

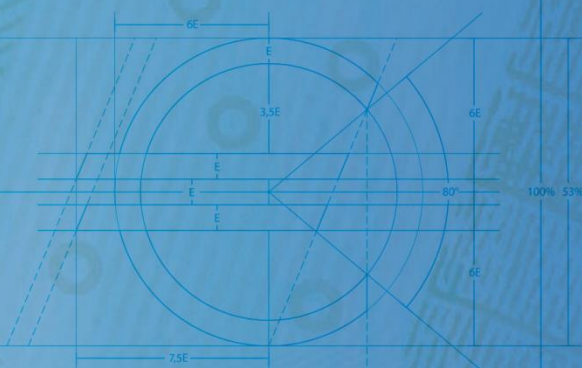


EUROPSKA SREDIŠNJA BANKA

EUROSUSTAV

## Izvješće o konvergenciji

lipanj 2016.



# Sadržaj

<b>1.</b>	<b>Uvod</b>	<b>3</b>
<b>2.</b>	<b>Okvir za analizu</b>	<b>4</b>
	2.1. Ekonomska konvergencija	4
	<b>Okvir 1.</b> Cjenovna kretanja	6
	<b>Okvir 2.</b> Fiskalna kretanja	7
	<b>Okvir 3.</b> Tečajna kretanja	11
	<b>Okvir 4.</b> Kretanja dugoročnih kamatnih stopa	12
	<b>Okvir 5.</b> Drugi relevantni činitelji	13
	2.2. Usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima	15
<b>3.</b>	<b>Stanje ekonomske konvergencije</b>	<b>42</b>
	3.1. Kriterij stabilnosti cijena	46
	3.2. Kriterij proračunske pozicije države	48
	3.3. Tečajni kriterij	49
	3.4. Kriterij dugoročnih kamatnih stopa	50
	3.5. Drugi relevantni činitelji	50
<b>4.</b>	<b>Sažetci po državama</b>	<b>55</b>
	4.1. Bugarska	55
	4.2. Češka	56
	4.3. Hrvatska	57
	4.4. Mađarska	58
	4.5. Poljska	59
	4.6. Rumunjska	61
	4.7. Švedska	62
<b>5.</b>	<b>Razmatranje ekonomske konvergencije u pojedinim zemljama</b>	<b>64</b>
	5.3. Hrvatska	64
<b>7.</b>	<b>Ispitivanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva s ugovorima</b>	<b>77</b>
	7.3. Hrvatska	77
	<b>Kratice</b>	<b>79</b>

Hrvatski prijevod Izvješća o konvergenciji ESB-a za 2016. 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 zemalja EU-a koje još nisu prihvatile jedinstvenu valutu.** Dvije od tih devet zemalja, Danska i Ujedinjena Kraljevina, izjasnile su se da neće sudjelovati u trećoj fazi EMU-a. Zbog toga se izvješća o konvergenciji za te dvije zemlje pripremaju samo na njihov zahtjev. S obzirom na to da takvog zahtjeva nije bilo, ovim je izvješćem obuhvaćeno sedam zemalja: Bugarska, Češka, Hrvatska, Mađarska, Poljska, Rumunjska i Švedska. Svih se sedam zemalja u skladu s Ugovorom o funkcioniranju Europske unije (dalje u tekstu: „Ugovor”)<sup>1</sup> obvezalo da će prihvatiti euro, što znači da moraju nastojati ispuniti sve konvergencijske kriterije.

**Izradom ovog izvješća ESB ispunjava svoju obvezu iz članka 140. Ugovora.** 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 zemalja 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 zemalja razmatra se je li postignut visok stupanj održive ekonomske konvergencije, je li nacionalno zakonodavstvo usklađeno s Ugovorima i Statutom Europskog sustava središnjih banaka i Europske središnje banke (Statut) i jesu li ispunjeni statutarni zahtjevi koje određena nacionalna središnja banka treba ispuniti kako bi postala sastavni dio Eurosustava.

**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.<sup>2</sup> svaka zemlja čije je odstupanje ukinuto mora pridružiti Jedinstvenom nadzornom mehanizmu (engl. Single**

---

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

<sup>2</sup> To je datum kada 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.

**Supervisory Mechanism, SSM) najkasnije na dan kad prihvati euro.** Od tada se sva prava i obveze povezani sa SSM-om primjenjuju na tu zemlju. 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.<sup>3</sup>

**Ovo izvješće strukturirano je na sljedeći način.** U poglavlju 2. opisuje se okvir primijenjen za razmatranje ekonomske i pravne konvergencije. U poglavlju 3. daje se horizontalni pregled glavnih aspekata ekonomske konvergencije. Poglavlje 4. sadržava sažetke po državama, u kojima su dani glavni rezultati razmatranja ekonomske i pravne konvergencije. U poglavlju 5. 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) daje 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).

## 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-jevima 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.**

---

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

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

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

**Osim toga, u odgovarajućoj mjeri primjenjuje se i prospektivna analiza.** U tom kontekstu, posebna se pozornost posvećuje činjenici da održivost povoljnih gospodarskih kretanja bitno ovisi o odgovarajućim i dugoročnim odgovorima politike na postojeće i buduće izazove. Snažno upravljanje, 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 18. svibnja 2016.** 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 travnja 2016., 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 2016. Povijesni podatci o fiskalnim pozicijama pokrivaju razdoblje do 2015. 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 2016. i Izvješće o mehanizmu upozoravanja iz 2016., uključeni u ovo izvješće, objavljeni su 4. svibnja 2016. i 26. studenoga 2015. Ovo izvješće Opće vijeće ESB-a prihvatilo je 31. svibnja 2016.

**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 konvergenjskim 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 bodova 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 prosjeku HIPC-a u odnosu na prethodni dvanaestomjesečni prosjek. Stoga, referentno razdoblje za stopu inflacije promatrano u ovom izvješću jest razdoblje od svibnja 2015. do travnja 2016.

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: Bugarska (–1,0 %), Slovenija (–0,8 %) i Španjolska (–0,6 %). Tako je prosječna stopa –0,8 % i, kada se doda 1,5 postotnih bodova, referentna vrijednost iznosi 0,7 %. Valja naglasiti da se prema Ugovoru rezultati inflacije pojedine zemlje 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.

Stope inflacije u Cipru i Rumunjskoj isključene su iz izračuna referentne vrijednosti. Cjenovna kretanja tijekom referentnog razdoblja u tim državama rezultirala su dvanaestomjesečnom prosječnom stopom inflacije od –1,8 % i –1,3 % u travnju 2016. Te se dvije države pri izračunu referentne vrijednosti smatraju „iznimkom” jer su u obje države stope inflacije tijekom referentnog razdoblja bile znatno niže od usporedivih stopa u ostalim državama članicama i posljedica su iznimnih činitelja. Cipar je u iznimno dubokoj recesiji, zbog čega je na cjenovna kretanja u toj državi nepovoljno utjecao izrazito velik negativan proizvodni jaz. Nedavno uvedena uzastopna smanjenja stope PDV-a u Rumunjskoj snažno utječu na cjenovna kretanja, zbog čega je inflacija mjerena HIPC-om i nadalje na negativnoj razini.

Valja naglasiti da se pojam „iznimka” pojavljuje u prethodnim ESB-ovim izvješćima o konvergenciji (vidi, primjerice, izvješća iz 2012., 2013. i 2014. godine), kao i u EMI-jevim izvješćima. U skladu s tim izvješćima, država članica smatra se „iznimkom” ako su ispunjena dva uvjeta: prvo, njezina dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije znatno je manja od stopa drugih država članica; drugo, na njezina cjenovna kretanja snažno utječu iznimni činitelji. Utvrđivanje iznimaka ne odvija se prema mehaničkom pristupu. Pristup koji se primjenjuje uveden je kako bi se na odgovarajući način otklonile moguće velike nepravilnosti u kretanju inflacije u pojedinim državama.

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

---

**Prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om tijekom dvanaestomjesečnoga referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. 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, među ostalim, na činiteljima koji utječu na jedinične troškove 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 određeno 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. određena je procedura pri prekomjernom manjku (engl. excessive deficit procedure, EDP). U skladu s člankom 126. stavkom 2. i 3., Europska komisija priprema izvješće ako država članica ne ispunjava zahtjeve za fiskalnu disciplinu, osobito ako:

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

Odredbе Ugovora iz članka 126. dodatno su objašnjene u Uredbi Vijeća (EZ) br. 1467/97,<sup>4</sup> kako je izmijenjena Uredbom (EU) br. 1177/2011<sup>5</sup>, kojom se, među ostalim:

- potvrđuje ravnopravnost kriterija duga s kriterijem manjka, 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

---

<sup>4</sup> 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.

<sup>5</sup> 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 deficit, SL L 306, 23.11.2011., str. 33.

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 državnog duga (vidi članak 2. stavak 3. Uredbe i detalje o ESB-ovoj analizi koja proizlazi iz toga).

Štoviše, Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u Ekonomskoj i monetarnoj uniji (engl. Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union, TSCG), koji nadopunjuje odredbe 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.<sup>6</sup> Glava III. (Fiskalni ugovor), među ostalim, propisuje obvezujuće fiskalno pravilo kojemu je cilj osigurati da proračun opće države bude uravnotežen ili u višku. Smatra se da se to pravilo poštuje kada godišnji strukturni saldo ispunjava srednjoročni cilj za pojedinu državu i ne prelazi strukturni manjak od 0,5 % BDP-a. Ako je omjer državnog duga znatno ispod 60 % BDP-a, a rizici za dugoročnu fiskalnu održivost su niski, srednjoročni cilj može se postaviti kao strukturni manjak od najviše 1 % BDP-a. TSCG također uključuje pravilo o referentnoj vrijednosti smanjenja duga iz Uredbe Vijeća (EU) br. 1177/2011 o izmjeni Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97.<sup>7</sup> Od država članica potpisnica zahtijeva se da uvedu u svoj ustav – ili jednakovrijedan zakon na višoj razini od zakona o godišnjem proračunu – propisana fiskalna pravila popraćena automatskim korektivnim mehanizmom u slučaju odstupanja od fiskalnog cilja.

## 2. Primjena odredaba Ugovora

Pri razmatranju konvergencije ESB daje svoje mišljenje o fiskalnim kretanjima. Glede održivosti ESB razmatra glavne pokazatelje fiskalnih kretanja od 2006. do 2015., izgleda i izazove za financije opće države s naglaskom na vezama između kretanja manjka i duga. ESB provodi analizu učinkovitosti nacionalnih proračunskih okvira, kao što se navodi u članku 2. stavku 3. točke (b) Uredbe Vijeća (EZ) br. 1467/97 i Direktivi Vijeća 2011/85/EU.<sup>8</sup> Štoviše, cilj je pravila o rashodima, kao što je određeno člankom 9. stavkom 1. Uredbe Vijeća (EZ) br. 1466/97,<sup>9</sup> 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

---

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

<sup>7</sup> Uredba Vijeća (EZ) 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.

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

<sup>9</sup> 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.

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 2016., uključujući financijske položaje države od 2006. do 2015., kao i prognoze Komisije za 2016. i 2017. godinu.

---

**Glede održivosti javnih financija, rezultati u referentnoj godini, 2015., promatraju se u svjetlu uspješnosti promatrane države u posljednjih deset godina.** Najprije se proučavaju kretanja omjera manjka. Pritom je važno napomenuti da na promjenu u godišnjem omjeru manjka države utječu razni temeljni činitelji. Ti se utjecaji mogu podijeliti na „cikličke učinke”, koji odražavaju reakciju manjka na promjene u gospodarskom ciklusu, i „necikličke učinke”, koji obično odražavaju strukturne ili trajne prilagodbe fiskalne politike. Međutim, ti neciklički učinci, koji su kvantificirani u ovom izvješću, ne moraju nužno odražavati samo strukturnu promjenu fiskalnih pozicija, nego uključuju i privremene učinke na proračunski saldo koji proizlaze iz mjera politike i posebnih činitelja. Zbog nesigurnosti u smislu razine i stope rasta potencijalne proizvodnje, posebno je teško procijeniti kako se strukturna proračunska pozicija mijenjala tijekom krize.

**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 manjka 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 napora glede fiskalne konsolidacije, što se ogleda u primarnom saldu, te o ulozi posebnih činitelja, što je uključeno u usklađivanje manjka i duga. Osim toga, razmatra se struktura državnog duga, s posebnim naglaskom na udjelu duga s kratkoročnim dospijanjem i udjelu deviznog duga, kao i na njihovim kretanjima. 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 2016. i 2017. 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 tečajnim mehanizmom Europskoga 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 Europskoga 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 uolikoj 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 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. 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 razmatra i stvarna i preventivna pomoć, uključujući pristup preventivnom financiranju, primjerice u obliku fleksibilne kreditne linije MMF-a.

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

#### **Okvir 4.**

#### **Kretanja dugoročnih kamatnih stopa**

---

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

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

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

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

„Kriterij konvergencije kamatnih stopa iz članka 140. stavka 1. četvrte alineje navedenog Ugovora znači da je, tijekom jedne promatrane godine prije provjere, država članica imala prosječnu nominalnu dugoročnu kamatnu stopu, koja ne prelazi za više od dva postotna boda 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 svibnja 2015. do travnja 2016.

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 1,7 % (Slovenija), 1,7 % (Španjolska) i 2,5 % (Bugarska). Tako prosječna stopa iznosi 2,0 % i, kada se dodaju 2 postotna boda, referentna vrijednost iznosi 4,0 %. 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 svibnja 2015. do travnja 2016. 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 zemalja europodručja. Zbog toga se u svrhu usporedbe također rabi prinos na dugoročne državne obveznice zemalja europodručja s rejtingom AAA (odnosno dugoročni prinos, vidljiv iz krivulje prinosa, zemalja europodručja s rejtingom AAA). Ovo izvješće kao podlogu analizi također pruža informacije o veličini i kretanjima financijskog tržišta. Pritom se rabe tri pokazatelja (nepodmireni iznos dužničkih vrijednosnih papira koje su izdala 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 sljedeće: „U svojim izvješćima Komisija i Europska središnja banka vode računa i o rezultatima integracije tržišta, stanju i razvoju tekućeg računa platnih bilanci, te ispitivanju razvoja jedinične cijene rada i ostalih indeksa cijena.”

U tom smislu, ESB uzima u obzir zakonodavni paket o gospodarskom upravljanju u EU-u koji je stupio na snagu 13. prosinca 2011. Nadovezujući se na odredbe Ugovora iz članka 121. stavka 6., Europski parlament i Vijeće EU-a donijeli su detaljna pravila za proceduru pri multilateralnom nadzoru iz članka 121. 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 poboljšanoga gospodarskog upravljanja u Uniji koje se temelji na jačanju nacionalne odgovornosti”.<sup>10</sup> Zakonodavni paket uključuje poboljšani nadzorni okvir (proceduru pri makroekonomskim neravnotežama) (engl. macroeconomic imbalance procedure, 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.<sup>11</sup> Pri proceduri 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.<sup>12</sup>

## 2. Primjena odredaba Ugovora

U skladu s dosadašnjom praksom, dodatni činitelji iz članka 140. stavka 1. Ugovora preispituju se u poglavlju 5. u sklopu pojedinačnih kriterija opisanih u okvirima od 1. do 4. 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 proceduri pri prekomjernim neravnotežama ne može reći da su postigle visok stupanj održive konvergencije kako je određeno člankom 140. stavkom 1. Ugovora.

