenje neusklađenosti na tržištu rada, povećanje kvantitete i kvalitete radne snage te usklađivanje obrazovnog sustava s potrebama tržišta. To je posebice važno s obzirom na visoke razine strukturne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih. Daljnji napredak potreban je u preispitivanju socijalnih naknada kako bi se povisila vrlo niska stopa participacije. Također je ključno ostvariti dovoljnu fleksibilnost plaća. Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Hrvatsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2018. te je zaključila da u Hrvatskoj postoje pretjerane makroekonomske neravnoteže.

Politike financijskog sektora trebaju biti usmjerene na očuvanje financijske stabilnosti i osiguranje da financijski sektor pruži učinkovit doprinos održivom gospodarskom rastu. Imajući na umu još uvijek visoku razinu duga privatnog sektora, važno je osigurati postojanje potrebnih uvjeta za uredan proces razduživanja. Unatoč napretku ostvarenom u smanjenju obujma neprihodonosnih kredita, sanacijski okvir treba dodatno ojačati, posebice kako bi se poboljšala učinkovitost sudske prakse. Intervencija vlade u 2015. kojom se omogućuje konverzija postojećih kredita nominiranih u švicarskim francima ili vezanih uz švicarski franak u kredite nominirane u eurima ili vezane uz euro naglašava potrebu za predvidljivijim pravnim sustavom.¹²⁹ Radi dodatnog jačanja povjerenja u financijski sustav, nacionalna nadležna tijela trebaju nastaviti poboljšavati svoje nadzorne prakse, među ostalim, slijedeći primjenjive preporuke relevantnih međunarodnih i europskih tijela i bliskom suradnjom s drugim nacionalnim nadzornim tijelima država članica EU-a u okviru kolegija nadzornih tijela. Naposljetku, potrebno je riješiti nedostatke korporativnog upravljanja, računovodstvenih te revizijskih standarda u Hrvatskoj koje je razotkrila kriza u Agrokoru.

5.3.2. Fiskalna kretanja

U Hrvatskoj je proračunski saldo bio u skladu s maastrichtskim kriterijima, a dug je prelazio referentnu vrijednost u 2017. U proračunskom saldu opće države u referentnoj godini 2017. zabilježen je suficit od 0,8 % BDP-a, čime je u potpunosti zadovoljen kriterij referentne vrijednosti deficita od 3 %. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 78,0 %, odnosno znatno iznad referentne vrijednosti od 60 % (vidi Tablicu 5.3.2.), ali se smanjuje u skladu s referentnom vrijednošću smanjenja duga. U usporedbi s prethodnom godinom, saldo državnog proračuna poboljšao se za 1,7 postotnih bodova BDP-a, a omjer duga smanjio se za 2,7 postotnih bodova BDP-a. Europska komisija prognozira da će saldo državnog proračuna u 2018. zabilježiti suficit od 0,7 % BDP-a, a omjer državnog duga zamjetljivo će se smanjiti, na 73,7 % BDP-a. Glede ostalih fiskalnih činitelja, omjer deficita premašio je omjer javnih ulaganja i BDP-a tijekom razdoblja od 2011. do 2015., a očekuje se da se to neće dogoditi u razdoblju od 2016. do 2019.

¹²⁹ Vidi Mišljenje Europske središnje banke od 18. rujna 2015. o konverziji kredita u švicarskim francima (CON/2015/32).

Na Hrvatsku se od 2014. do lipnja 2017. primjenjivao korektivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Nakon što je Hrvatska pristupila EU-u u lipnju 2013. i uzimajući u obzir razinu deficita u 2013. te planirani deficit u 2014. – a oba su prelazila referentnu vrijednost deficita od 3 % – Vijeće ECOFIN odlučilo je 21. siječnja 2014. pokrenuti postupak u slučaju prekomjernog deficita, a rok za ispravljanje prekomjernog deficita bila je 2016. Postupak u slučaju prekomjernog deficita ukinut je u lipnju 2017. u skladu s određenim rokom za ispravljanje. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2018., očekuje se da će proračunski saldo biti u suficitu u 2018., odnosno znatno niži od referentne vrijednosti od 3 %, a da će kriterij duga biti ostvaren s pozitivnom razlikom. Prognoza također upućuje na usklađenost sa zahtjevima preventivnog dijela Pakta o stabilnosti i rastu u istom razdoblju.

Ciklički i neciklički činitelji pridonijeli su promjenama deficita tijekom posljednjih godina. Deficit je dosegnuo najvišu razinu od 7,8 % BDP-a u 2011. zbog necikličkih činitelja (prikazanih u Tablici 5.3.2.). Deficit se zamjetljivo popravio u 2012. (za 2,6 postotnih bodova BDP-a) zahvaljujući velikoj strukturnoj prilagodbi, koju su djelomično poništili nepovoljni ciklički činitelji. U razdoblju od 2012. do 2015. deficit je prosječno ostao na visokoj razini, znatno iznad referentne vrijednosti od 3 %, zahvaljujući pozitivnim strukturnim i negativnim cikličkim činiteljima. Na relativno brzu prilagodbu omjera koja je u tijeku od 2014. povoljno su utjecali strukturni naponi i povoljna makroekonomska kretanja.

Omjer deficita i BDP-a, koji je trenutačno znatno iznad referentne vrijednosti od 60 %, smanjuje se od 2015. Omjer duga rastao je brzo i kontinuirano, s 48,3 % BDP-a u 2009. na najvišu razinu od 84,0 % BDP-a u 2014. Ovo snažno povećanje bilo je potaknuto postojano visokim primarnim deficitima, nepovoljnim razlikama između kamatnih stopa i stope rasta gospodarstva zbog nepovoljnih gospodarskih uvjeta i znatnim usklađivanjima deficita i duga (vidi Grafikon 5.3.2.). Posebno snažno usklađivanje deficita i duga u 2013. uglavnom je odražavalo prefinansiranje za prvu polovinu 2014. Omjer duga smanjuje se od 2014., ponajviše odražavajući primarne suficite kao i određena povoljna usklađivanja deficita i duga (koja proizlaze iz upotrebe postojećih resursa). Vlada nije objavila da postoje potencijalne obveze povezane s financijskim sektorom.