---

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

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

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

## 2.2. Usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima

### 2.2.1. Uvod

Članak 140. stavak 1. Ugovora zahtijeva od ESB-a (i Europske komisije) da najmanje jednom svake dvije godine ili na zahtjev države članice s odstupanjem izvješćuje Vijeće o napretku koji su države članice s odstupanjem ostvarile u ispunjavanju svojih obveza u odnosu na ostvarenje ekonomske i monetarne unije. Ta izvješća moraju obuhvaćati provjeravanje usklađenosti nacionalnog zakonodavstva svake države članice s odstupanjem, uključujući statute njihovih nacionalnih središnjih banaka, s člancima 130. i 131. Ugovora i relevantnim člancima Statuta. Ova obveza iz Ugovora država članica s odstupanjem također se naziva i „pravna konvergencija”. Pri ocjeni pravne konvergencije ESB nije ograničen na provođenje formalne ocjene izričaja nacionalnog zakonodavstva te također može provjeravati je li provedba relevantnih odredaba u skladu s duhom Ugovora i Statuta. ESB posebno vodi računa o svim oblicima pritisaka 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.<sup>13</sup> ESB će pazorno 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 uvijek nisu prihvatile euro. Švedskoj je dan status države članice s odstupanjem Odlukom Vijeća u svibnju 1998.<sup>14</sup> Što se tiče ostalih država članica, članci 4.<sup>15</sup> i 5.<sup>16</sup> Akata o uvjetima pristupanja predviđaju da će svaka država

---

<sup>13</sup> Mišljenja CON/2010/37 i CON/2010/91.

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

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



članica sudjelovati u Ekonomskoj i monetarnoj uniji od datuma pristupanja kao država članica s odstupanjem u smislu članka 139. Ugovora. Ovim izvješćem nisu obuhvaćene Danska ili Ujedinjena Kraljevina, koje su države članice s posebnim statusom i koje još nisu prihvatile euro.

Protokol (br. 16) o određenim odredbama koje se odnose na Dansku, dodan ovim Ugovorima, predviđa da, s obzirom na obavijest koju je danska Vlada dostavila Vijeću 3. studenoga 1993., Danska ima pravo izuzeća i da će postupak za prestanak odstupanja biti 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.

U skladu s Protokolom (br. 15) o određenim odredbama koje se odnose na Ujedinjenu Kraljevinu Velike Britanije i Sjeverne Irske, dodanom 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.

---

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

## Struktura pravne ocjene

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

Usklađenost nacionalnog zakonodavstva razmatra se u svjetlu zakonodavstva donesenog prije 20. ožujka 2016.

### 2.2.2. Opseg prilagodbe

#### 2.2.2.1. Područja prilagodbe

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

- usklađenost s odredbama o neovisnosti nacionalnih središnjih banaka iz Ugovora (članak 130.) i Statuta (članak 7. i članak 14. stavak 14.2.) i odredbama o povjerljivosti (članak 37. Statuta);
- usklađenost s odredbama o poštivanju zabrane monetarnog financiranja (članak 123. Ugovora) i povlaštenog pristupa (članak 124. Ugovora) i 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.

---

<sup>17</sup> Posebno ESB-ovo Izvješće o konvergenciji iz 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.

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.<sup>18</sup>

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

K tome, institucije EU-a i države članice moraju se savjetovati s ESB-om o prijedlozima propisa iz područja nadležnosti ESB-a, u skladu s člankom 127. stavkom 4. i člankom 282. stavkom 5. Ugovora i člankom 4. Statuta, što je među ostalim sredstvo kojim se ostvaruje i održava usklađenost nacionalnog zakonodavstva s Ugovorima i Statutom. Odluka Vijeća 98/415/EZ od 29. lipnja 1998. o savjetovanju nacionalnih tijela s Europskom središnjom bankom u smislu prijedloga propisa<sup>19</sup> izričito zahtijeva od država članica da poduzmu mjere koje su potrebne da bi se osigurala usklađenost s tom obvezom.

---

<sup>18</sup> Vidi, među ostalim, Slučaj 167/73 Komisija Europskih zajednica protiv Republike Francuske [1974] ECR 359 („Code du Travail Maritime”).

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

### 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.

#### 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. srpnja 1998. u

slučaju Švedske i od 1. svibnja 2004., 1. siječnja 2007. i 1. srpnja 2013. kod onih država članica koje su se pridružile EU-u na navedene datume. To počiva na činjenici da se jedno od vodećih načela EU-a, a to je stabilnost cijena (vidi članak 119. Ugovora), također primjenjuje na države članice s odstupanjem. Također počiva na cilju iz Ugovora da sve države članice trebaju težiti makroekonomskoj konvergenciji, uključujući stabilnost cijena, što je namjena redovitih izvješća ESB-a i Europske komisije. Ovaj zaključak također počiva na temeljnom načelu neovisnosti središnjih banaka, što je opravdano samo ako je ukupni cilj stabilnosti cijena nadređen.

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

## Institucionalna neovisnost

Na načelo institucionalne neovisnosti izričito se poziva u članku 130. Ugovora i članku 7. Statuta. Ta dva članka zabranjuju nacionalnim središnjim bankama i članovima njihovih tijela nadležnih za odlučivanje da traže ili primaju 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.<sup>20</sup>

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

### Zabrana davanja napatka

Prava trećih strana da daju napatke nacionalnim središnjim bankama, njihovim tijelima nadležnima za odlučivanje ili njihovim članovima nisu u skladu s Ugovorom i Statutom kada je riječ o zadaćama povezanima 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,

---

<sup>20</sup> Mišljenje CON/2011/104.

institucionalnom i financijskom neovisnošću kako bi se osiguralo pravilno obavljanje njihovih zadaća u skladu s Ugovorom i Statutom.<sup>21</sup> U mjeri u kojoj se nacionalnim zakonodavstvom NSB-u daje uloga koja prelazi okvire savjetodavnih funkcija i od njega zahtijeva da preuzme dodatne zadaće, potrebno je osigurati da te zadaće ne utječu na operativnu i financijsku sposobnost NSB-a glede obavljanja zadaća povezanih s ESSB-om.<sup>22</sup> Dodatno, uključivanje predstavnika nacionalnih središnjih banaka u zajednička nadzorna tijela nadležna za odlučivanje ili druga tijela potrebno je pažljivo razmotriti kako bi se očuvala osobna neovisnost članova tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama.<sup>23</sup>

#### **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.

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

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

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

Sudjelovanje predstavnika trećih strana u tijelu nadležnom za odlučivanje u NSB-u s pravom glasa glede pitanja koja se odnose na NSB-ovo obavljanje zadaća povezanih s ESSB-om nije u skladu s Ugovorom i Statutom, čak i kad taj glas nije odlučujući. 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.<sup>24</sup>

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

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

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

---

<sup>21</sup> Mišljenje CON/2010/31.

<sup>22</sup> Mišljenje CON/2009/93.

<sup>23</sup> Mišljenje CON/2010/94.

<sup>24</sup> Mišljenja CON/2014/25 i CON/2015/57.

- 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). Preporuča 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 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.<sup>25</sup>

#### **Najkraće trajanje mandata guvernera**

U skladu s člankom 14. stavkom 14.2. Statuta, statuti nacionalnih središnjih banaka moraju predvidjeti da je najkraće trajanje mandata guvernera pet godina. Time se ne isključuje duže trajanje mandata, a neograničeno trajanje mandata ne zahtijeva prilagodbu statuta pod uvjetom da su razlozi za razrješenje guvernera u skladu s

---

<sup>25</sup> Vidi, na primjer, Mišljenja CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 i CON/2011/106.

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.<sup>26</sup> Pri izmjeni statuta NSB-a zakonskim je izmjenama potrebno zaštititi sigurnosti položaja guvernera i ostalih članova tijela nadležnih za odlučivanje koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.

### **Razlozi za razrješenje guvernera**

Statuti nacionalnih središnjih banaka moraju osigurati da guverneri ne mogu biti razriješeni na temelju razloga koju nisu navedeni u članku 14. stavku 14.2. Statuta. Svrha je ovog zahtjeva spriječiti tijela koja sudjeluju u imenovanju guvernera, osobito vladu ili parlament, da djeluju diskrecijski i razriješe guvernera. Statuti nacionalnih središnjih banaka trebaju se ili pozivati na članak 14. stavak 14.2. 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.

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

Osobna neovisnost bila bi ugrožena kad se ista pravila za sigurnost položaja i razlozi za razrješenje guvernera također ne bi primjenjivali na ostale članove tijela nadležnih za odlučivanje u nacionalnim središnjim bankama koji sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.<sup>27</sup> Razne odredbe iz Ugovora i Statuta zahtijevaju usporedivu sigurnost položaja. Članak 14. stavak 14.2. Statuta ne ograničuje sigurnost položaja samo na guvernera, dok se članak 130. Ugovora i članka 7. Statuta odnose na „članove tijela nadležnih za odlučivanje” u nacionalnim središnjim bankama i ne odnose se posebno na guvernera. To se primjenjuje posebno onda kada je guverner „prvi među jednakima” među kolegama koji imaju jednakovrijedno pravo glasa ili kada takvi ostali članovi sudjeluju u obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om.

### **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.

---

<sup>26</sup> Mišljenje CON/2012/89.

<sup>27</sup> Ključna mišljenja ESB-a u vezi s ovim područjem jesu CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 i CON/2007/6.



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 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 kapital neadekvatan<sup>28</sup> za ispunjavanje njihovih zadaća povezanih s ESSB-om ili Eurostavom. 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 pridonesu

---

<sup>28</sup> Mišljenja CON/2014/24, CON/2014/27 i CON/2014/56.

kapitalu ESB-a i dodatno prenesu devizne pričuve.<sup>29</sup> Osim toga, članak 33. stavak 33.2.<sup>30</sup> Statuta predviđa da u slučaju da ESB zabilježi gubitak koji ne može u cijelosti biti nadoknađen iz fonda opće pričuve, Upravno vijeće ESB-a može odlučiti da će preostali gubitak biti nadoknađen iz monetarnog prihoda dotične financijske godine u razmjeru s i najviše do visine iznosa raspodijeljenih nacionalnim središnjim bankama. Načelo financijske neovisnosti znači da je za usklađenost s tim odredbama potrebno da NSB bude sposoban ispunjavati svoje funkcije u nesmanjenom opsegu.

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

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 gubici 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 pitanja i donijelo Uredbu Vijeća (EZ) br. 1009/2000 od 8. svibnja 2000. o povećanju kapitala Europske središnje banke.<sup>31</sup> Njome je Upravnom vijeću ESB-a omogućeno da donosi odluke o stvarnom povećanju kapitala ESB-a kako bi se očuvala adekvatnost kapitala koji je potreban za poslovanje ESB-a;<sup>32</sup> nacionalne središnje banke trebale bi biti financijski sposobne odgovoriti na takve odluke ESB-a.

Koncept financijske neovisnosti treba ocijeniti s obzirom na to može li bilo koja treća strana ostvariti 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.<sup>33</sup> To su ona obilježja financijske neovisnosti s obzirom na koja su nacionalne središnje banke najranjivije u odnosu na vanjske utjecaje.

---

<sup>29</sup> Članak 30. stavak 30.4. Statuta primjenjuje se samo unutar Eurosustava.

<sup>30</sup> Članak 33. stavak 33.2. Statuta primjenjuje se samo unutar Eurosustava.

<sup>31</sup> SL L 115, 16.5.2000., str. 1.

<sup>32</sup> Odluka ESB/2010/26 od 13. prosinca 2010. o povećanju kapitala ESB-a (SL L 11, 15.1.2011., str. 53).

<sup>33</sup> 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.

### **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 podlijezati *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-a<sup>34</sup> i, dodatno, u skladu s načelom institucionalne neovisnosti, on mora biti u skladu sa zabranom davanja uputa NSB-u i njegovim tijelima nadležnima za odlučivanje i ne smije zadirati u zadaće NSB-a povezane s ESSB-om.<sup>35</sup> Državnu je reviziju potrebno provoditi na nepolitičkoj, neovisnoj i potpuno profesionalnoj osnovi.

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

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

Dobit se može raspodijeliti u državni proračun tek nakon što budu pokriveni svi akumulirani gubici iz prethodnih godina<sup>36</sup> 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.<sup>37</sup> Slično tome, porez na

---

<sup>34</sup> O aktivnostima neovisnih vanjskih revizora nacionalnih središnjih banaka vidi u članku 27. stavku 27.1. Statuta.

<sup>35</sup> Mišljenje CON/2011/9, CON/2011/53 i CON/2015/57.

<sup>36</sup> Mišljenje CON/2009/85.

<sup>37</sup> Mišljenje CON/2009/26 i Mišljenje CON/2013/15.

nerealiziranu kapitalnu dobit NSB-a također bi narušio načelo financijske neovisnosti.<sup>38</sup>

Država članica ne smije naložiti smanjenja kapitala NSB-u bez *ex ante* suglasnosti tijela nadležnih za odlučivanje u NSB-u, čiji je cilj osigurati da NSB zadrži dostatna financijska sredstva za ispunjavanje svojeg mandata kao član ESSB-a u skladu s člankom 127. stavkom 2. Ugovora i Statutom. Iz istog razloga, bilo koja izmjena pravila o raspodjeli dobiti NSB-a treba biti inicirana i o njoj treba donijeti odluku u suradnji s NSB-om koji najbolje može ocijeniti potrebnu razinu njegove pričuve kapitala.<sup>39</sup> U vezi s financijskim rezervacijama ili zaštitnim slojevima, nacionalnim središnjim bankama mora biti omogućeno da neovisno formiraju financijske rezervacije za zaštitu realne vrijednosti njihova kapitala ili imovine. Države članice također ne smiju otežati nacionalnim središnjim bankama formiranje pričuve kapitala u mjeri koja je potrebna da bi član ESSB-a ispunjavao svoje zadaće.<sup>40</sup>

### **Financijska odgovornost nadzornih tijela**

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

### **Autonomija u kadrovskim pitanjima**

Države članice ne smiju oslabiti sposobnost NSB-a da zapošljava i zadržava kvalificirane zaposlenike koji su mu potrebni da bi mogao neovisno obavljati zadaće koje su mu dodijeljene Ugovorom i Statutom. Također, NSB se ne smije dovesti u položaj u kojem ima ograničenu ili nikakvu kontrolu nad svojim zaposlenicima ili u kojem vlada države članice može utjecati na njegovu politiku u vezi s kadrovskim pitanjima.<sup>41</sup> 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.<sup>42</sup> 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

---

<sup>38</sup> Mišljenje CON/2009/63 i Mišljenje CON/2009/59.

<sup>39</sup> Mišljenje CON/2009/83 i Mišljenje CON/2009/53.

<sup>40</sup> Mišljenje CON/2009/26 i Mišljenje CON/2012/69.