Iako je Hrvatska donekle zaštićena od kamatnih šokova, fiskalni saldo bio bi vrlo osjetljiv na potencijalna tečajna kretanja. Udio državnog duga s kratkoročnim dospeljem je nizak (4,8 % u 2017. – vidi Tablicu 5.3.2.). Uzimajući u obzir činjenicu da je srednjoročni i dugoročni dug u potpunosti ugovoren s nepromjenjivim kamatnim stopama, fiskalni saldo relativno je neosjetljiv na promjene kamatnih stopa. Ipak, velik udio javnog duga nominiran je u stranim valutama (76,5 % u 2017.), i to uglavnom u euru (94,6 % ukupnoga duga nominiranog u stranim valutama). Uzimajući u obzir udio državnog duga u BDP-u, to upućuje na to da je fiskalni saldo vrlo osjetljiv na tečajne promjene. Režim čvrsto upravljana fluktuirajućeg tečaja, koji primjenjuje Hrvatska narodna banka (radi smanjenja kolebljivosti tečaja u odnosu na euro), znači da bi se velika osjetljivost fiskalnoga salda na promjene tečaja kune u odnosu na euro trebala donekle smanjiti. Omjer javnog duga

nominiranog u stranim valutama i omjer dugoročnog duga blizu su svojih srednjoročnih trendova.

U Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2018. predviđa se da će kretanje proračunskog salda i omjera duga biti u skladu s odredbama Pakta o stabilnosti i rastu u 2018. i 2019. Prema najnovijoj prognozi Europske komisije, očekuje se da će ukupni saldo biti jednak ili malo niži od suficita od 0,8 % BDP-a, odnosno da će biti na istoj putanji tijekom razdoblja na koje se odnosi prognoza. Nasuprot tome, predviđa se da će se strukturni saldo pogoršati, ali da će ipak ostati unutar srednjoročnog cilja strukturnog deficita od 1,75 % (od 2017. nadalje). Projekcija je u skladu sa zahtijevanom strukturnom prilagodbom i referentnom vrijednošću rashoda. Srednjoročna strategija fiskalne politike u Hrvatskoj, prikazana u ažuriranom Programu konvergencije iz 2018., prognozira slična kretanja za strukturni deficit, 0,8 % BDP-a u 2018., 0,9 % BDP-a u 2019. i 0,8 % BDP-a u 2020. (odnosno u skladu sa srednjoročnim ciljem).

Hrvatska mora nastaviti poboljšavati svoj fiskalni okvir. Fiskalna strategija treba se usredotočiti na pitanja koja se odnose na sastav kako bi javna potrošnja postala više usmjerena na rast i zaposlenost i bila učinkovitija. Nova Uredba o tarifi upravnih pristojbi i novi Zakon o javnoj nabavi koraci su u pravom smjeru. Porezne reforme također se provode, a uključuju pojednostavljivanje i smanjenje tereta poreza na osobni dohodak, racionalizaciju poreza na dobit i promjenu stopa PDV-a (koja pogoduje poljoprivrednom i energetskom sektoru) i pružanje fiskalnih poticaja za otpis neprihodonosnih kredita. Prijedlozi propisa, koji su u različitim fazama procesa donošenja, povezani su sa strategijom upravljanja dugom i povećanjem neovisnosti fiskalnih institucija. Cilj prijedloga novog Zakona o fiskalnoj odgovornosti koji je iznijela vlada jest jačanje brojčanih fiskalnih pravila i usklađivanje okvira s fiskalnim pravilima EU-a, čime se jača neovisnost Povjerenstva za fiskalnu politiku. Vlada također planira unaprijediti institucionalni okvir uvođenjem poboljšanja u srednjoročno proračunsko planiranje.

Izvešće Europske komisije o održivosti duga za 2017. upućuje na to da se Hrvatska suočava s visokim rizikom za održivost duga u srednjoročnom razdoblju. Izvešće o održivosti duga predviđa niske kratkoročne rizike fiskalnog stresa. Međutim, u srednjoročnom razdoblju razina rizika je visoka s obzirom na visoko stanje duga i veliku osjetljivost fiskalne pozicije na makroekonomske šokove. Rizik u Hrvatskoj naizgled je nizak¹³⁰ u dugoročnom razdoblju ponajviše zahvaljujući tome što projekcije upućuju na smanjenje potrošnje povezane s dobi, što je djelomično povezano s nedavnim mirovinskim reformama. Iako su nedavne promjene usmjerene na rješavanje održivosti sustava generacijske solidarnosti – s obzirom na nizak omjer radnika i umirovljenika – one su usmjerene i na postizanje ravnoteže s adekvatnošću mirovinskog sustava. Na neophodnost drugog cilja upućuju niska razina i projicirano daljnje smanjivanje omjera mirovina i plaća. U budućnosti to bi moglo dovesti do povećanih socijalnih plaćanja radi potpore starijem stanovništvu. Prema projekcijama Europske komisije i Odbora za ekonomsku politiku

¹³⁰ Ipak, ova procjena možda ne odražava neizvjesnosti glede dugoročnih pretpostavki i, za visokozadužene države, treba se uzeti s oprezom.

EU-a za 2015., koje je pripremila Radna skupina za starenje stanovništva (engl. Ageing Working Group, AWG)¹³¹ vjerojatno je da će Hrvatska do 2060. ostvariti smanjenje javnih rashoda povezanih s dobi u iznosu od 2,5 postotnih bodova BDP-a u referentnom scenariju AWG-a, s razine od 20,7 % BDP-a u 2013. U rizičnom scenariju AWG-a, smanjenje troškova starenja iznosi 0,4 postotna boda. To je uglavnom posljedica znatnih ušteda na bruto mirovinama, za koje se predviđa pad s 10,8 % BDP-a na 6,9 % BDP-a u razdoblju od 2013. do 2060., dok se očekuje da će se potrošnja za zdravstvenu zaštitu i dugotrajnu skrb povećati za 2,7 postotnih bodova odnosno 1,1 postotni bod BDP-a u istom razdoblju.

Razborita i vjerodostojna fiskalna politika i daljnje fiskalne strukturne reforme potrebne su da bi javne financije ostale usklađene s odredbama Pakta o stabilnosti i rastu u srednjoročnom razdoblju. Iako se procjenjuje da su proračunske projekcije u skladu s odredbama Pakta, potreba za daljnjim smanjivanjem razine duga i jačanjem zaštitnih slojeva zahtijeva da se sadašnji gospodarski rast primjereno iskoristi. Razborita fiskalna politika kojom se provode daljnje porezne reforme i promjene za povećanje učinkovitosti javne potrošnje – posebice s obzirom na javnu upravu i obrazovni sustav – također bi trebala stvoriti prostor za rješavanje dugoročnih rizika. To se odnosi na povećanja rashoda (kao što su troškovi povezani s mirovinama, socijalnom pomoći i zdravstvom) koja mogu proizaći iz nepovoljnih demografskih i emigracijskih trendova. Također, kako bi se konsolidirala sadašnja silazna putanja duga, zakonodavstvo o fiskalnoj odgovornosti treba učinkovito i disciplinirano provoditi. Imajući na umu potencijalne obveze koje potječu od poduzeća u državnom vlasništvu i sistemski važnih privatnih poduzeća prioritet treba biti daljnje jačanje okvira upravljanja. Naposljetku, učinkovito proveden sveobuhvatan okvir upravljanja dugom treba djelomično umanjiti rizike koji proizlaze iz osjetljivosti na uvjete financiranja kao i preostale rizike povezane s valutnom strukturom duga.

5.3.3. Tečajna kretanja

U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 4. svibnja 2016. do 3. svibnja 2018. hrvatska kuna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema tečajnom režimu koji uključuje čvrsto upravljani fluktuirajući tečaj valute.

Hrvatska kuna bila je stabilna tijekom referentnog razdoblja, a njome se trgovalo po tečaju blizu njezinoga prosječnoga tečaja u svibnju 2016. od 7,498 kuna za euro, koji se upotrebljava kao referentna vrijednost u ogledne svrhe, s obzirom na to da ne postoji središnji paritet u mehanizmu ERM II (vidi Grafikon 5.3.3.). Tečaj je iznosio 7,415 kuna za euro 3. svibnja 2018., što je za 1,1 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2016. U referentnom razdoblju maksimalno odstupanje prema gore u odnosu na referentnu vrijednost bilo je 1,4 %, dok je maksimalno odstupanje prema dolje iznosilo 1,1 %. U posljednjih deset godina tečaj hrvatske kune prema euru deprecirao je za 2,2 %.

¹³¹ Europska komisija i Odbor za ekonomsku politiku, „Izveštje o starenju za 2015.: Ekonomske i proračunske projekcije za 28 država članica EU-a (2013. – 2060.)”, *European Economy series*, br. 3, Europska komisija, 2015.

Tečaj hrvatske kune prema euru pokazivao je, prosječno, nizak stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja.

To je odražavalo strategiju Hrvatske narodne banke da ograniči tečajne fluktuacije povremenim intervencijama na deviznom tržištu. U referentnom razdoblju Hrvatska narodna banka provela je deset deviznih intervencija, pri čemu je prodala domaću valutu za euro. Cilj je bio smanjiti aprecijacijske pritiske koje su prouzročile dobre turističke sezone i poboljšana makroekonomska ostvarenja. U referentnom razdoblju razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a ostala je uglavnom stabilna na niskoj razini.

Realni efektivni tečaj hrvatske kune malo je deprecirao tijekom posljednjih deset godina (vidi Grafikon 5.3.4.). Ipak, ovaj pokazatelj valja tumačiti s oprezom jer je tijekom tog razdoblja Hrvatska bila podvrgnuta procesu ekonomske konvergencije, što otežava bilo koju povijesnu procjenu kretanja realnog tečaja.

U posljednjih deset godina došlo je do poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Hrvatske, a njezine neto inozemne obveze smanjile su se, ali su i nadalje velike (vidi Tablicu 5.3.3.). Nakon postupnog povećavanja vanjskog deficita u razdoblju do 2008., tekući i kapitalni račun zajedno poboljšavali su se te su od 2012. bilježili suficit, koji je dosegao 3,7 % BDP-a u 2016. i 4,3 % BDP-a u 2017. Ova kretanja ponajprije odražavaju poboljšanja salda u razmjeni usluga zbog dobrih turističkih sezona i rasta robnog izvoza. Suficit se znatno povećao u 2015., na 5,1 % BDP-a, odražavajući ponajviše jednokratne učinke povezane s djelovanjem konverzije kredita u švicarskim francima na dobit banaka. Deficit salda primarnog dohotka ponovo se povećavao od 2016., nakon što su strane banke opet započele s isplatom dividendi i repatriacijom dobiti. Bruto inozemni dug dosegao je najvišu razinu od 107,0 % BDP-a u 2014., a nakon toga se postojano smanjivao i pao na 83,1 % BDP-a u 2017. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja, koje se znatno pogoršalo, sa -73,8 % BDP-a u 2008. na -94,0 % BDP-a u 2010., poboljšalo i doseglo -63,0 % u 2017. Ipak, neto inozemne obveze Hrvatske i nadalje su vrlo visoke. Stoga su fiskalne i strukturne politike i nadalje važne za podupiranje vanjske održivosti i konkurentnosti gospodarstva.

Hrvatsko gospodarstvo dobro je integrirano s europodručjem preko trgovinskih poveznica.

U 2017. izvoz robe i usluga u europodručje iznosio je 54,8 % ukupnog izvoza, dok je odgovarajući udio uvoza bio veći, 59,3 %. Udio europodručja u stanju izravnih ulaganja u Hrvatsku iznosio je 67,9 % u 2017., a udio u stanju obveza s osnove portfeljnih ulaganja u Hrvatsku iznosio je 60,6 %. Udio hrvatske inozemne imovine uložene u europodručje dosegao je 55,6 % za izravna ulaganja i 20,7 % za portfeljna ulaganja u 2017.

5.3.4. Kretanja dugoročnih kamatnih stopa

Tijekom referentnog razdoblja od travnja 2017. do ožujka 2018. dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj iznosile su prosječno 2,6 %, odnosno ostale su ispod referentne vrijednosti od 3,2 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa (vidi Grafikon 5.3.5.).

Dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj iznosile su 2,2 % krajem referentnog razdoblja, čime se nastavio silazni trend započet krajem 2009., kada su dugoročne kamatne stope iznosile oko 8,5 %. Ipak, taj trend bio je povremeno prekidan, a najvažniji preokret dogodio se u drugom polugodištu 2011. zbog neizvjesnosti glede učinka krize državnog duga u europodručju i održivosti globalnoga gospodarskog oporavka. U to su vrijeme premije osiguranja od kreditnog rizika za hrvatski dugoročni dug udvostručene u nekoliko mjeseci, a ostale su vrlo povišene sve do početka 2012., iako su se kamatne stope smanjile za više od 200 baznih bodova. Dugoročne kamatne stope ponovo su porasle u 2013., za 80 baznih bodova. Ipak, za razliku od rasta u 2011., porast u 2013. bio je potaknut domaćim činiteljima u okružju smanjenih prinosa u cijelom svijetu. Zbog toga je kreditni rejting Hrvatske smanjen na razinu ispod investicijskog rejtinga, a premije osiguranja od kreditnog rizika bile su među najvišima u EU-u. Slično tome, premije rizika na prinose na hrvatske dugoročne obveznice i premije osiguranja od kreditnog rizika porasle su u 2015. zbog slabljenja gospodarskog rasta, percipirane političke neizvjesnosti i porasta očekivanih troškova domaćih banaka nakon konverzije kredita nominiranih u švicarskim francima u euro. Dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj postojano se smanjuju od 2015., a na najnižu razinu od 2,2 % pale su u ožujku 2018. Smanjenje u razdoblju od svibnja 2016., odnosno kraja posljednjeg promatranog razdoblja, može se ponajprije pripisati kombinaciji akomodativne monetarne politike, povratka gospodarskog rasta i znatne konsolidacije javnih financija. Poboljšanje percepcije ulagača glede hrvatskoga rizika države također se odražava u velikom smanjenju premija osiguranja od kreditnog rizika, koje su se prepolovile u razdoblju od kraja 2015. Dvije od tri glavne agencije za dodjelu rejtinga poboljšale su izgled države tijekom prvog tromjesečja 2018. Ipak, na kraju referentnog razdoblja, kreditni rejting Hrvatske i nadalje je bio ispod investicijskog rejtinga.