<sup>41</sup> Mišljenje CON/2008/9, Mišljenje CON/2008/10 i Mišljenje CON/2012/89.

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

financijskim resursima, uključujući sredstva koja proizlaze iz bilo kakvog smanjenja plaća koje isplaćuje.<sup>43</sup>

#### **Vlasništvo i vlasnička prava**

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

### **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.<sup>44</sup> 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 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

---

<sup>43</sup> Mišljenje CON/2014/38.

<sup>44</sup> Mišljenja CON/2015/8 i CON/2015/57.

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. Ugovora,<sup>45</sup> u kojoj je jasno navedeno da zabrana obuhvaća svako financiranje obveza javnog sektora prema trećim stranama.

Zabrana monetarnog financiranja od temeljne je važnosti jer se njome osigurava nenarušavanje glavnog cilja monetarne politike (održavanje stabilnosti cijena). Usto, centralnobankarsko financiranje javnog sektora oslabljuje pritisak na fiskalnu disciplinu. Zabrana se stoga mora tumačiti široko da bi se osigurala njezina stroga primjena, a ona može 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.<sup>46</sup>

## Nacionalno zakonodavstvo kojim se prenosi zabrana monetarnog financiranja

U pravilu članak 123. Ugovora koji dopunjava Uredba (EZ) br. 3603/93 nije potrebno prenijeti u nacionalno zakonodavstvo jer se oboje izravno primjenjuje. Ako su, međutim, ove izravno primjenjive odredbe EU-a obuhvaćene nacionalnim pravnim propisima, njima se ne smije smanjiti opseg primjene zabrane monetarnog financiranja ili povećati broj izuzeća koja se primjenjuju u skladu s pravom EU-a. Na primjer, nacionalno zakonodavstvo kojim se osigurava da NSB financira financijske

---

<sup>45</sup> SL L 332, 31.12.1993., str. 1. Članak 104. i članak 104.b stavak 1. Ugovora o osnivanju Europske zajednice sada su članak 123. i članak 125. stavak 1. Ugovora.

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

obveze države članice prema međunarodnim financijskim institucijama (osim MMF-a, u svojstvima predviđenima u Uredbi (EZ) br. 3603/93<sup>47</sup>) 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. Posebice, nacionalnim zakonodavstvom ne smije se NSB-u dodijeliti zadaća financiranja aktivnosti trećih strana ako to financiranje nije povezano s nekom od zadaća i funkcija središnje banke, ali je za nju odgovorna vlada.<sup>48</sup> Na primjer, nacionalni zakoni kojima se NSB-u dopušta ili od njega zahtijeva da financira sudbena ili kvazisudbena tijela koja su neovisna o NSB-u i koja su produžena ruka države nisu u skladu sa zabranom monetarnog financiranja. 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.<sup>49</sup>

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 neprimjerno 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 i (d) može dovesti do znatnih financijskih rizika i 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.<sup>50</sup>

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<sup>51</sup>, (b) zadaće povezane s osnivanjem središnjeg registra brojeva bankovnih računa<sup>52</sup> i (c) zadaće kreditnog posrednika.<sup>53</sup> Međutim, zadaće središnje

---

<sup>47</sup> Mišljenje CON/2013/16.

<sup>48</sup> Mišljenje CON/2006/15.

<sup>49</sup> Mišljenja CON/2011/30, CON/2015/36 i CON/2015/46.

<sup>50</sup> Mišljenja CON/2015/22, CON/2015/36 i CON/2015/46.

<sup>51</sup> Mišljenja CON/2011/103 i CON/2012/22. Neke konkretne primjere vidi i u odjeljku pod naslovom „Financijska potpora sanacijskim fondovima ili financijskim programima i sustavima osiguranja depozita ili naknade štete za investitore“.

<sup>52</sup> Mišljenja CON/2015/36 i CON/2015/46.

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<sup>54</sup>, nadzorom nad poduzećima koja se bave pribavljanjem kredita<sup>55</sup> ili nadzorom nad pružateljima ili posrednicima potrošačkih kredita.<sup>56</sup> Na osnovi shvaćanja da se administrativne sanacijske zadaće i nadzorne zadaće međusobno nadopunjuju, zadaće koje se odnose na provedbu tehničkih sanacijskih ovlasti i odlučivanje mogu se također smatrati zadaćama središnje banke pod uvjetom da ne narušavaju neovisnost NSB-a u skladu s člankom 130. Ugovora i člankom 7. Statuta.<sup>57</sup> Zbog toga osiguravanje sredstava od strane NSB-a za potrebe nadzornog tijela ne dovodi u pitanje zabranu monetarnog financiranja sve dok NSB financira obavljanje legitimnih zadaća financijskog nadzora u skladu s nacionalnim pravom, a kao dio svog mandata, ili sve dok NSB može pridonositi ili imati utjecaja na odlučivanje nadzornih tijela.<sup>58</sup>

Nadalje, NSB ne smije osiguravati prijelazno financiranje kako bi državi članici omogućio ispunjavanje njezinih obveza glede državnih jamstava za obveze banaka.<sup>59</sup> Također, raspodjela dobiti središnje banke koja nije potpuno realizirana, obračunata i revidirana nije u skladu sa zabranom monetarnog financiranja. Da bi se udovoljilo zabrani monetarnog financiranja, iznos koji se raspodjeljuje u državni proračun u skladu s pravilima o raspodjeli dobiti koja su na snazi ne smije biti isplaćen, čak ni djelomično, iz pričuve kapitala NSB-a. Stoga pravila o raspodjeli dobiti ne smiju imati nikakvog utjecaja na pričuve kapitala NSB-a. Osim toga, kad NSB prenosi sredstva državi, ta sredstva moraju biti remunerirana po tržišnoj vrijednosti, a njihov prijenos mora biti obavljen kada i remuneracija.<sup>60</sup>

Jednako tako nije dopušteno uplitanje u obavljanje drugih zadaća Eurosustava, kao što je upravljanje deviznim pričuvama, na način da se uvede oporezivanje teoretske i nerealizirane kapitalne dobiti.<sup>61</sup>

## Preuzimanje obveza javnog sektora

Nacionalno zakonodavstvo kojim se od NSB-a zahtijeva da preuzme obveze javnog tijela koje je prethodno bilo neovisno zbog nacionalne reorganizacije određenih zadaća i dužnosti (na primjer, u kontekstu prenošenja na NSB određenih nadzornih

---

<sup>53</sup> Mišljenje CON/2015/12.

<sup>54</sup> Mišljenje CON/2007/29.

<sup>55</sup> Mišljenje CON/2015/45.

<sup>56</sup> Mišljenje CON/2015/54.

<sup>57</sup> Mišljenje CON/2015/22.

<sup>58</sup> Mišljenje CON/2010/4.

<sup>59</sup> Mišljenje CON/2012/4.

<sup>60</sup> Mišljenja CON/2011/91 i CON/2011/99.

<sup>61</sup> Mišljenje CON/2009/63.



zadaca 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.<sup>62</sup> 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.<sup>63</sup>

## Financijska potpora kreditnim i/ili financijskim institucijama

Nacionalno zakonodavstvo kojim se predviđa da NSB, neovisno i potpuno diskrecijski, financira kreditne institucije i kada nije riječ o centralnobankarskim zadacama (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.<sup>64</sup> Isto vrijedi i u slučaju financiranja kreditne institucije od strane Eurosustava koja je, da bi se ponovo uspostavila njezina solventnost, dokapitalizirana izravnim plasmanom dužničkih instrumenata koje je izdala država, a za koje nije bilo alternativnih tržišnih izvora financiranja (dalje u tekstu: „dokapitalizacijske obveznice”), pri čemu se te obveznice upotrebljavaju kao kolateral. U slučaju takve državne dokapitalizacije kreditne institucije koja uključuje izravni plasman dokapitalizacijskih obveznica, naknadno korištenje dokapitalizacijskih obveznica kao kolaterala u likvidnosnim operacijama središnje banke otvara pitanja u vezi s monetarnim financiranjem.<sup>65</sup> Izvanredna likvidnosna pomoć, koju NSB odobri neovisno i potpuno diskrecijski solventnoj kreditnoj instituciji na temelju kolaterala u obliku državnih jamstava, mora ispunjavati sljedeće kriterije: (i) mora biti osigurano da kredit koji je dao NSB bude što je moguće kraćeg roka dospijeca, (ii) moraju biti ugroženi aspekti systemske 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.<sup>66</sup>

---

<sup>62</sup> Mišljenje CON/2013/56.

<sup>63</sup> Mišljenje CON/2015/22.

<sup>64</sup> Mišljenje CON/2013/5.

<sup>65</sup> Mišljenja CON/2012/50, CON/2012/64 i CON/2012/71.

<sup>66</sup> Mišljenje CON/2012/4, fusnota 42 u kojoj se upućuje na daljnja relevantna Mišljenja u vezi s ovim područjem.

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.<sup>67</sup> 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.<sup>68</sup> U tu svrhu, nacionalnim se zakonodavstvom mora pojasniti da NSB neće preuzeti ili financirati obveze tih tijela.<sup>69</sup>

Direktiva o sustavima osiguranja depozita<sup>70</sup> i Direktiva o sustavima naknade štete za investitore<sup>71</sup> predviđaju da troškove financiranja sustava osiguranja depozita i sustava naknade štete za investitore moraju, ovisno o slučaju, snositi same kreditne institucije i investicijska društva. Nacionalno zakonodavstvo kojim se predviđa da NSB financira nacionalni sustav osiguranja depozita za kreditne institucije ili nacionalni sustav naknade štete za investitore za investicijska društva u skladu je sa zabranom monetarnog financiranja samo ako je to financiranje kratkoročno, primjenjuje se za rješavanje hitnih situacija i pri ugroženosti aspekata systemske stabilnosti te ako o njemu NSB odlučuje diskrecijski.<sup>72</sup> Stoga je potrebno razmotriti umetanje pozivanja na članak 123. Ugovora u nacionalno zakonodavstvo. Kada NSB ostvaruje svoje diskrecijsko pravo davanja kredita, on mora osigurati da *de facto* ne preuzme zadaću države.<sup>73</sup> Osobito, potpora središnjih banaka sustavima osiguranja depozita ne smije dovesti do operacija systemskog pretfinanciranja.<sup>74</sup>

---

<sup>67</sup> Mišljenje CON/2015/22.

<sup>68</sup> Mišljenja CON/2011/103, CON/2012/99, CON/2015/3 i CON/2015/22.

<sup>69</sup> Mišljenja CON/2015/33 i CON/2015/35.

<sup>70</sup> Uvodna izjava 23. Direktive 94/19/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 30. svibnja 1994. o sustavima osiguranja depozita (SL L 135, 31.5.1994., str. 5).

<sup>71</sup> Uvodna izjava 23. Direktive 97/9/EZ Europskog parlamenta i Vijeća od 3. ožujka 1997. o sustavima naknade štete za investitore (SL L 84, 26.3.1997., str. 22).

<sup>72</sup> Mišljenje CON/2015/40.

<sup>73</sup> Mišljenja CON/2011/83 i CON/2015/52.

<sup>74</sup> Mišljenje CON/2011/84.

## Funkcija fiskalnog agenta

U članku 21. stavku 21.2. Statuta utvrđeno je da „ESB i nacionalne središnje banke mogu nastupati kao fiskalni agenti” za „institucije, tijela, urede ili agencije Unije, središnje vlasti, regionalna, lokalna ili druga tijela javne vlasti, ostala javnopravna tijela ili javna poduzeća država članica”. Svrha članka 21. stavka 21.2. Statuta jest, nakon prenošenja nadležnosti za monetarnu politiku Eurosustavu, omogućiti nacionalnim središnjim bankama da i nadalje pružaju usluge fiskalnog agenta koje središnje banke inače pružaju vladama i drugim subjektima javnog sektora, a da pritom automatski ne povrede zabranu monetarnog financiranja. Uredbom (EZ) br. 3603/93 uređen je niz izričitih i usko određenih izuzeća od zabrane monetarnog financiranja u vezi s funkcijom fiskalnog agenta, a to su: (i) unutardnevni krediti javnom sektoru dopušteni su pod uvjetom da ostanu ograničeni na jedan dan i da njihovo produljenje nije moguće,<sup>75</sup> (ii) knjiženje čekova radi naplate, izdanih od strane trećih osoba, u korist javnog sektora prije terećenja banke izdavatelja čeka dopušteno je ako je od trenutka primitka čeka prošlo određeno razdoblje koje je u skladu s uobičajenim razdobljem za naplatu čekova od strane dotičnog NSB-a, pod uvjetom da svaki saldo koji pritom može nastati čini izuzetak, da je takav saldo manjeg iznosa te da ga je moguće poravnati u kratkom roku<sup>76</sup> i (iii) držanje kovanica koje izdaje javni sektor i koje su knjižene u korist javnog sektora dopušteno je ako iznos tih sredstava ostane niži od 10 % vrijednosti kovanica u optjecaju.<sup>77</sup>

Nacionalno zakonodavstvo o funkciji fiskalnog agenta općenito treba biti usklađeno s pravom EU-a, a osobito sa zabranom monetarnog financiranja.<sup>78</sup> Vodeći računa o tome da je u članku 21. stavku 21.2. Statuta izričito priznata odredba o pružanju usluga fiskalnog agenta kao legitimna funkcija koju inače obavljaju nacionalne središnje banke, pružanje usluga fiskalnog agenta od strane središnjih banaka u skladu je sa zabranom monetarnog financiranja, pod uvjetom da te usluge ostanu unutar funkcije fiskalnog agenta i da ne predstavljaju centralnobankarsko financiranje obveza javnog sektora prema trećim osobama ili centralnobankarsko kreditiranje javnog sektora izvan usko određenih izuzeća navedenih u Uredbi (EZ) br. 3603/93.<sup>79</sup> Nacionalno zakonodavstvo kojim se NSB-u omogućuje da drži depozite države i da vodi njezine račune ne dovodi u pitanje usklađenost sa zabranom monetarnog financiranja sve dok takve odredbe ne omogućavaju 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*

---

<sup>75</sup> Vidi članak 4. Uredbe (EZ) br. 3603/93 i Mišljenje CON/2013/2.

<sup>76</sup> Vidi članak 5. Uredbe (EZ) br. 3603/93.

<sup>77</sup> Vidi članak 6. Uredbe (EZ) br. 3603/93.

<sup>78</sup> Mišljenje CON/2013/3.

<sup>79</sup> Mišljenja CON/2009/23, CON/2009/67 i CON/2012/9.