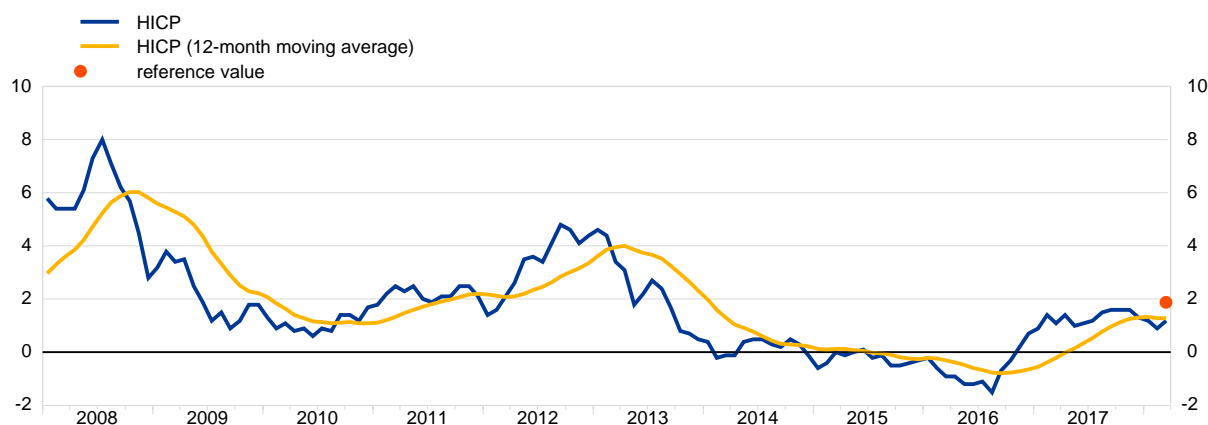
Razlika između dugoročnih kamatnih stopa u Hrvatskoj u odnosu na europodručje smanjuje se od sredine 2016., a u ožujku 2018. iznosila je 1,1 postotni bod. Razlika između kamatnih stopa postupno se smanjivala od početka financijske krize, kada je premašila 500 baznih bodova (rujan 2009.) Tijekom razdoblja od 2010. do 2012. fluktuirala je između 160 i 320 baznih bodova, a u razdoblju od 2013. do 2014. nikad nije premašila 230 baznih bodova. Od početka 2015. počela je ponovo rasti zbog postojanih strukturnih slabosti i slaboga gospodarskog rasta, a potom se stabilizirala na oko 300 baznih bodova tijekom ljeta 2016. Otad se kombinacija akomodativne monetarne politike, naznaka početka gospodarskog oporavka i znatne fiskalne konsolidacije odražavala u padu razlike između dugoročnih kamatnih stopa, koja je iznosila 1,1 postotni bod u ožujku 2018.

Tržišta kapitala u Hrvatskoj manja su i znatno su manje razvijena od onih u europodručju (vidi Tablicu 5.3.4.), pa ipak su među najrazvijenijima u zemljama u Srednjoj i Istočnoj Europi. Hrvatskim financijskim sustavom još dominiraju banke u stranom vlasništvu (oko 63 % ukupne imovine financijskog sektora), ali nebankovne institucije također imaju važnu ulogu u financijskom posredovanju. Posebice, na osiguravajuća društva i, od njihova osnivanja u 1999., mirovinske fondove odnosi se oko 20 % ukupne imovine financijskog sektora. Kapitalizacija dioničkog tržišta kao udio u BDP-u veća je nego u mnogim usporedivim zemljama u regiji, a iznosila je malo manje od 40 % u 2017. Sveukupno gledajući, razina

financijskog posredovanja i nadalje je znatno niža nego u europodručju, a udio kredita monetarnih financijskih institucija privatnim rezidentima u BDP-u smanjuje se od 2011. Tržište duga poduzeća i nadalje je vrlo slabo razvijeno jer je udio dužničkih vrijednosnih papira financijskih i nefinancijskih institucija kao postotak BDP-a ostao vrlo nizak, 0,2 % odnosno 4,1 % na kraju 2017. Integracija hrvatskoga bankarskog sektora u europodručje mjerena potraživanjima banaka europodručja od hrvatskih banaka znatno se smanjila od 2014. do 2017. Potraživanja monetarnih financijskih institucija europodručja od rezidentnih monetarnih financijskih institucija smanjila su se sa 12,5 % BDP-a u 2014. na 3,4 % BDP-a u 2017. Početkom 2018. velik udio kredita i nadalje je bio nominiran u stranim valutama, poglavito kredita hrvatskim kućanstvima, a na te kredite odnosilo se oko 51 % ukupnih kredita kućanstvima. Većina tih kredita bila je nominirana u eurima, a provedba konverzije kredita u švicarskim francima u 2015. i 2016. smanjila je udio kredita nominiranih u švicarskim francima na oko 0,8 % ukupnih kredita kućanstvima.

Croatia - Price developments

Chart 5.3.1 HICP inflation and reference value ¹⁾
(annual percentage changes)



Sources: European Commission (Eurostat) and ECB calculations.

1) The basis of the calculation of the reference value for the period from April 2017 to March 2018 is the unweighted arithmetic average of the annual percentage changes in the HICP for Cyprus, Ireland and Finland plus 1.5 percentage points. The reference value is 1.9%.

Table 5.3.1 Measures of inflation and related indicators
(annual percentage changes, unless otherwise indicated)

	2008-2017 ¹⁾	2008-2012 ¹⁾	2013-2017 ¹⁾	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ²⁾	2019 ²⁾
Measures of inflation										
HICP	1.7	2.9	0.6	2.3	0.2	-0.3	-0.6	1.3	1.4	1.5
HICP excluding unprocessed food and energy	1.7	2.3	1.0	2.1	0.6	0.8	0.2	1.3	1.3	1.5
HICP at constant tax rates ³⁾	1.3	2.5	0.2	1.9	-0.6	-0.6	-0.8	1.2	-	-
CPI	1.7	3.0	0.3	2.2	-0.2	-0.5	-1.1	1.1	-	-
Private consumption deflator	1.6	3.2	0.1	1.9	-0.5	-0.5	-1.2	1.0	1.4	1.5
GDP deflator	1.4	2.5	0.4	0.8	0.1	0.0	-0.1	1.2	2.1	1.9
Producer prices ⁴⁾	1.7	5.1	-1.6	0.4	-2.7	-3.8	-3.9	2.1	-	-
Related indicators										
Real GDP growth	-0.2	-1.9	1.5	-0.6	-0.1	2.3	3.2	2.8	2.8	2.7
GDP per capita in PPS ⁵⁾ (euro area = 100)	56.1	56.3	55.7	55.8	55.2	55.6	56.3	.	-	-
Comparative price levels (euro area = 100)	67.9	70.2	65.0	66.4	64.8	64.0	64.8	.	-	-
Output gap ⁶⁾	-1.4	-0.8	-2.1	-3.9	-4.2	-2.4	-0.7	0.9	2.3	3.1
Unemployment rate (%) ⁷⁾	13.4	11.8	15.1	17.4	17.2	16.1	13.4	11.2	9.6	8.5
Unit labour costs, whole economy	-0.1	2.0	-2.2	-2.9	-2.6	-0.7	-3.0	-1.7	0.0	0.3
Compensation per employee, whole economy	0.3	2.1	-1.4	-0.9	-5.2	0.4	-0.2	-1.1	1.1	1.4
Labour productivity, whole economy	0.4	0.1	0.8	2.0	-2.7	1.1	2.9	0.6	1.1	1.1
Imports of goods and services deflator	1.1	2.6	-0.3	0.2	-0.6	-0.9	-2.2	2.2	1.3	1.6
Nominal effective exchange rate ⁸⁾	-0.2	-1.1	0.6	0.9	0.3	-2.1	2.6	1.6	-	-
Money supply (M3) ⁹⁾	3.0	1.6	3.6	2.8	0.1	4.2	5.3	5.6	-	-
Lending from banks ¹⁰⁾	-0.6	-2.3	0.1	-0.1	-1.7	-2.4	0.5	4.5	-	-
Stock prices (CROBEX) ¹¹⁾	-64.8	-66.8	5.9	3.1	-2.7	-3.2	18.1	-7.6	-	-
Residential property prices ¹²⁾	-1.9	-3.2	-0.8	-4.0	-1.6	-2.9	0.9	3.8	-	-

Sources: European Commission (Eurostat, Directorate-General for Economic and Financial Affairs), national data for CPI, money supply, lending from banks and residential property prices, and ECB calculations based on Thomson Reuters data for stock prices.

1) Multi-annual averages calculated using the geometric mean, except for GDP per capita in PPS, comparative price levels, output gap and unemployment rate, for which the arithmetic mean is used.

2) Data from the European Commission's Spring 2018 Economic Forecast.

3) The difference between the HICP and the HICP at constant tax rates shows the theoretical impact of changes in indirect taxes (e.g. VAT and excise duties) on the overall rate of inflation. This impact assumes a full and instantaneous pass-through of tax rate changes to the price paid by the consumer.

4) Domestic sales, total industry excluding construction.

5) PPS stands for purchasing power standards.

6) Percentage difference from potential GDP: a positive (negative) sign indicates that actual GDP is above (below) potential GDP.

7) Definition conforms to International Labour Organization guidelines.

8) EER-38 group of trading partners. A positive (negative) sign indicates an appreciation (depreciation).

9) The series includes repurchase agreements with central counterparties.

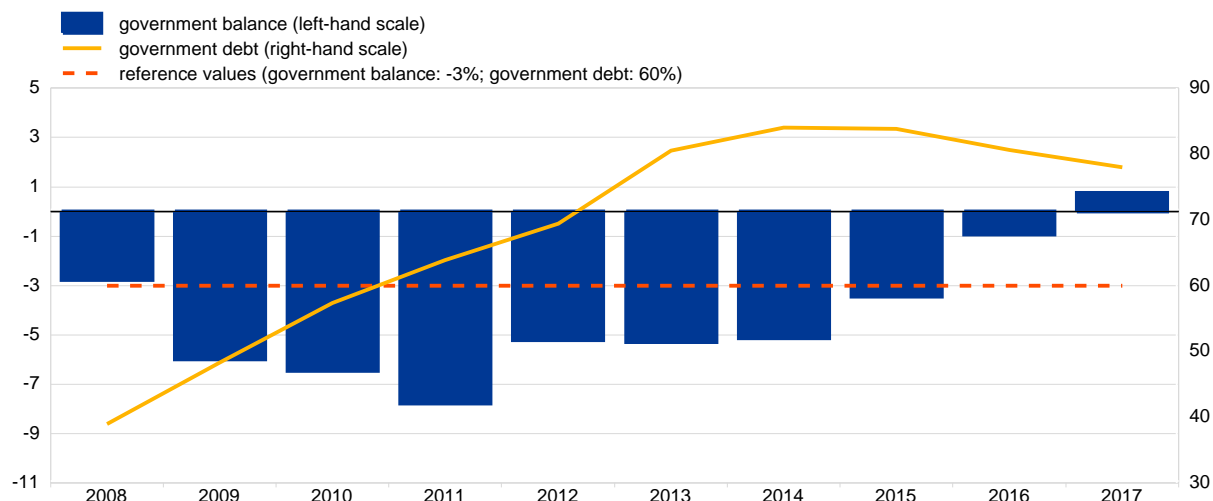
10) Not adjusted for the derecognition of loans from the MFI statistical balance sheet due to their sale or securitisation.

11) Multi-annual and annual figures represent the percentage change between the end of the given period and the end of the previous period.

12) Data available since 2009.

Croatia - Fiscal developments

Chart 5.3.2 General government balance and debt
(as a percentage of GDP)



Sources: European System of Central Banks and European Commission (Eurostat).