*facto* je kredit, što je u suprotnosti s ciljem zabrane monetarnog financiranja i stoga može ugroziti ciljeve zabrane. Važno je da svaka remuneracija sredstava na računu odražava tržišne parametre te je osobito važno korelirati remuneracijsku stopu za depozite s njihovom rokovima dospijeca.<sup>80</sup> Nadalje, pružanje usluga fiskalnog agenta od strane NSB-a bez remuneracije ne dovodi u pitanje zabranu monetarnog financiranja, pod uvjetom da je riječ o temeljnim uslugama fiskalnog agenta.<sup>81</sup>

## 2.2.5.2. Zabrana povlaštenog pristupa

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

U skladu s člankom 1. stavkom 1. Uredbe Vijeća (EZ) br. 3604/93,<sup>82</sup> smatra se da je povlašteni pristup svaki zakon, propis ili bilo koji drugi obvezujući pravni instrument koji je donesen na temelju izvršavanja javnih ovlasti, a koji (a) obvezuje financijske institucije da stječu ili drže obveze institucija ili tijela EU-a, središnjih vlasti, regionalnih, lokalnih ili drugih tijela javne vlasti, ostalih javnopravnih tijela ili javnih poduzeća država članica (dalje u tekstu: „javni sektor”) ili (b) dodjeljuje porezne pogodnosti od kojih koristi mogu imati samo financijske institucije, ili financijske pogodnosti koje nisu u skladu s načelima tržišnoga gospodarstva, radi poticanja tih institucija da stječu ili drže takve obveze.

Nacionalne središnje banke, kao tijela javne vlasti, ne smiju poduzimati mjere kojima se javnom sektoru daje povlašteni pristup financijskim institucijama ako takve mjere ne počivaju na načelima 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 pristupa.<sup>83</sup> Zakonodavstvom države članice kojim se uređuje to područje ne smije se uspostaviti takav povlašteni pristup.

Članak 2. Uredbe (EZ) br. 3604/93 određuje „načela stabilnog i sigurnog poslovanja” kao razloge na kojima su utemeljeni nacionalni zakoni, propisi ili upravne mjere, na temelju, ili u skladu s pravom EU-a, te su namijenjeni promicanju zdravlja financijskih institucija jačanjem stabilnosti financijskoga sustava kao cjeline i zaštiti potrošača od tih institucija. Načelima stabilnog i sigurnog poslovanja nastoji se osigurati da banke

---

<sup>80</sup> Vidi, među ostalim, Mišljenja CON/2010/54, CON/2010/55 i CON/2013/62.

<sup>81</sup> Mišljenje CON/2012/9.

<sup>82</sup> Uredba Vijeća (EZ) br. 3604/93 od 13. prosinca 1993. kojom se određuju definicije za primjenu zabrane povlaštenoga pristupa iz članka 104.a Ugovora [o osnivanju Europske zajednice] (SL L 332, 31.12.1993., str. 4). Članak 104.a sada je članak 124. Ugovora.

<sup>83</sup> Vidi članak 3. stavak 2. i uvodnu izjavu 10. Uredbe (EZ) br. 3604/93.

ostanu solventne s obzirom na svoje deponente.<sup>84</sup> Sekundarnim zakonodavstvom EU-a u području bonitetnog nadzora uspostavljen je niz zahtjeva za osiguranje zdravlja kreditnih institucija.<sup>85</sup> „Kreditna institucija” znači društvo čija je djelatnost primanje depozita ili ostalih povratnih sredstava od javnosti te odobravanje kredita za vlastiti račun.<sup>86</sup> Dodatno, kreditne institucije općenito su poznate kao „banke”, a od nadležnog tijela države članice moraju dobiti odobrenje za pružanje usluga.<sup>87</sup>

Premda se minimalne pričuve mogu promatrati kao dio bonitetnih zahtjeva, one su obično dio poslovnog okvira NSB-a i rabe se kao instrument monetarne politike u većini gospodarstava, uključujući europodručje.<sup>88</sup> S tim u vezi, odjeljak 1.3.3. Priloga I. Smjernice ESB/2011/14<sup>89</sup> navodi da se sustavom minimalnih pričuva Eurosustava ponajprije ostvaruju funkcije monetarne politike glede stabilizacija kamatnih stopa na tržištu novca i stvaranja ili povećavanja manjka strukturne likvidnosti.<sup>90</sup> ESB zahtijeva od kreditnih institucija osnovanih u europodručju da drže minimalne pričuve (u obliku depozita) na računima kod nacionalnih središnjih banaka.<sup>91</sup>

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.

---

<sup>84</sup> Mišljenje nezavisnog odvjetnika Elmera u Slučaju C-222/95 *Parodi v Banque H. Albert de Bary* [1997] ECR I-3899, stavak 24.

<sup>85</sup> Vidi: (i) Uredba (EU) br. 575/2013 Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o bonitetnim zahtjevima za kreditne institucije i investicijska društva i o izmjeni Uredbe (EU) br. 648/2012 (SL L 176, 27.6.2013., str. 1) i (ii) Direktiva 2013/36/EU Europskog parlamenta i Vijeća od 26. lipnja 2013. o pristupanju djelatnosti kreditnih institucija i bonitetnom nadzoru nad kreditnim institucijama i investicijskim društvima, izmjeni Direktive 2002/87/EZ te stavljanju izvan snage direktiva 2006/48/EZ i 2006/49/EZ (SL L 176, 27.6.2013., str. 338).

<sup>86</sup> Vidi točku (1) u članku 4. stavku 1. Uredbe (EU) br. 575/2013.

<sup>87</sup> Vidi članak 8. Direktive 2013/36/EU.

<sup>88</sup> Uporište za navedeno je članak 3. stavak 2. i uvodna izjava 9. Uredbe (EZ) br. 3604/93.

<sup>89</sup> Smjernica Europske središnje banke od 20. studenoga 2011. o instrumentima i postupcima monetarne politike Eurosustava (ESB/2011/14) (SL L 331, 14.12.2011., str. 1).

<sup>90</sup> Što je obvezna pričuva viša, banke imaju manje sredstava za kreditiranje, a to rezultira manjim kreiranjem novčane mase.

<sup>91</sup> 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”.<sup>92</sup> U skladu s tim, Uredba Vijeća (EZ) br. 974/98 od 3. svibnja 1998. o uvođenju eura<sup>93</sup> jasno navodi da naziv jedinstvene valute mora biti jednak u svim službenim jezicima Europske unije, uzimajući u obzir postojanje različitih pisama. Stoga se u Ugovorima zahtijeva da se riječ „euro” piše na jedinstven način u prvom padežu jednine u svim pravnim propisima EU-a i u nacionalnim pravnim propisima, uzimajući u obzir postojanje različitih pisama.

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

Odredbе 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 stupa na snagu, tj. na datum kad država članica s odstupanjem prihvati euro.

---

<sup>92</sup> „Izjava Republike Latvije, Republike Mađarske i Republike Malte o pisanju naziva jedinstvene valute u Ugovorima”, priložena Ugovorima, navodi „Ne dovodeći u pitanje ujednačen način pisanja naziva jedinstvene valute Europske unije iz Ugovora kakav se nalazi na novčanicama i kovanicama, Latvija, Mađarska i Malta izjavljuju da način pisanja naziva jedinstvene valute, uključujući njegove izvedenice kako se primjenjuju u latvijskom, mađarskom i malteškom tekstu Ugovora nema utjecaj na postojeća pravila latvijskog, mađarskog i malteškog jezika.”

<sup>93</sup> SL L 139, 11.5.1998., str. 1.

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

### 2.2.7.1. Ciljevi ekonomske politike

Potpuna integracija NSB-a u Eurosustav zahtijeva da njegovi statutarni ciljevi budu usklađeni s ciljevima ESSB-a, kako je utvrđeno u članku 2. Statuta. Među ostalim, to znači da je statutarne ciljeve s „nacionalnom notom” – na primjer, kada se statutarne odredbe odnose na obvezu vođenja monetarne politike u okviru opće ekonomske politike dotične države članice – potrebno prilagoditi. Nadalje, sekundarni ciljevi NSB-a moraju biti u skladu s njegovom obvezom davanja potpore općim ekonomskim politikama u EU-u i ne smiju utjecati na tu obvezu kako bi se dao doprinos ostvarivanju ciljeva EU-a kako je utvrđeno u članku 3. Ugovora o Europskoj uniji, a ta je obveza sama po sebi cilj za koji je navedeno da ne dovodi u pitanje održavanje stabilnosti cijena.<sup>94</sup>

### 2.2.7.2. Zadaće

S obzirom na status NSB-a kao sastavnog dijela Eurosustava, zadaće NSB-a države članice čija je valuta euro uglavnom su određene u Ugovoru i Statutu. Radi usklađenosti s člankom 131. Ugovora, odredbe o zadaćama u statutima nacionalnih središnjih banaka potrebno je usporediti s odgovarajućim odredbama Ugovora i Statuta te se moraju otkloniti sve neusklađenosti.<sup>95</sup> To se odnosi na svaku odredbu koja, nakon prihvaćanja eura i integracije u Eurosustav, predstavlja prepreku obavljanju zadaća povezanih s ESSB-om, a osobito na odredbe koje ne poštuju ovlasti ESSB-a na temelju Poglavlja IV. Statuta.

U svim nacionalnim pravnim propisima koji se odnose na monetarnu politiku mora biti prepoznato da se monetarna politika EU-a provodi preko Eurosustava.<sup>96</sup> Statuti nacionalnih središnjih banaka mogu sadržavati odredbe o instrumentima monetarne politike. Te odredbe moraju biti usporedive s onima iz Ugovora i Statuta, a sve koje

---

<sup>94</sup> Mišljenja CON/2010/30 i CON/2010/48.

<sup>95</sup> Vidi, na primjer, članke 127. i 128. Ugovora i članke od 3. do 6. i članak 16. Statuta.

<sup>96</sup> Prva alineja članka 127. stavka 2. Ugovora.

nisu s njima usklađene moraju biti otklonjene radi usklađenosti s člankom 131. Ugovora.

Praćenje fiskalnih kretanja zadaća je koju NSB redovito provodi kako bi pravilno ocijenio smjer djelovanja monetarne politike. Nacionalne središnje banke također mogu iznijeti svoja stajališta o relevantnim fiskalnim kretanjima na temelju svojih aktivnosti praćenja i njihove neovisnosti glede davanja savjeta u cilju davanja doprinosa pravilnom funkcioniranju Europske monetarne unije. Praćenje fiskalnih kretanja od strane NSB-a za potrebe monetarne politike treba počivati na potpunom pristupu svim 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 njegova mandata u području monetarne politike.<sup>97</sup> 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 može narušiti provedba mandata Eurosustava u području monetarne politike i neovisnost NSB-a.<sup>98</sup>

U kontekstu nacionalnih zakonodavnih inicijativa usmjerenih na otklanjanje previranja na financijskim tržištima, ESB je naglasio da se svi poremećaji u nacionalnim segmentima novčanog tržišta europodručja trebaju izbjegavati jer to može narušiti provođenje jedinstvene monetarne politike. To se osobito odnosi na davanje državnih jamstava za pokriće međubankovnih depozita.<sup>99</sup>

Države članice moraju osigurati da nacionalne zakonodavne mjere za rješavanje problema s likvidnošću poduzeća ili profesionalnih sudionika na tržištu, na primjer njihovih dugovanja prema financijskim institucijama, nemaju negativan učinak na tržišnu likvidnost. Takve mjere osobito ne smiju biti u nesuglasju s načelom otvorenoga 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.<sup>100</sup>

U nacionalnim pravnim propisima kojima se NSB-u daje isključivo pravo da izdaje novčanice mora biti prepoznato da, kad se euro prihvati, Upravno vijeće ESB-a ima isključivo pravo odobriti izdavanje euronovčanica u skladu s člankom 128. stavkom 1. Ugovora i člankom 16. Statuta, te da pravo izdavanja euronovčanica pripada ESB-u i nacionalnim središnjim bankama. Nacionalni pravni propisi koji omogućavaju vladi da utječe na izdanja u smislu apoena, izrade, opsega i

---

<sup>97</sup> Mišljenja CON/2012/105, CON/2013/90 i CON/2013/91.

<sup>98</sup> Na primjer, nacionalni pravni propisi o prenošenju Direktive Vijeća 2001/58/EU od 8. studenoga 2011. o zahtjevima za proračunske okvire država članica (SL L 306, 23.11.2011., str 41). Vidi Mišljenja CON/2013/90 i CON/2013/91.

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

<sup>100</sup> Mišljenje CON/2010/8.



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.<sup>101</sup>

Glede upravljanja deviznim pričuvama,<sup>102</sup> Ugovor krši svaka država članica koja je prihvatila euro i koja ne prenese svoje službene devizne pričuve<sup>103</sup> svojem NSB-u. Osim toga, svako pravo treće strane – na primjer, vlade ili parlamenta – da utječe na odluke NSB-a u vezi s upravljanjem službenim deviznim pričuvama nije u skladu s trećom alinejom članka 127. stavka 2. Ugovora. Nadalje, nacionalne središnje banke trebaju osigurati ESB-u devizne pričuve razmjerno njihovim udjelima u upisanom kapitalu ESB-a. To znači da ne smiju postojati pravne prepreke za nacionalne središnje banke pri prijenosu deviznih pričuva na ESB.

Glede statistike, iako uredbe donesene na temelju članka 34. stavka 34.1. Statuta u području statistike ne dodjeljuju nikakva prava ili ne nameću nikakve obveze državama članicama koje nisu prihvatile euro, članak 5. Statuta, koji se odnosi na prikupljanje statističkih podataka, primjenjuje se na sve države članice neovisno o tome jesu li one prihvatile euro. U skladu s tim, države članice čija valuta nije euro obvezne su utvrđivati i provoditi, na nacionalnoj razini, sve mjere za koje drže da su prikladne za prikupljanje statističkih podataka koji su potrebni da bi se ispunili ESB-ovi statistički izvještajni zahtjevi i obaviti pravodobne pripreme u području statistike kako bi postale države članice čija je valuta euro.<sup>104</sup> 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.<sup>105</sup>

### 2.2.7.3. Financijske odredbe

Financijske odredbe u Statutu obuhvaćaju pravila o financijskim izvještajima,<sup>106</sup> reviziji,<sup>107</sup> upisu kapitala,<sup>108</sup> prijenosu deviznih pričuva<sup>109</sup> i raspodjeli monetarnog

---

<sup>101</sup> Mišljenje CON/2008/34.

<sup>102</sup> Treća alineja članka 127. stavka 2. Ugovora.

<sup>103</sup> Uz iznimku operativnih deviznih sredstava koja vlade država članica mogu zadržati u skladu s člankom 127. stavkom 3. Ugovora.

<sup>104</sup> Mišljenje CON/2013/88.

<sup>105</sup> Mišljenja CON/2015/5 i CON/2015/24.

<sup>106</sup> Članak 26. Statuta.

<sup>107</sup> Članak 27. Statuta.

<sup>108</sup> Članak 28. Statuta.

prihoda.<sup>110</sup> Nacionalne središnje banke moraju biti sposobne ispunjavati svoje obveze na temelju tih odredaba te stoga moraju biti ukinute sve nacionalne odredbe koje nisu u skladu s njima.

#### 2.2.7.4. Tečajna politika

Država članica s odstupanjem može zadržati nacionalno zakonodavstvo kojim se određuje da je vlada odgovorna za tečajnu politiku dotične države članice, pri čemu je savjetodavna i/ili izvršna uloga dodijeljena NSB-u. Međutim, kada država članica prihvati euro, takvo zakonodavstvo mora odražavati činjenicu da je odgovornost za tečajnu politiku europodručja prenesena na razinu EU-a u skladu s člancima 138. i 219. Ugovora.

#### 2.2.7.5. Međunarodna suradnja

Za 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).

---

<sup>109</sup> Članak 30. Statuta.

<sup>110</sup> Članak 32. Statuta.

### 3. Stanje ekonomske konvergencije

**Usklađenost s konvergenzijskim kriterijima povećana je od ESB-ova Izvješća o konvergenciji iz 2014., a u nekoliko zemalja ostvaren je napredak u spuštanju stopa inflacije prema razinama u europodručju (vidi Tablicu 3.1.).** Sve su zemlje ostvarile napredak u smanjenju fiskalnih neravnoteža. Ipak, nijedna od zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem ne sudjeluje u ERM-u II, a valute nekoliko zemalja znatno su fluktuirale u odnosu na euro tijekom posljednjih nekoliko godina. Naposlijetku, znatan napredak ostvaren je u smanjenju razlika između dugoročnih kamatnih stopa i dugoročnih kamatnih stopa u europodručju.

**Tablica 3.1.**

Pregledna tablica ekonomskih pokazatelja konvergencije

		Stabilnost cijena		Proračunska kretanja i projekcije države			Tečaj		Dugoročna kamatna stopa <sup>6)</sup>
		Inflacija mjerena HIPC-om <sup>1)</sup>	Zemlja s prekomjernim manjkom <sup>2),3)</sup>	Višak (+) / manjak (-) proračuna opće države <sup>4)</sup>	Dug opće države <sup>4)</sup>	Valuta sudjeluje u ERM-u II <sup>5)</sup>	Tečaj u odnosu na euro <sup>3), 5)</sup>		
Bugarska	2014.	-1,6	Ne	-5,4	27,0	Ne	0,0	3,3	
	2015.	-1,1	Ne	-2,1	26,7	Ne	0,0	2,5	
	2016.	-1,0	Ne	-2,0	28,1	Ne	0,0	2,5	
Češka	2014.	0,4	Ne	-1,9	42,7	Ne	-6,0	1,6	
	2015.	0,3	Ne	-0,4	41,1	Ne	0,9	0,6	
	2016.	0,4	Ne	-0,7	41,3	Ne	0,9	0,6	
Hrvatska	2014.	0,2	Da	-5,5	86,5	Ne	-0,7	4,1	
	2015.	-0,3	Da	-3,2	86,7	Ne	0,3	3,6	
	2016.	-0,4	Da	-2,7	87,6	Ne	0,5	3,7	
Mađarska	2014.	0,0	Ne	-2,3	76,2	Ne	-4,0	4,8	
	2015.	0,1	Ne	-2,0	75,3	Ne	-0,4	3,4	
	2016.	0,4	Ne	-2,0	74,3	Ne	-0,7	3,4	
Poljska	2014.	0,1	Da	-3,3	50,5	Ne	0,3	3,5	
	2015.	-0,7	Ne	-2,6	51,3	Ne	0,0	2,7	
	2016.	-0,5	Ne	-2,6	52,0	Ne	-4,2	2,9	
Rumunjska	2014.	1,4	Ne	-0,9	39,8	Ne	-0,6	4,5	
	2015.	-0,4	Ne	-0,7	38,4	Ne	0,0	3,5	
	2016.	-1,3	Ne	-2,8	38,7	Ne	-1,0	3,6	
Švedska	2014.	0,2	Ne	-1,6	44,8	Ne	-5,2	1,7	
	2015.	0,7	Ne	0,0	43,4	Ne	-2,8	0,7	
	2016.	0,9	Ne	-0,4	41,3	Ne	0,6	0,8	
Referentna vrijednost <sup>7)</sup>		0,7		-3,0	60,0			4,0	

Izvori: Europska komisija (Eurostat, DG ECFIN) i Europski sustav središnjih banaka

1) Prosječna godišnja promjena u postotcima. Podatci za 2016. odnose se na razdoblje od svibnja 2015. do travnja 2016.

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

3) Informacije za 2016. odnose se na razdoblje do zaključnog datuma za statističke podatke (18. svibnja 2016.).

4) Postotak BDP-a. Podatci za 2016. preuzeti su iz Ekonomske prognoze Europske komisije u proljeće 2016.

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

6) Prosječna godišnja kamatna stopa. Podatci za 2016. odnose se na razdoblje od svibnja 2015. do travnja 2016.

7) Referentne vrijednosti za inflaciju mjerenu HIPC-om i dugoročne kamatne stope odnose se na razdoblje od svibnja 2015. do travnja 2016., 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 proceduri pri prekomjernom manjku.

#### **Gospodarsko okružje postalo je povoljnije u razdoblju od objave posljednjeg**

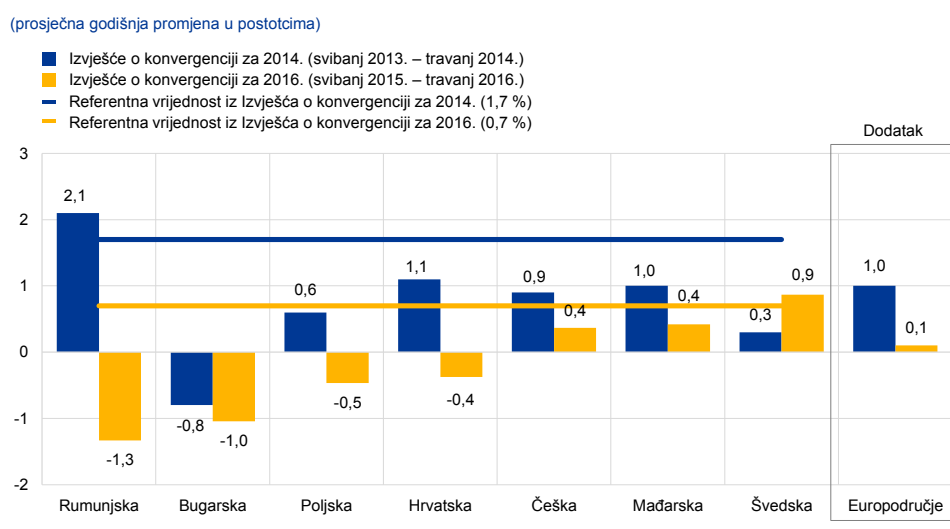
**Izvješća o konvergenciji.** Gospodarska aktivnost počela se ponovo ubrzavati u većini država članica EU-a i postupno je postajala sveobuhvatnijom u zemljama obuhvaćenima ovim izvješćem. To odražava utjecaj rastućih realnih raspoloživih dohodaka kojemu su pridonijeli izostanak inflacijskih pritisaka u većini zemalja, akomodativna monetarna politika i jačanje naznaka gospodarske stabilizacije u nekoliko zemalja europodručja. Započeti oporavak doveo je do znatnih poboljšanja na tržištu rada u gotovo svim promatranim zemljama; u Hrvatskoj je nezaposlenost i nadalje vrlo visoka. U svim je zemljama ostvaren daljnji napredak u ispravljanju

vanjskih neravnoteža i smanjenju ovisnosti o inozemnom financiranju, posebno u bankarskom sektoru. To je povećalo otpornost većine promatranih zemalja tijekom nedavnih epizoda previranja u zemljama izvan EU-a s tržištima u nastajanju. Ipak, u pojedinim zemljama još postoje raznovrsne znatne ranjivosti, koje će, ako se primjereno ne riješe, vjerojatno ograničiti konvergencijski proces u dugoročnom razdoblju.

**Glede kriterija stabilnosti cijena, dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije bila je niža – u nekim slučajevima i znatno niža – od referentne vrijednosti 0,7 % u šest od sedam zemalja obuhvaćenih izvješćem (vidi Grafikon 3.1.).**

Bugarska, Hrvatska, Poljska i Rumunjska zabilježile su negativne stope inflacije. U Švedskoj je inflacija bila viša od referentne vrijednosti. U Izvješću o konvergenciji iz 2014. Rumunjska je bila jedina zemlja sa stopom inflacije višom od primjenjive referentne vrijednosti od 1,7 %.

**Grafikon 3.1.**  
Inflacija mjerena HIPC-om



Izvor: Eurostat

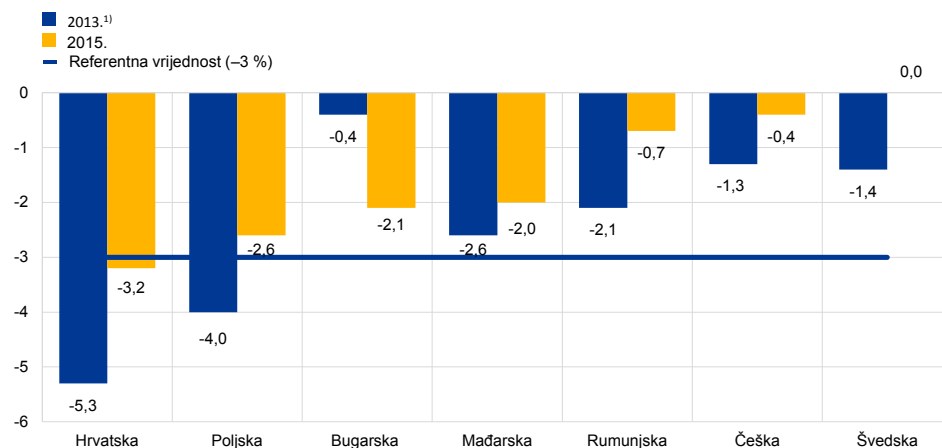
**Glede fiskalnih kriterija, u trenutku objave ovog izvješća samo je Hrvatska među promatranim zemljama predmet odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka.**

To je u suprotnosti sa situacijom utvrđenom u Izvješću o konvergenciji iz 2014., kada se procedura pri prekomjernom manjku također provodila u Češkoj i Poljskoj; te su procedure ukinute u lipnju 2014. (Češka) odnosno lipnju 2015. (Poljska). U 2015. ukupni fiskalni saldo bio je jednak ili ispod referentne vrijednosti od 3 % BDP-a u svim zemljama, osim u Hrvatskoj, a u Izvješću iz 2014. navodi se da su Hrvatska i Poljska imale omjer fiskalnoga manjka i BDP-a viši od 3 % u 2013. (vidi Grafikon 3.2.a). Kao i u Izvješću o konvergenciji iz 2014., Hrvatska i Mađarska bile su u 2015. jedine zemlje u kojima je omjer duga opće države i BDP-a bio viši od referentne vrijednosti od 60 %. U Hrvatskoj je omjer duga bio zamjetljivo veći u usporedbi s podacima za 2013., a u Mađarskoj je bio malo manji. Poljski omjer duga i BDP-a bio je iznad 50 % u 2015. U Češkoj i Švedskoj omjer je bio ispod 50 %, u Rumunjskoj ispod 40 %, a u Bugarskoj ispod 30 % (vidi Grafikon 3.2.b).

### Grafikon 3.2.a

#### Višak (+) ili manjak (-) proračuna opće države

(postotak BDP-a)



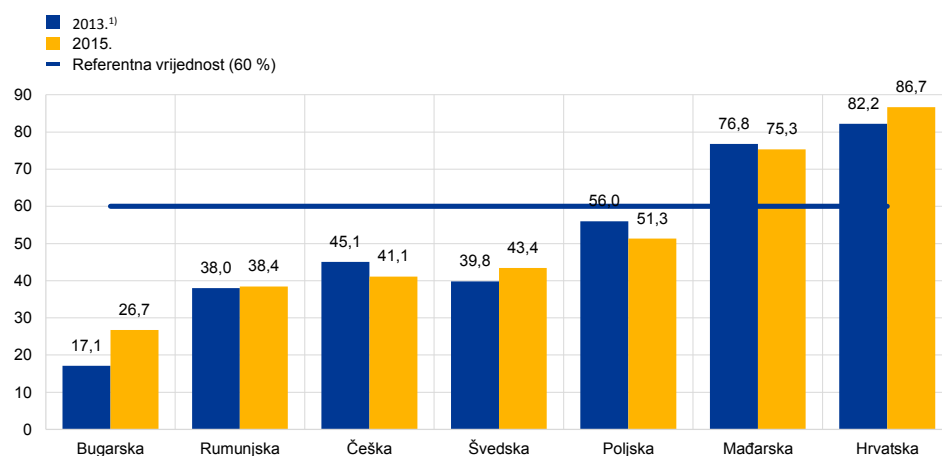
Izvor: Eurostat

1) Podatci su neznatno revidirani u odnosu na Izvješće o konvergenciji iz 2014.

### Grafikon 3.2.b

#### Bruto dug opće države

(postotak BDP-a)



Izvor: Eurostat

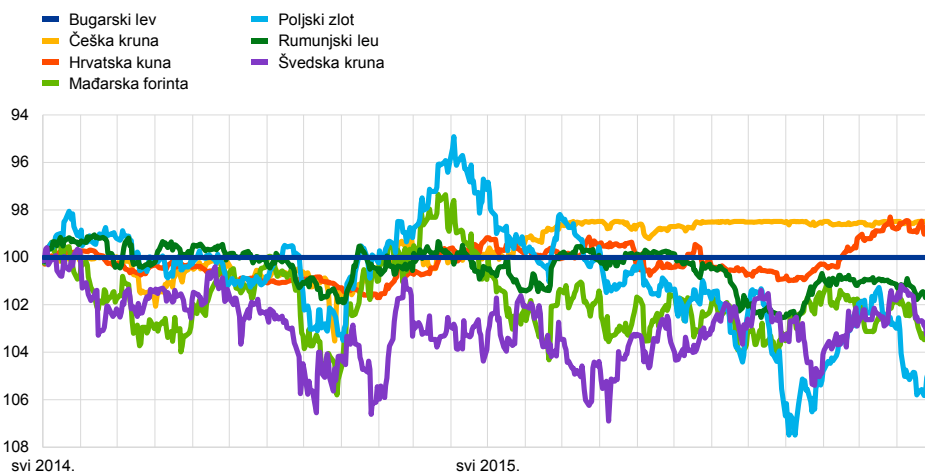
1) Podatci su neznatno revidirani u odnosu na Izvješće o konvergenciji iz 2014.

**Što se tiče tečajnoga kriterija, nijedna od zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem ne sudjeluje u ERM-u II.** U nekoliko je zemalja tečaj bio relativno kolebljiv tijekom dvogodišnjega referentnog razdoblja. Iznimka su bile valute Bugarske i Hrvatske; 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. Većina drugih promatranih valuta oslabjela je u odnosu na euro u referentnom razdoblju, poglavito poljski zlot (vidi Grafikon 3.3.). Nasuprot tome, češka kruna i hrvatska kuna umjereno su ojačale u odnosu na euro.

### Grafikon 3.3.

#### Bilateralni tečajevi u odnosu na euro

(dnevni podatci, prosjek u svibnju 2014. = 100, 19. svibnja 2014. – 18. svibnja 2016.)