Table 5.3.2 Government budgetary developments and projections
(as a percentage of GDP, unless otherwise indicated)

	2008-2017 ¹⁾	2008-2012 ¹⁾	2013-2017 ¹⁾	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ²⁾	2019 ²⁾	2020	2021
Government balance	-4.2	-5.6	-2.8	-5.3	-5.1	-3.4	-0.9	0.8	0.7	0.8	-	-
Total revenue	43.1	41.6	44.5	42.4	43.0	44.9	46.3	46.0	45.8	45.4	-	-
Current revenue	42.7	41.4	44.0	42.2	42.7	44.4	45.5	45.1	44.9	44.3	-	-
Direct taxes	6.5	6.7	6.4	6.5	6.3	6.1	6.6	6.3	6.4	6.3	-	-
Indirect taxes	18.3	17.6	19.1	18.6	18.5	19.1	19.4	19.7	19.7	19.6	-	-
Net social contributions	11.7	11.7	11.8	11.2	11.8	12.0	11.9	11.9	12.0	11.9	-	-
Other current revenue ³⁾	6.0	5.3	6.8	5.8	6.1	7.2	7.5	7.1	6.8	6.5	-	-
Capital revenue	0.4	0.3	0.6	0.3	0.3	0.5	0.8	0.9	1.0	1.0	-	-
Total expenditure	47.3	47.3	47.3	47.7	48.1	48.4	47.2	45.3	45.1	44.6	-	-
Current expenditure	41.7	40.9	42.5	42.9	43.0	43.4	42.2	41.2	41.0	40.3	-	-
Compensation of employees	11.7	12.0	11.4	11.6	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4	11.3	-	-
Social benefits	16.1	15.7	16.5	16.6	16.9	17.0	16.0	15.7	15.7	15.5	-	-
Interest payable	2.9	2.5	3.2	3.2	3.4	3.5	3.1	2.7	2.5	2.4	-	-
Other current expenditure ⁴⁾	11.1	10.8	11.4	11.5	11.2	11.5	11.7	11.4	11.3	11.2	-	-
Capital expenditure	5.6	6.4	4.8	4.8	5.2	4.9	5.0	4.0	4.1	4.2	-	-
of which: Investment	3.9	4.4	3.3	3.7	3.6	3.2	3.2	2.7	2.7	2.8	-	-
Cyclically adjusted balance	-3.6	-5.3	-1.8	-3.5	-3.2	-2.3	-0.6	0.3	-0.3	-0.6	-	-
One-off and temporary measures	.	.	0.0	-0.2	0.2	0.0	0.1	-0.1	0.0	0.0	-	-
Structural balance ⁵⁾	.	.	-1.9	-3.2	-3.4	-2.4	-0.7	0.4	-0.3	-0.6	-	-
Government debt	68.5	55.6	81.4	80.5	84.0	83.8	80.6	78.0	73.7	69.7	-	-
Average residual maturity (in years)	5.3	5.5	5.1	5.1	5.0	5.1	4.8	5.4	.	.	-	-
In foreign currencies (% of total)	77.0	76.3	77.7	78.0	78.8	78.6	76.5	76.5	.	.	-	-
of which: Euro	72.0	70.3	73.6	74.1	74.7	74.4	72.5	72.4	.	.	-	-
Domestic ownership (% of total)	57.2	55.2	59.1	57.1	57.5	58.4	61.5	61.0	.	.	-	-
Medium and long-term maturity (% of total) ⁶⁾	91.6	89.5	93.6	91.2	92.2	94.3	95.1	95.2	.	.	-	-
of which: Variable interest rate (% of total)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	.	.	-	-
Deficit-debt adjustment	0.7	0.9	0.4	5.8	-1.6	-1.7	-1.6	1.2	.	.	-	-
Net acquisitions of main financial assets	0.5	0.7	0.3	3.7	-0.5	-1.4	-0.9	0.5	.	.	-	-
Currency and deposits	0.3	0.6	-0.1	3.2	-0.7	-1.6	-1.4	0.3	.	.	-	-
Debt securities	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0	.	.	-	-
Loans	0.3	0.1	0.4	0.5	0.3	0.3	0.6	0.3	.	.	-	-
Equity and investment fund shares or units	0.0	-0.1	0.0	0.0	-0.1	0.0	-0.1	0.0	.	.	-	-
Revaluation effects on debt	0.2	0.4	0.0	0.6	0.2	0.2	-0.6	-0.3	.	.	-	-
of which: Foreign exchange holding gains/losses	0.2	0.4	0.1	0.6	0.5	0.1	-0.6	-0.4	.	.	-	-
Other ⁷⁾	0.0	-0.2	0.1	1.6	-1.3	-0.6	-0.1	1.0	.	.	-	-
Convergence programme: government balance	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.5	-0.5	0.0	0.5
Convergence programme: structural balance	-	-	-	-	-	-	-	-	-0.8	-0.9	-0.8	-0.4
Convergence programme: government debt	-	-	-	-	-	-	-	-	75.1	72.1	69.1	65.9

Sources: European System of Central Banks and European Commission (Eurostat, Directorate-General for Economic and Financial Affairs).

1) Multi-annual averages calculated using the arithmetic mean.

2) Data from the European Commission's Spring 2018 Economic Forecast, except for convergence programme data.

3) Sales and other current revenue.

4) Intermediate consumption, subsidies payable and other current expenditure.

5) Cyclically-adjusted balance excluding one-off and other temporary measures.

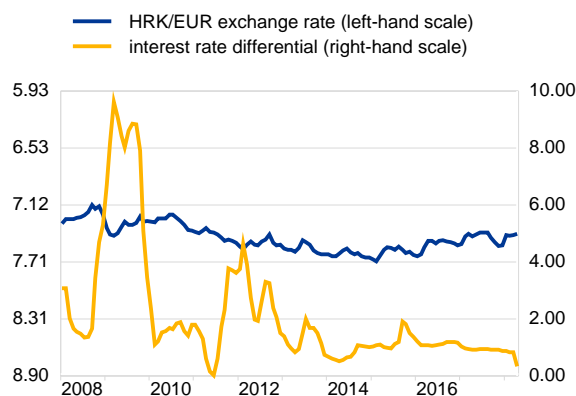
6) Original maturity of more than one year.

7) Time of recording differences and other factors (sector reclassifications and statistical discrepancies).

Croatia - Exchange rate and external developments

Chart 5.3.3 Bilateral exchange rate and short-term interest rate differential

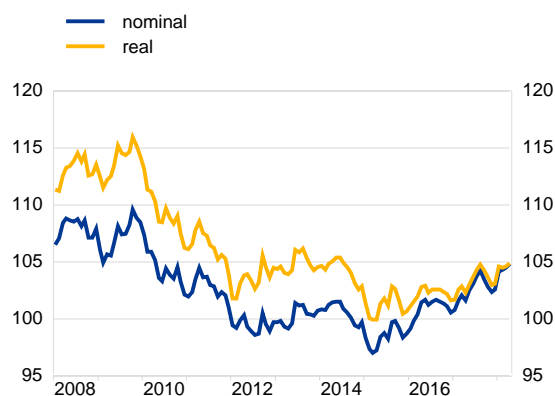
(HRK/EUR exchange rate: monthly averages; difference between three-month interbank interest rates and three-month EURIBOR: basis points, monthly values)



Sources: National data and ECB calculations.

Chart 5.3.4 Effective exchange rates ¹⁾

(EER-38 group of trading partners; monthly averages; base index: Q1 1999 = 100)



Source: ECB.

1) The real EER-38 is CPI-deflated. An increase (decrease) in the EER indicates an appreciation (depreciation).

Table 5.3.3 External developments

(as a percentage of GDP, unless otherwise indicated)

	2008-2017 ¹⁾	2008-2012 ¹⁾	2013-2017 ¹⁾	2013	2014	2015	2016	2017	2018 ²⁾	2019 ²⁾
Balance of payments										
Current account and capital account balance ³⁾	0.1	-3.1	3.3	1.1	2.3	5.1	3.7	4.3	.	.
Current account balance	-0.3	-3.2	2.7	0.9	1.9	4.4	2.4	3.8	.	.
Goods	-15.9	-16.1	-15.7	-15.1	-15.0	-15.6	-15.8	-16.8	.	.
Services	15.6	13.7	17.6	15.4	16.9	17.8	18.6	19.0	.	.
Primary income	-2.7	-3.3	-2.0	-2.0	-2.0	-0.7	-3.3	-2.2	.	.
Secondary income	2.6	2.4	2.8	2.6	2.1	2.9	2.9	3.8	.	.
Capital account balance	0.3	0.1	0.6	0.1	0.4	0.7	1.3	0.5	.	.
Combined direct and portfolio investment balance ³⁾	-3.2	-4.3	-2.1	-6.3	0.1	-0.8	-1.2	-2.1	.	.
Direct investment	-2.6	-3.1	-2.1	-1.9	-1.6	-0.5	-4.0	-2.7	.	.
Portfolio investment	-0.6	-1.2	0.1	-4.5	1.7	-0.3	2.8	0.6	.	.
Other investment balance	0.3	-1.7	2.4	1.0	2.0	3.3	4.8	0.8	.	.
Reserve assets	1.5	-	1.5	4.2	-1.2	1.7	-0.6	3.3	.	.
Exports of goods and services	42.9	38.6	47.3	42.8	45.3	48.0	49.0	51.5	.	.
Imports of goods and services	43.2	40.9	45.4	42.5	43.4	45.8	46.2	49.3	.	.
Net international investment position ⁴⁾	-81.5	-86.6	-76.4	-87.9	-85.1	-76.2	-69.7	-63.0	.	.
Gross external debt ⁴⁾	98.2	99.1	97.4	105.2	107.0	101.9	89.8	83.1	.	.
Internal trade with the euro area ⁵⁾										
Exports of goods and services	55.3	52.2	56.5	56.1	56.4	57.9	57.4	54.8	.	.
Imports of goods and services	55.4	46.7	58.8	55.2	59.5	60.2	59.9	59.3	.	.
Investment position with the euro area ⁵⁾										
Direct investment assets ⁴⁾	.	-	47.5	-	48.3	49.5	45.2	47.2	.	.
Direct investment liabilities ⁴⁾	.	-	69.8	-	69.0	70.1	72.3	67.9	.	.
Portfolio investment assets ⁴⁾	.	-	26.5	-	25.8	18.1	41.5	20.7	.	.
Portfolio investment liabilities ⁴⁾	50.3	51.2	49.5	45.1	48.3	47.6	50.9	55.6	.	.

Sources: European System of Central Banks and European Commission (Eurostat, Directorate - General for Economic and Financial Affairs).

Note: Backdata are available from 2008.

1) Multi-annual averages calculated using the arithmetic mean. For direct investment assets and liabilities and portfolio investment assets with the euro area, the average for the period 2013-2017 refers to 2014-2017.

2) Data from the European Commission's Spring 2018 Economic Forecast.

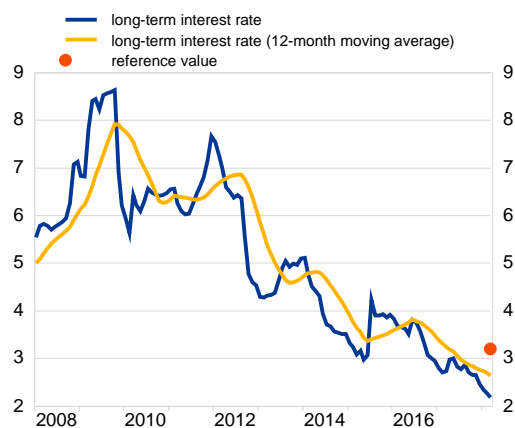
3) Differences between totals and sum of their components are due to rounding.

4) End-of-period outstanding amounts.

5) As a percentage of the total.

Croatia - Long-term interest rate developments

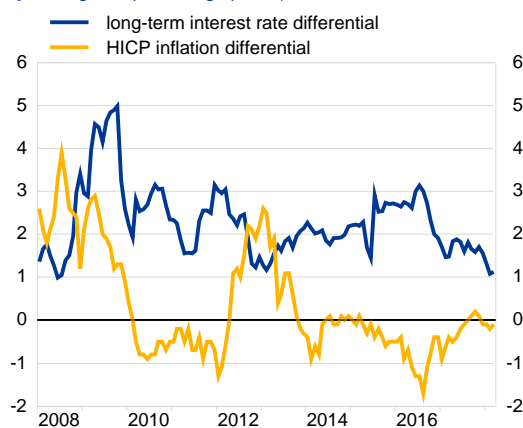
Chart 5.3.5 Long-term interest rate ¹⁾
(monthly averages in percentages)



Sources: European System of Central Banks and ECB calculations.

1) The basis of the calculation of the reference value for the period from April 2017 to March 2018 is the unweighted arithmetic average of the interest rate levels in Cyprus, Ireland and Finland plus 2 percentage points. The reference value is 3.2%.

Chart 5.3.6 Long-term interest rate and HICP inflation differentials vis-à-vis the euro area
(monthly averages in percentage points)



Sources: European System of Central Banks, ECB calculations and European Commission (Eurostat).