Izvor: ESB

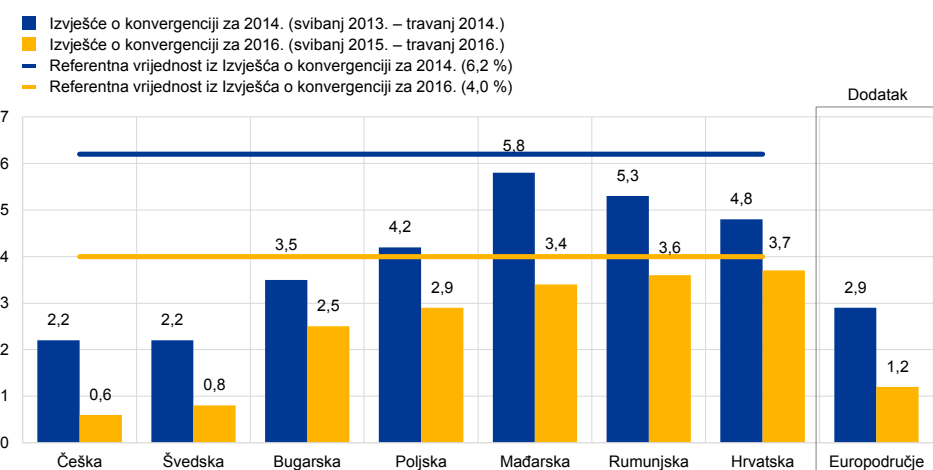
Napomena: Trend rasta (pada) označuje aprecijaciju (deprecijaciju) domaće valute.

**Glede konvergencije dugoročnih kamatnih stopa, u svih sedam zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem dugoročne kamatne stope su, kao i 2014., niže od referentne vrijednosti, koja je iznosila 4 % (Grafikon 3.4.).** Kamatne stope bile su najniže 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 zemlje već i za nesmetano funkcioniranje europodručja u cjelini. Ispunjavanje brojčanih

konvergencijskih kriterija 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 zemlje i u interesu europodručja u cjelini.

**U mnogim promatranim zemljama 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 travnju 2016. šest od sedam promatranih zemalja imalo je nižu – a nekoliko njih i znatno nižu – dvanaestomjesečnu prosječnu stopu inflacije od referentne vrijednosti od 0,7 % za kriterij stabilnosti cijena.** Inflacija je bila vrlo niska u EU-u tijekom referentnog razdoblja, ponajviše zahvaljujući znatnom padu cijena nafte. To se odrazilo u referentnoj vrijednosti od 0,7 % (vidi Okvir 1. u poglavlju 2.). U svim promatranim zemljama inflacija je bila vrlo niska u usporedbi s povijesnim standardima. Češka i Mađarska zabilježile su niske pozitivne stope inflacije ispod referentne vrijednosti. Inflacija je bila negativna u Bugarskoj, Hrvatskoj, Poljskoj i Rumunjskoj. U Švedskoj je inflacija bila viša od referentne vrijednosti.

**U posljednjih deset godina prosječna razina i kolebljivost inflacije znatno su varirale među promatranim zemljama.** U tom razdoblju prosječna inflacija mjerena HIPC-om bila je znatno iznad 3 % u Bugarskoj, Mađarskoj i Rumunjskoj. U 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 zemljama u prosječnoj razini i kolebljivosti inflacije tijekom duljeg razdoblja u kontrastu su s malim razlikama inflacije tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016., što upućuje na to da je u posljednje vrijeme ostvaren napredak prema konvergenciji. Nedavna kretanja također djelomično odražavaju zajedničke šokove cijena nafte.

**Dugoročnija cjenovna kretanja zrcalila su kolebljivije makroekonomsko okružje u mnogim zemljama.** U godinama prije globalne financijske krize inflacija se ubrzavala u uvjetima snažnoga gospodarskog rasta u svim promatranim zemljama. Istodobno su u nekim zemljama Srednje i Istočne Europe rasle makroekonomske neravnoteže, posebice u obliku prekomjernog rasta kredita i velikih manjkova na tekućem računu platne bilance. U većini promatranih zemalja 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 zemlju koje su se odnosile na administrativno regulirane cijene. U 2013. započeo je silazni trend inflacije u svim promatranim zemljama, pa je 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 zemljama. Kretanja globalnih cijena sirovina imala su posebno izražen utjecaj na zemlje Srednje i Istočne Europe zbog relativno velikog pondera energije i prehrambenih proizvoda u njihovim košaricama za izračun HIPC-a. U nekim su promatranim zemljama smanjenja administrativno reguliranih cijena i neizravnih poreza, učinci baznog razdoblja zbog prethodnih povećanja neizravnih poreza ili jačanje nominalnoga efektivnog tečaja također vršili pritiske na smanjenje inflacije. U takvom su okružju uvjeti monetarne politike znatno ublaženi posljednjih godina.

**Iako se očekuje da će inflacija umjereno rasti u sljedećim godinama, postoji zabrinutost glede održivosti konvergencije inflacije u duljem razdoblju u većini promatranih zemalja.** Očekuje se da će inflacija postupno porasti u 2016. i 2017. sa sadašnjih vrlo niskih razina u svim promatranim zemljama u skladu s Ekonomskom prognozom Europske komisije u proljeće 2016. To djelomično odražava bazne učinke povezane s nedavnim padom cijena nafte. Ipak, očekuje se da će krhki oporavak globalnoga gospodarstva, zajedno s postojećim rezervnim kapacitetom u nekim zemljama, obuzdati temeljne inflacijske pritiske. Rizici za izgleda za cijene uglavnom su uravnoteženi u većini zemalja. Glavni negativni rizik odnosi se na povećane neizvjesnosti glede kretanja globalnoga gospodarstva, što bi moglo smanjiti vanjske cjenovne pritiske. U većini promatranih zemalja pozitivni rizici za inflaciju mogli bi proizaći iz domaćih cjenovnih pritisaka odnosno pritisaka plaća jačih nego što je očekivano u uvjetima sve jače gospodarske aktivnosti i pooštrenih uvjeta na tržištu rada. Gledajući dalje unaprijed, u mnogim promatranim zemljama Srednje i Istočne Europe proces dostizanja vjerojatno će dovesti do pozitivnih razlika inflacije u odnosu na europodručje.

**Za okružje koje pogoduje održivoj stabilnosti cijena u zemljama obuhvaćenima ovim izvješćem potrebne su gospodarske politike usmjerene na stabilnost, strukturne reforme i mjere za očuvanje financijske stabilnosti.** Stvaranje ili održavanje okružja koje podupire stabilnost cijena ponajviše će ovisiti o provedbi daljnjih strukturnih reformi. 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 zemljama. 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 zemljama 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 gospodarstva da se nose sa šokovima specifičnima za zemlju i da se izbjegne porast makroekonomskih neravnoteža. Politike financijskog sektora i nadzorne politike trebaju biti usmjerene na daljnje očuvanje financijske stabilnosti. S tim u vezi također bi se trebale provesti preporuke Europskog odbora za sistemske rizike.

### 3.2. Kriterij proračunske pozicije države

**U vrijeme objave ovog izvješća samo je Hrvatska predmet odluke Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka.** Rok za ispravak prekomjernog manjka u Hrvatskoj je 2016. Sve ostale promatrane zemlje imale su omjer fiskalnog manjka i BDP-a jednak ili ispod referentne vrijednosti od 3 % u 2015. Hrvatska je ostvarila manjak od 3,2 % BDP-a; taj omjer iznosio je 2,6 % u Poljskoj, 2,1 % u Bugarskoj, 2,0 % u Mađarskoj, 0,7 % u Rumunjskoj i 0,4 % u Češkoj; u Švedskoj je taj omjer iznosio 0 %.

**U razdoblju od 2013. do 2015. fiskalni saldo poboljšao se u većini zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem, osim u Bugarskoj.** U Hrvatskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Švedskoj poboljšani proračunski saldo uglavnom odražava bolju makroekonomsku situaciju i strukturne konsolidacijske napore. U primjeru Mađarske i Češke bolja makroekonomska kretanja djelomično su poništena ublažavanjem stajališta fiskalne politike. Povećanje manjka u Bugarskoj većinom se pripisuje pogoršanju strukturnog salda.

**Prema prognozi Europske komisije za 2016. omjer manjka i BDP-a bit će ispod referentne vrijednosti od 3 % u svim zemljama.** Rumunjska, Hrvatska i Poljska prema projekcijama će ostvariti omjer manjka ispod referentne vrijednosti, odnosno 2,8 %, 2,7 % i 2,6 % BDP-a. Bugarska i Mađarska prema prognozama će ostvariti omjer manjka od 2,0 %, a Češka i Švedska prema projekcijama će ostati na razini znatno nižoj od referentne vrijednosti, odnosno na 0,7 % i 0,4 % BDP-a.

**U Hrvatskoj i Mađarskoj omjer duga bio je iznad 60 % BDP-a u 2015., a u ostalim promatranim zemljama razine duga bile su ispod ili znatno ispod tog praga (vidi Tablicu 3.1.).** U razdoblju od 2013. omjer državnog duga i BDP-a porastao je za 9,6 postotnih bodova u Bugarskoj, 4,5 postotnih bodova u Hrvatskoj i 3,7 postotnih bodova u Švedskoj. U Mađarskoj i Rumunjskoj omjer duga promijenio se samo neznatno. U istom su razdoblju Poljska i Češka zabilježile znatno smanjenje svojeg omjera duga (za 4,7 postotnih bodova odnosno 4,1 postotni bod BDP-a). Ako se promatra dulje razdoblje, ono između 2006. i 2015., omjer državnog duga i BDP-a znatno je porastao u Hrvatskoj (za 47,8 postotnih bodova), Rumunjskoj (za 26,2 postotna boda), Češkoj (za 13,1 postotni bod) i Mađarskoj (za 10,7 postotnih bodova), dok su u ostalim zemljama promjene bile manje.

**Europska komisija predviđa da će u 2016. omjer duga rasti u Bugarskoj, Češkoj, Hrvatskoj, Poljskoj i Rumunjskoj, dok se suprotna dinamika očekuje u Mađarskoj i Švedskoj.** Projekcije Komisije također upućuju na to da će omjer duga ostati ispod referentne vrijednosti od 60 % u svim zemljama osim u Hrvatskoj i Mađarskoj u 2016.

**U budućnosti je nužno da promatrane zemlje ostvare i/ili održe čvrste i održive fiskalne pozicije.** Hrvatska – na koju se primjenjuje odluka Vijeća EU-a o postojanju prekomjernog manjka – mora vjerodostojno i pravodobno ispunjavati svoje obveze iz EDP-a te smanjiti svoj proračunski manjak na razinu ispod referentne vrijednosti u 2016. Daljnja konsolidacija potrebna je i u Bugarskoj, Mađarskoj i Poljskoj, koje još nisu ostvarile svoje srednjoročne proračunske ciljeve, te u Češkoj i Rumunjskoj, za koje se očekuje da će odstupiti od svojih ciljeva. U tom smislu posebnu pozornost valja posvetiti tome da se rast rashoda ograniči na stopu nižu od potencijalne stope gospodarskog rasta u srednjoročnom razdoblju, u skladu s pravilom o referentnoj vrijednosti rashoda iz revidiranog Pakta o stabilnosti i rastu. Nadalje, nakon prijelaznog razdoblja predviđenog Paktom, države čiji omjer duga i BDP-a premašuje referentnu vrijednost trebaju osigurati da se omjer dovoljno brzo smanjuje, u skladu s odredbama pojačanoga Pakta. Nastavak konsolidacije također bi olakšao rješavanje proračunskih izazova povezanih sa starenjem stanovništva 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 zemalja obuhvaćenih ovim izvješćem ne sudjeluje u ERM-u II.**

Promatrane zemlje primjenjuju različite tečajne režime.

**Tečaj bugarskoga leva ostao je u referentnom razdoblju fiksno utvrđen na 1,95583 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 fleksibilnim 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 fleksibilne 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 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. 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 fleksibilnom tečajnom režimu, a u većini zemalja tečaj je bio vrlo kolebljiv.** Glede Češke, valja reći da se Česká národní banka 2013. obvezala da neće dopustiti aprecijaciju tečaja krune prema euru iznad razine od 27 CZK 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 u referentnom razdoblju odobrio Poljskoj 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 svim promatranim zemljama prosječne su dugoročne kamatne stope bile – u različitim stupnjevima – niže od referentne vrijednosti 4,0 %.** Dugoročne kamatne stope u Češkoj i Švedskoj bile su niže od 1 %, u Bugarskoj i Poljskoj bile su između 2 % i 3 %, dok su u Hrvatskoj, Mađarskoj i Rumunjskoj bile iznad 3 %.

**U razdoblju od Izvješća o konvergenciji iz 2014. prosječne razlike između dugoročnih kamatnih stopa u odnosu na prosjek europodručja bile su uglavnom stabilne u većini promatranih zemalja.** Ipak, financijska tržišta nastavila su razlikovati zemlje na osnovi njihovih vanjskih i unutarnjih ranjivosti, uključujući kretanja proračunskih rezultata i izglede za održivu konvergenciju.

### 3.5. Drugi relevantni činitelji

**Prema Europskoj komisiji većina je promatranih zemalja ostvarila napredak u rješavanju neravnoteža u svojim gospodarstvima, premda u različitim stupnjevima.** U dubinskim preispitivanjima Europske komisije, čiji su rezultati objavljeni 8. ožujka 2016., zaključeno je da u Švedskoj postoje makroekonomske neravnoteže, dok u Bugarskoj i Hrvatskoj postoje pretjerane makroekonomske neravnoteže<sup>111</sup>. Glede Bugarske, Komisija je izjavila da je gospodarstvo i nadalje

---

<sup>111</sup> Za zemlje kod kojih je utvrđeno postojanje prekomjernih neravnoteža Uredba o proceduri pri makroekonomskim neravnotežama (MIP) (Uredba (EU) br. 1176/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža) predviđa mogućnost da Vijeće EU-a, na preporuku Europske komisije, preporuči da dotična država članica poduzme korektivne mjere. To bi dovelo do toga da zemlja bude podvrgnuta drugoj proceduri, tj. proceduri pri prekomjernih neravnotežama (engl. excessive imbalance procedure, EIP).

obilježeno preostalim slabostima u financijskom sektoru i visokom zaduženošću poduzeća, što treba riješiti potpunom provedbom ambicioznih reforma. Glede Hrvatske, Komisija je zaključila da je ostvaren ograničen napredak prema ispravljanju makroekonomskih neravnoteža, dok provedba programa reforma znatno kasni, djelomično zbog parlamentarnih izbora održanih u studenome 2015. Iako je Europska komisija ostale promatrane zemlje svrstala u zemlje u kojima ne postoje neravnoteže, i u njima postoje različiti izazovi.

**Vanjski manjkovi smanjeni su posljednjih godina.** Prikaz rezultata povezanih s procedurom pri makroekonomskim neravnotežama pokazuje da se trogodišnji prosjek salda na tekućem računu platne bilance dodatno poboljšao u 2015. (vidi Tablicu 3.2.). U Švedskoj je velik višak na tekućem računu ostao nepromijenjen u odnosu na 2014. (neznatno ispod indikativnog praga od 6 % BDP-a). Mađarska, Hrvatska, Bugarska i Češka također su ostvarile višak, dok su Poljska i Rumunjska ostvarile manjak.

**Negativno neto stanje međunarodnih ulaganja kao udio u BDP-u smanjeno je, ali je ostalo na visokim razinama u gotovo svim promatranim zemljama.** Pozitivno je što se neto inozemne obveze zemalja Srednje i Istočne Europe uglavnom odnose na inozemna izravna ulaganja, koja se smatraju stabilnim oblikom financiranja. U 2015. neto stanje međunarodnih ulaganja bilo je iznad indikativnog praga od –35 % BDP-a u pet od sedam promatranih zemalja. Neto inozemne obveze bile su posebno velike u Hrvatskoj, gdje su prelazile 70 % BDP-a. Neto inozemne obveze bile su najmanje u Češkoj (31,5 % BDP-a) i Švedskoj (1,6 % BDP-a).

**Promatrajući cjenovnu i troškovnu konkurentnost, u trogodišnjem razdoblju od 2013. do 2015., realni efektivni tečaj deprecirao je u različitim stupnjevima u većini promatranih zemalja; iznimke su samo Rumunjska i Hrvatska.**

Trogodišnja stopa rasta jediničnih troškova rada, koja je u pretkriznim godinama bila vrlo visoka u gotovo svim promatranim zemljama, ostala je uglavnom ispod indikativnog praga od 12 % posljednjih godina. U petogodišnjem razdoblju od 2011. do 2015. povećanje tržišnih udjela izvoza ostvareno je u Rumunjskoj i, u manjoj mjeri, Bugarskoj, Poljskoj i Češkoj. Tržišni udjeli izvoza ostalih zemalja smanjili su se.

**Cijene stambenih nekretnina ponovo su porasle u svim promatranim zemljama osim u Hrvatskoj.** 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.

**Tablica 3.2.**

## Prikaz rezultata nadzora nad makroekonomskim neravnotežama

Tablica 3.2.a – Vanjske neravnoteže i pokazatelji konkurentnosti

		Saldo na tekućem računu platne bilance <sup>1)</sup>	Neto stanje međunarodnih ulaganja <sup>2)</sup>	Realni efektivni tečaj deflaciran HIPC-om <sup>3)</sup>	Tržišni udio izvoza <sup>4)</sup>	Nominalni jedinični trošak rada <sup>5)</sup>
Bugarska	2013.	0,3	-73,5	-1,0	0,2	15,2
	2014.	0,4	-74,8	-2,8	6,0	17,0
	2015.	1,2	-60,7	-4,1	14,4	10,8
Češka	2013.	-1,4	-39,4	-3,1	-9,4	4,2
	2014.	-0,6	-36,8	-10,0	-5,7	3,8
	2015.	0,2	-31,5	-8,0	0,4	0,1
Hrvatska	2013.	0,0	-88,7	-4,0	-23,1	-2,9
	2014.	0,6	-88,1	-1,0	-18,6	-5,8
	2015.	2,3	-78,7	0,1	-3,1	-5,1
Mađarska	2013.	2,2	-83,5	-4,0	-20,9	6,3
	2014.	2,6	-73,9	-7,0	-15,6	6,9
	2015.	3,4	-68,6	-6,9	-7,2	6,1
Poljska	2013.	-3,4	-69,7	-4,3	0,1	3,3
	2014.	-2,3	-67,1	-1,3	5,0	2,5
	2015.	-1,2	-60,7	-1,0	9,1	-1,4
Rumunjska	2013.	-3,6	-61,9	0,3	14,2	-3,2
	2014.	-2,1	-56,9	-1,1	20,8	6,0
	2015.	-0,9	-50,2	2,7	21,7	1,1
Švedska	2013.	6,0	-14,3	5,1	-16,5	8,6
	2014.	5,8	-2,5	-3,6	-9,7	7,2
	2015.	5,8	-1,6	-7,9	-9,9	4,0
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, deflacirane potrošnjom <sup>6)</sup>	Tokovi kredita privatnom sektoru, konsolidirani <sup>2)</sup>	Dug privatnog sektora, konsolidiran <sup>2)</sup>	Obveze financijskog sektora <sup>6)</sup>	Dug opće države <sup>2)</sup>	Stopa nezaposlenosti <sup>7)</sup>	Stopa aktivnosti <sup>8)</sup>	Dugotrajna nezaposlenost <sup>8)</sup>	Nezaposlenost mladih <sup>8)</sup>
Bugarska	2013.	0,4	7,3	132,2	4,3	17	12,2	1,7	2,7	6,4
	2014.	1,5	-0,3	124,3	7,2	27	12,2	3,1	0,6	-1,3
	2015.	3,6	.	.	.	27	11,2	2,2	-1,2	-6,4
Češka	2013.	-0,8	4,4	74,1	11,3	45	6,9	2,7	0,0	0,6
	2014.	1,9	1,8	72,7	4,4	43	6,7	3,0	-0,1	-2,2
	2015.	-3,8	.	.	.	41	6,1	2,4	-0,6	-6,9
Hrvatska	2013.	-5,7	-0,6	119,7	3,2	82	15,7	-1,4	4,4	17,6
	2014.	-1,2	0,3	120,8	0,9	87	16,9	2,0	1,7	8,9
	2015.	-2,4	.	.	.	87	17,0	3,0	0,1	0,9
Mađarska	2013.	-4,6	-1,1	95,2	-1,0	77	10,7	2,8	-0,5	0,2
	2014.	3,1	-0,5	91,3	8,5	76	9,6	4,6	-1,6	-5,6
	2015.	11,6	.	.	.	75	8,2	4,9	-1,9	-10,9
Poljska	2013.	-4,7	3,1	75,4	7,6	56	10,0	1,7	1,4	3,6
	2014.	1,1	4,8	77,9	0,6	50	9,8	2,1	0,3	-1,9
	2015.	2,8	.	.	.	51	9,0	1,6	-1,1	-5,7
Rumunjska	2013.	-2,8	-1,5	66,6	1,1	38	7,0	0,0	0,8	1,6
	2014.	-3,2	-2,4	62,1	1,1	40	6,9	1,6	-0,1	0,2
	2015.	1,7	0,0	58,3	3,8	38	6,9	1,3	0,0	-0,9
Švedska	2013.	4,7	4,7	192,4	8,8	40	7,9	2,0	-0,1	-1,2
	2014.	8,6	5,9	194,0	13,4	45	8,0	1,6	0,0	0,2
	2015.	12,0	.	.	.	43	7,8	1,4	0,0	-3,3
Prag		+6,0	+14,0	133	+16,5	+60	+10,0	-0,2	0,5	2,0

Izvori: Europska komisija (Eurostat, DG ECFIN) i Europski sustav središnjih banaka

Napomena: Ova tablica uključuje podatke dostupne 18. svibnja 2016., tj. na zaključni datum ovog izvješća te se stoga razlikuje od prikaza rezultata koji je objavljen u Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz studenoga 2015.

1) Postotak BDP-a, trogodišnji prosjek.

2) Postotak BDP-a.

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

4) Petogodišnja 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 akumuliranog duga privatnoga nefinancijskog sektora u nekima od promatranih zemalja.** To je ključna ranjivost u tim zemljama. Snažan rast kredita, posebice kredita za kupnju kuće u Švedskoj, zahtijeva pomno praćenje. Švedska je u 2014. zabilježila posebno visoku razinu duga privatnog sektora, koji je iznosio više od 190 % BDP-a. Nadalje, stanje deviznih kredita u nekoliko promatranih zemalja vrlo je veliko i dovodi do makroekonomskoga i financijskog rizika jer izlaže nezaštićene dužnike tečajnom riziku. Rizici koji proizlaze iz valutnih neusklađenosti – i utječu na stanovništvo, a u Hrvatskoj i na javni sektor – znatni su u Hrvatskoj, Rumunjskoj i, u manjoj mjeri, Poljskoj.

**Politike financijskog sektora trebaju biti usmjerene na osiguranje da financijski sektor pruža stabilan doprinos gospodarskom rastu i stabilnosti cijena u promatranim zemljama, a nadzorne politike trebaju biti usmjerene prema stabilizaciji nadzornog okvira, što je preduvjet za pridruživanje Jedinstvenom nadzornom mehanizmu (engl. Single Supervisory Mechanism, SSM).** Da bi se smanjili potencijalni rizici povezani s velikim udjelom kredita nominiranih u stranim valutama, u potpunosti bi se trebale provesti preporuke Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) o kreditiranju u stranim valutama. Bliska suradnja među supervizorima iz zemalja EU-a važna je za osiguranje djelotvorne provedbe mjera.

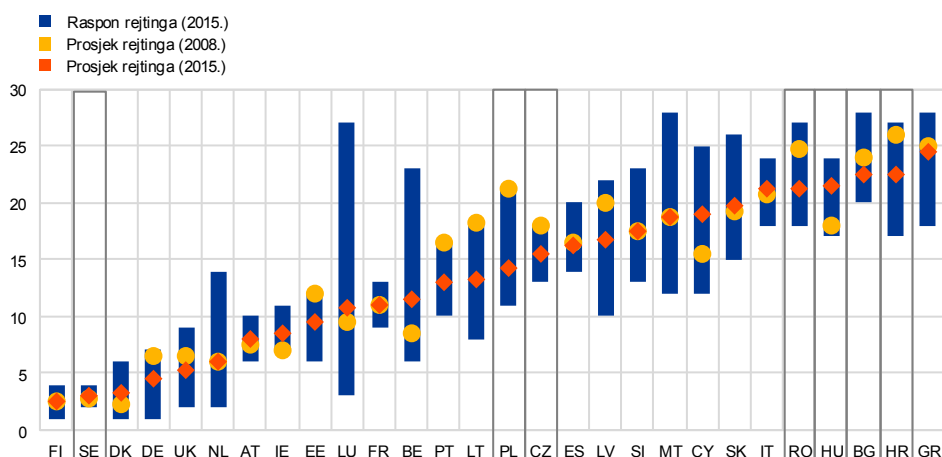
**Proces prilagodbe rezultirao je relativno visokom razinom nezaposlenosti u nekim promatranim zemljama.** Posebno u Hrvatskoj visoke razine dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih naglašavaju ozbiljnost domaćih neravnoteža. Nezaposlenost – koja je uglavnom bila praćena pogoršavanjem neusklađenosti vještina i/ili regionalne neusklađenosti – ranjivost je u mnogim zemljama 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 zemalja 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 zemlje da otplaćuje dugove i otežati gospodarske prilagodbe. Ono može također utjecati na sposobnost zemlje da provede potrebne mjere politike.

**Kvaliteta institucija i upravljanja relativno je slaba u svim promatranim zemljama osim u Švedskoj.** Specifični institucionalni pokazatelji uglavnom potkrjepljuju cjelokupnu sliku o slaboj kvaliteti institucija i upravljanja u većini zemalja, iako među njima postoje zamjetljive razlike (grafikoni 3.5. i 3.6.). U Hrvatskoj je kvaliteta institucija i upravljanja najslabija među promatranim zemljama, pa ona zauzima pretposljednje mjesto među zemljama EU-a, unatoč određenim poboljšanjima u prethodnih nekoliko godina. Iako su zemlje rangirane različito ovisno o izvoru upotrijebljenom za mjerenje kvalitete poslovnoga i institucionalnog okružja, jasno je da još postoji dosta prostora za poboljšanja u ovom području u većini zemalja.

**Grafikon 3.5.**

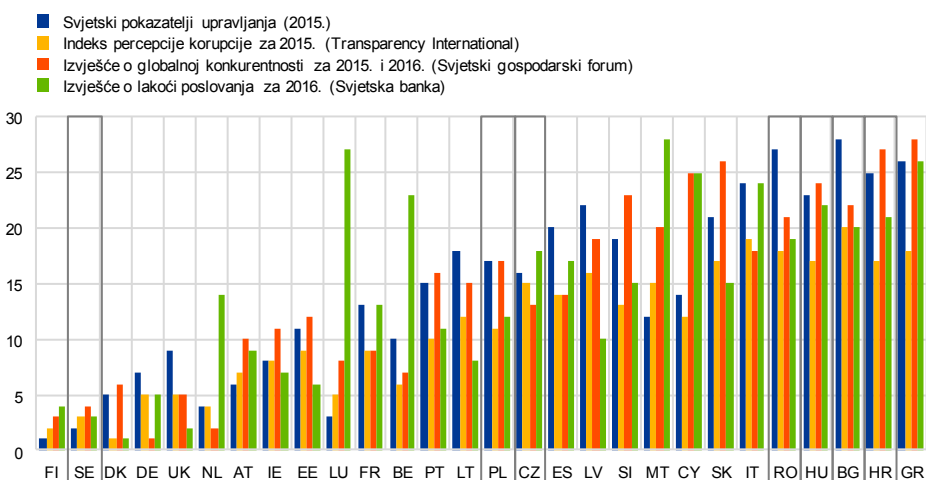
Pregled rejtinga zemalja EU-a s obzirom na institucionalnu kvalitetu



Izvori: Svjetski pokazatelji upravljanja za 2015., Izvješće o globalnoj konkurentnosti za 2015. i 2016. (Svjetski gospodarski forum), Indeks percepcije korupcije za 2015. (Transparency International) i Izvješće o lakoći poslovanja za 2016. (Svjetska banka)  
 Napomene: Zemlje 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 2015. Izvješćem o lakoći poslovanja Malta je obuhvaćena tek od 2013., a Cipar od 2010.

**Grafikon 3.6.**

Rejtinzi zemalja EU-a s obzirom a institucionalnu kvalitetu prema pojedinačnim pokazateljima



Izvori: Svjetski pokazatelji upravljanja za 2015., Izvješće o globalnoj konkurentnosti za 2015. i 2016. (Svjetski gospodarski forum), Indeks percepcije korupcije za 2015. (Transparency International) i Izvješće o lakoći poslovanja za 2016. (Svjetska banka)  
 Napomene: Zemlje 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 2015.

### Sveobuhvatne strukturne reforme potrebne su u većini promatranih zemalja 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 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.

**Naposlijetku, 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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Bugarskoj iznosila je –1,0 %, odnosno bila znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 %.** U posljednjih deset godina ta stopa fluktuirala je u širokom rasponu od –1,7 % do 12,6 %, a prosjek u tom razdoblju iznosio je čak 3,6 %. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Bugarskoj 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 Bugarskoj su manjak proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2015.** Na Bugarsku se od 2012. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Manjak je premašio referentnu vrijednost od 3 % BDP-a u 2014. Ipak, Europska komisija procijenila je da je prekomjerni manjak izniman i privremen te da stoga nije potrebno otvaranje procedure pri prekomjernom manjku. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2016. upućuje na to da postoji rizik da dođe do određenog odstupanja s putanje prilagodbe prema srednjoročnom cilju u 2016. i 2017. Nadalje, Bugarska se suočava sa srednjim rizicima za dugoročnu fiskalnu održivost, što je djelomično rezultat očekivanog povećanja rashoda za zdravstvenu zaštitu i dugotrajnu skrb povezanih s dobi. Daljnje reforme u tim područjima i daljnji napredak prema ostvarenju srednjoročnog cilja u skladu sa zahtjevima preventivnog dijela ključni su za osiguranje učinkovitih javnih financija u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju.

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. 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 posljednjem je desetljeću došlo do poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Bugarske, a njezine neto inozemne obveze ostale su velike.

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Bugarskoj iznosile su prosječno 2,5 %, što je ispod referentne vrijednosti od 4,0 % 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 3 %.