Table 5.3.4 Long-term interest rates and indicators of financial development and integration
(as a percentage of GDP, unless otherwise indicated)

	2008-2017 ¹⁾	2008-2012 ¹⁾	2013-2017 ¹⁾	2014	2015	2016	2017	Apr. 2017 to Mar. 2018	Memo item: euro area 2017
Long-term interest rates									
Croatia ²⁾	5.1	6.6	3.7	4.1	3.6	3.5	2.8	2.6	-
Euro area ^{2), 3)}	2.8	4.0	1.6	2.0	1.2	0.9	1.1	1.1	-
Euro area AAA par curve, ten-year residual maturity ^{2), 3)}	2.1	3.2	0.9	1.4	0.6	0.2	0.4	0.5	-
Indicators of financial development and integration									
Debt securities issued by financial corporations ⁴⁾	0.4	-	0.4	0.4	0.4	0.4	0.2	-	66.0
Debt securities issued by non-financial corporations ⁵⁾	5.0	-	5.0	4.8	5.2	5.3	4.1	-	11.3
Stock market capitalisation ⁶⁾	39.0	-	39.0	38.6	38.1	42.5	39.3	-	67.4
MFI credit to non-government residents ⁷⁾	68.2	73.3	65.2	69.5	65.9	61.4	58.5	-	108.1
Claims of euro area MFIs on resident MFIs ⁸⁾	12.7	19.1	8.8	12.5	8.2	4.7	3.4	-	26.3

Sources: European System of Central Banks and ECB calculations.

1) Multi-annual averages calculated using the arithmetic mean.

2) Average interest rate.

3) Included for information only.

4) Outstanding amount of debt securities issued by resident MFIs and other financial corporations. Data available since 2013.

5) Outstanding amount of debt securities issued by resident non-financial corporations. Data available since 2013.

6) Outstanding amount of listed shares issued by residents at the end of the period at market values. Data available since 2013.

7) MFI (excluding national central bank) credit to domestic non-MFI residents other than general government. Credit includes outstanding amounts of loans and debt securities. Data available since 2010.

8) Outstanding amount of deposits and debt securities issued by domestic MFIs (excluding the national central bank) held by euro area MFIs as a percentage of total liabilities of domestic MFIs (excluding the national central bank). Total liabilities exclude capital and reserves and remaining liabilities. Data available since 2010.

7. Ispitivanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima

Sljedeće ocjene država izvješćuju samo o onim odredbama nacionalnog zakonodavstva koje je ESB smatrao problematičnima sa stajališta njihove usklađenosti s odredbama o neovisnosti nacionalnih središnjih banaka u Ugovoru (članak 130.) i Statutu (članak 7. i članak 14. stavak 14.2.), odredbama o povjerljivosti (članak 37. Statuta), zabranama monetarnog financiranja (članak 123. Ugovora) i povlaštenog pristupa (članak 124. Ugovora) i jedinstvenom pisanju naziva valute euro koje zahtijeva pravo EU-a. Njima je obuhvaćeno i stajalište pravne integracije nacionalnih središnjih banaka u Eurosustav (posebno u vezi s člankom 12. stavkom 12.1. i člankom 14. stavkom 14.3. Statuta).¹³²

7.3. Hrvatska

7.3.1. Usklađenost nacionalnog zakonodavstva

Sljedeće zakonodavstvo čini pravnu osnovu za Hrvatsku narodnu banku i njezino poslovanje:

- hrvatski Ustav,¹³³
- Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (dalje u tekstu: „Zakon o HNB-u”).¹³⁴
- Nije bilo promjena u vezi s točkama navedenima u ESB-ovu Izvješću o konvergenciji iz lipnja 2016. te se stoga ti komentari ponavljaju u ovogodišnjoj ocjeni.

7.3.2. Neovisnost NSB-a

Glede institucionalne neovisnosti Hrvatske narodne banke, Zakon o HNB-u treba prilagoditi kako je navedeno u daljnjem tekstu.

¹³² Prema odjeljku 2.2.2.1. ovog Izvješća o konvergenciji.

¹³³ Ustav Republike Hrvatske, NN, br. 5/2014. – Odluka Ustavnog suda Republike Hrvatske br. SuP-O-2014 od 14. siječnja 2014.

¹³⁴ Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci, NN, br. 75/2008. od 1. srpnja 2008. Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o Hrvatskoj narodnoj banci, NN, br. 54/2013. od 7. svibnja 2013.

7.3.2.1. Institucionalna i osobna neovisnost

Članak 71. Zakona o HNB-u djelomično zrcali članak 130. Ugovora i članak 7. Statuta. Posebice, članak 71. stavak 2. Zakona o HNB-u izričito ne zabranjuje da hrvatska vlada nastoji utjecati na članove tijela Hrvatske narodne banke nadležnih za odlučivanje u obavljanju njihovih zadaća. S obzirom na to, Zakon o HNB-u treba prilagoditi kako bi bio u potpunosti usklađen s člankom 130. Ugovora i člankom 7. Statuta¹³⁵.

7.3.3. Pravna integracija NSB-a u Eurosustav

Glede pravne integracije Hrvatske narodne banke u Eurosustav, Zakon o HNB-u treba prilagoditi kako je navedeno u daljnjem tekstu.

7.3.3.1. Međunarodna suradnja

Prema članku 104. točki 11. Zakona o HNB-u, Savjet Hrvatske narodne banke odlučuje o članstvu Hrvatske narodne banke u međunarodnim institucijama i organizacijama. Prema shvaćanju ESB-a ova ovlast Savjeta Hrvatske narodne banke ne dovodi u pitanje ovlasti ESB-a u skladu s člankom 6. stavkom 6.1. Statuta.

7.3.4. Zaključci

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

¹³⁵ Nekoliko puta provedeno je savjetovanje s ESB-om o prijedlozima propisa glede izmjena i dopuna Zakona o HNB-u, među ostalim, o državnoj reviziji Hrvatske narodne banke i o glasovanju u Hrvatskom saboru o godišnjem izvješću Hrvatske narodne banke. ESB je dosljedno u svojim mišljenjima naglašavao da prijedlog propisa mora biti u skladu s načelom neovisnosti središnje banke (vidi Mišljenje CON/2016/33, Mišljenje CON/2016/52 i Mišljenje CON/2018/17). Dosad nije prihvaćen nijedan prijedlog propisa o izmjenama i dopunama Zakona o HNB-u.

© **Europska središnja banka, 2018.**

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka
Telefon +49 69 1344 0
Mrežne stranice www.ecb.europa.eu

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.

Zaključni datum za podatke u ovom izvješću bio je 3. svibnja 2018.

Terminologiju i pokrate molimo potražite u [Glosaru ESB-a](#) (dostupno samo na engleskom jeziku).

ISSN	2363-0795 (pdf)	DOI	10.2866/921608 (pdf)
ISBN	978-92-899-3218-9 (pdf)	Kataloški broj	QB-AD-18-001-HR-N (pdf)