**Stvaranje okruženja 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 dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2016. te je zaključila da u Bugarskoj postoje pretjerane makroekonomske neravnoteže. Bugarskoj bi koristile sveobuhvatne strukturne reforme s ciljem poboljšanja institucionalnoga i poslovnog okruženja. Radi očuvanja financijske stabilnosti ključno je da vlasti dovrše pregled kvalitete imovine i testiranje otpornosti na stres koje se odnosi na financijski sektor te dodatno poboljšaju nadzorne prakse.

**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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Češkoj iznosila je 0,4 %, odnosno bila je ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 %.** U posljednjih deset godina ta stopa fluktuirala je u relativno širokom rasponu od 0,3 % do 6,6 %, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 2,1 %.

**U Češkoj su manjak proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2015.** Na Češku se od 2014. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2016. strukturni manjak i dalje će biti ispod srednjoročnog cilja u razdoblju na koje se prognoza odnosi, odnosno bit će u skladu sa zahtjevima iz preventivnog dijela Pakta o stabilnosti i rastu. U Češkoj postoji srednji rizik od fiskalnog stresa u dugoročnom razdoblju, uglavnom zbog sve starijeg stanovništva. Proširenje opsega reforma sadašnjega fiskalnog okvira, striktno provođenje postojećih pravila i ostvarenje daljnjeg napretka prema ostvarenju srednjoročnog cilja u potpunom skladu sa zahtjevima preventivnog dijela potrebni su za osiguranje učinkovitih javnih financija.

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. češka kruna nije sudjelovala u ERM-u II.** Krunom se trgovalo prema fleksibilnom tečajnom režimu iako se od prosinca 2013. Česká národní banka obvezala da neće dopustiti aprecijaciju tečaja krune iznad razine od 27 kruna za euro. Tečaj češke krune prema euru pokazivao je nizak stupanj kolebljivosti tijekom referentnog razdoblja. Tečaj je iznosio 27,022 kruna za euro 18. svibnja 2016., što je 1,5 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2014. Manjak na tekućem računu postupno se smanjio i saldo je postao pozitivan 2014.; neto inozemne obveze zemlje kontinuirano se smanjivale.

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Češkoj iznosile su prosječno 0,6 %, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 4,0 % 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 ispod 1 %.

**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 2016. Ipak, ciljane strukturne reforme koje se odnose na politike na tržištu rada i proizvoda te poslovno okružje treba ubrzati radi poticanja potencijalnog rasta.

**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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj iznosila je –0,4 %, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 %.**

U posljednjih deset godina ta stopa fluktuirala je u relativno širokom rasponu od –0,4 % do 6,0 %, a prosjek u tom razdoblju iznosio je umjerenih 2,3 %. 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 manjak proračuna opće države i dug nisu bili u skladu s**

**maastrichtskim kriterijima u 2015.** Na Hrvatsku se od 2014. primjenjuje korektivni dio Pakta o stabilnosti i rastu, a rok za korekciju prekomjernog manjka je 2016. U Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2016. predviđa se pravodobna korekcija prekomjernog manjka i upućuje na to da postoji rizik da se Hrvatska neće pridržavati odredbi Pakta o stabilnosti i rastu. Izvješće o fiskalnoj održivosti iz 2015. Europske komisije upućuje na to da se Hrvatska suočava s visokim rizikom za održivost duga u srednjoročnom razdoblju. 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. Sveukupno gledajući, ključno je da Hrvatska slijedi odlučnu konsolidacijsku strategiju usmjerenu na rast kojom će se riješiti visoki rizici za srednjoročnu održivost duga. Usto će trebati provesti izmjene okvira fiskalnog upravljanja koje su usmjerene na

poboljšanje učinkovitosti javne potrošnje kako bi se stvorili uvjeti za trajno poboljšanje provedbe fiskalnih politika.

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. hrvatska kuna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema fleksibilnom 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 7,488 kuna za euro 18. svibnja 2016., što je za 1,4 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2014. U posljednjem je desetljeću došlo do poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Hrvatske, a njezine neto inozemne obveze ostale su velike.

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj iznosile su prosječno 3,7 %, što je ispod referentne vrijednosti od 4,0 % 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 4 %.

**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 2016. te je zaključila da u Hrvatskoj postoje pretjerane makroekonomske neravnoteže. Glede strukturnih reforma, postoji dosta prostora i hitno su potrebne reforme usmjerene na poboljšanje institucionalnoga i poslovnog okružja, povećanje konkurentnosti na tržištima proizvoda, smanjenje neusklađenosti na tržištu rada te poboljšanje učinkovitosti javne uprave i pravosudnog sustava. Znatni su naponi potrebni i kako bi se osiguralo da Hrvatska poboljša vrlo slabu apsorpciju sredstava iz EU-a.

**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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Mađarskoj iznosila je 0,4 %, odnosno bila je ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 %.** U posljednjih deset godina ta stopa fluktuirala je u relativno širokom rasponu od -0,3 % do 7,9 %, a prosjek u tom razdoblju iznosio je čak 3,8 %. 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. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

**U Mađarskoj je manjak proračuna opće države bio u skladu s maastrichtskim kriterijima, a dug je prelazio referentnu vrijednost u 2015.** Na Mađarsku se od

2013. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2016. upućuje na to da postoji velik rizik da dođe do znatnog odstupanja s putanje prilagodbe prema srednjoročnom cilju u 2016. i 2017. U Mađarskoj ne postoji rizik od fiskalnog stresa tijekom dugoročnog razdoblja, ali postoji umjeren 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 reforme okvira fiskalnog upravljanja potrebni su za očuvanje održivosti javnih financija u srednjoročnom razdoblju.

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. 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 316,05 forinta za euro 18. svibnja 2016., što je 3,8 % niže od njegove prosječne razine u svibnju 2014. U posljednjem je desetljeću došlo do znatnog poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Mađarske, što je donekle pridonijelo smanjenju njezinih neto inozemnih obveza, koje su ostale velike.

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Mađarskoj iznosile su prosječno 3,4 %, što je ispod referentne vrijednosti od 4,0 % 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 4 %.

**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 izabrala je

Mađarsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2016. te je zaključila da u Mađarskoj ne postoje makroekonomske neravnoteže.

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 te poticanje rasta kredita privatnom sektoru.

**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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Poljskoj iznosila je –0,5 %, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 %.** U posljednjih deset godina ta stopa fluktuirala je u relativno širokom rasponu od –0,7 % do 4,3 %, a prosjek u tom razdoblju bio je umjeren te je iznosio 2,3 %. 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. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

**U Poljskoj su manjak proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2015.** Na Poljsku se od 2015. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Vijeće ECOFIN odlučilo je u lipnju 2015. ukinuti proceduru pri prekomjernom manjku za Poljsku, unatoč tome što je manjak bio iznad referentne vrijednosti, zbog toga što je omjer manjka i BDP-a bio niži od 60 %, a premašivanje referentne vrijednosti bilo je malo i moglo se pripisati neto trošku prošlih mirovinskih reforma. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2016. upućuje na to da postoji rizik da dođe do znatnog odstupanja s putanje prilagodbe prema srednjoročnom cilju. 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.

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. 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 4,3885 zlota za euro 18. svibnja 2016., što je za 5,0 % niže od njegove prosječne razine u svibnju 2014. U posljednjem je desetljeću došlo do poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Poljske, a njezine neto inozemne obveze ostale su velike.

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Poljskoj iznosile su prosječno 2,9 %, što je ispod referentne vrijednosti od 4,0 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa.** Dugoročne kamatne stope u Poljskoj smanjuju se od 2009., a dvanaestomjesečne prosječne stope spustile su se s razine od oko 6 % na ispod 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 2016. Ključno je sačuvati sadašnju čvrstu financijsku poziciju bankarskog sektora da bi se osigurao njegov učinkovit doprinos gospodarskom rastu koji bi trebale poduprijeti dobro ciljane strukturne reforme za povećanje konkurentnosti na tržištima proizvoda i ubrzanje inovacija, privatizacije i modernizacije infrastrukture.

**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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Rumunjskoj iznosila je –1,3 %, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 %.** U posljednjih deset godina ta je stopa fluktuirala u relativno širokom rasponu od –1,3 % do 8,5 %, a prosjek u tom razdoblju iznosio je čak 4,5 %. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, postoji 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. Da bi se spriječio rast prekomjernih cjenovnih pritisaka i makroekonomskih neravnoteža, proces dostizanja moraju poduprijeti odgovarajuće politike.

**U Rumunjskoj su manjak proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2015.** Na Rumunjsku se od 2013. primjenjuje preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2016. Rumunjska je u skladu sa svojim srednjoročnim ciljem od 2013., ali postoji rizik da od njega znatno odstupi u 2016. i 2017. Nadalje, očekuje se da će planirane ekspanzivne fiskalne mjere povisiti manjak iznad praga od 3 % BDP-a u 2017. i dovesti do rasta duga. Izvješće o fiskalnoj održivosti iz 2015. Europske komisije upućuje na to da postoje veliki rizici za održivost u srednjoročnom razdoblju i srednji rizici za održivost u dugoročnom razdoblju, koji su djelomično povezani s rastućim troškovima zdravstvene zaštite i dugotrajne skrbi. Daljnje reforme u tim područjima i razborito vođenje fiskalne politike, kojim se osigurava brz povratak na putanju ostvarenja srednjoročnog cilja, potrebni su za očuvanje održivosti javnih financija.

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. 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 4,4990 leua za euro 18. svibnja 2016., što je 1,7 % niže od njegove prosječne razine u svibnju 2014. U posljednjem je desetljeću došlo do znatnog poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Rumunjske, a njezine neto inozemne obveze ostale su velike unatoč postupnom smanjivanju.

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Rumunjskoj iznosile su prosječno 3,6 %, što je ispod referentne vrijednosti od 4,0 % 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 ispod 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 izabrala je Rumunjsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2016. te je zaključila da u Rumunjskoj ne postoje makroekonomske neravnoteže.

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 nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti te poboljšanje kvalitete i učinkovitosti javne uprave i pravosudnog sustava. Znatne napore treba učiniti i da Rumunjska poboljša vrlo slabu apsorpciju sredstava iz EU-a.

**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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Švedskoj iznosila je 0,9 %, odnosno bila je iznad referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 %.** U posljednjih deset godina ta stopa fluktuirala je u širokom rasponu od 0,2 % do 3,4 %, a prosjek u tom razdoblju iznosio je samo 1,4 %. Što se tiče nadolazećeg razdoblja, monetarna politika i institucionalni okvir usmjeren na stabilnost trebaju nastaviti podupirati ostvarivanje stabilnosti cijena u Švedskoj.

**U Švedskoj su manjak proračuna opće države i dug bili u skladu s maastrichtskim kriterijima u 2015.** Na Švedsku se preventivni dio Pakta o stabilnosti i rastu primjenjuje od njegova stupanja na snagu 1998. Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2016., 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 i srednjim rizikom u srednjoročnom odnosno dugoročnom razdoblju, koji je uglavnom povezan s projiciranim povećanjem rashoda za dugotrajnu skrb. Reforme u tom području i nastavak usklađenosti sa srednjoročnim ciljem u nadolazećim godinama osigurali bi daljnje poboljšanje rezultata učinkovitosti javnih financija.

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. 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 9,3525 krune za euro 18. svibnja 2016., što je za 3,6 % niže od njezine prosječne razine u svibnju 2014. U posljednjem je desetljeću Švedska ostvarila velik višak na tekućem računu, koji je obično bio praćen relativno malim negativnim neto stanjem međunarodnih ulaganja.

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Švedskoj iznosile su prosječno 0,8 %, što je znatno ispod referentne vrijednosti od 4,0 % 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 izabrala je Švedsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2016. te je zaključila da u Švedskoj postoje makroekonomske neravnoteže. U takvom su okružju potrebni odlučni napori za rješavanje rizika za makroekonomsku stabilnost koji proizlaze iz kontinuiranoga velikog rasta na tržištu stambenih nekretnina i povišene razine privatnog duga.

**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 travnju 2016. dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om u Hrvatskoj iznosila je –0,4 %, odnosno bila je znatno ispod referentne vrijednosti za kriterij stabilnosti cijena od 0,7 % (vidi Grafikon 5.3.1.).** Očekuje se da će ta stopa ostati uglavnom nepromijenjena tijekom sljedećih mjeseci.

**Dvanaestomjesečna prosječna stopa inflacije mjerena HIPC-om fluktuirala je u relativno širokom rasponu od –0,4 % do 6,0 % u posljednjih deset godina, a prosjek u tom razdoblju iznosio je umjerenih 2,3 %.** Prema kraju 2007. ta stopa inflacije znatno se ubrzala, a u 2008. dosegla je najvišu razinu od gotovo 6 %. To je uglavnom odražavalo velik rast cijena prehrambenih proizvoda, energije i administrativno reguliranih cijena zajedno s povećanjem domaćih cjenovnih pritisaka tijekom razdoblja snažne gospodarske ekspanzije. Brz rast kredita, djelomično potaknut prekograničnim kreditiranjem inozemnih banaka majki, doveo je do znatne akumulacije duga privatnog sektora. Nagli rast domaće potražnje bio je praćen velikim trgovinskim manjkovima i ubrzanom rastom jediničnih troškova rada. 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., gospodarska aktivnost počela se oporavljati u 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 najnižu zabilježenu razinu u 2014. i 2015. zahvaljujući niskim cijenama sirovina i slaboj domaćoj potražnji. Stopa nezaposlenosti, koja je naglo porasla tijekom recesije, malo se smanjila u 2015., ali je i nadalje na visokoj razini. Rast jediničnih troškova rada bio je vrlo slab ili čak negativan u posljednjih nekoliko godina.

**U prva četiri mjeseca 2016. prosječna godišnja stopa inflacije mjerena HIPC-om iznosila je –0,6 %.** Negativna stopa inflacije uglavnom je odražavala pad cijena sirove nafte i prehrambenih proizvoda, ali i smanjenje administrativno reguliranih cijena plina za kućanstva.

**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 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 fiskalnih 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. Ipak, nekoliko takvih mjera kasnije je ukinuto ili ublaženo u okviru protucikličkih politika. Usto, vlada je uvela niz programa kredita za poticanje rasta, ali 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 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 snažnijom inozemnom pozicijom banaka.

**Očekuje se da će inflacija porasti u sljedećim godinama, ali će ostati na umjerenj razini; u dugoročnom razdoblju postoji zabrinutost kada je riječ o održivosti konvergencije inflacije u Hrvatskoj.** Prema Ekonomskoj prognozi Europske komisije u proljeće 2016., prosječna godišnja inflacija mjerena HIPC-om i nadalje će biti negativna,  $-0,6\%$  u 2016., a u 2017. porast će na  $0,7\%$ . Očekuje se da će inflacijski pritisci ostati obuzdani s obzirom na slab gospodarski rast. Rizici za inflacijske izgledе uglavnom su uravnoteženi. Pozitivni rizici odnose se na kretanja administrativno reguliranih cijena, dok se negativni odnose na povećanu neizvjesnost glede kretanja globalnoga gospodarstva, što bi moglo smanjiti vanjske cjenovne pritiske. 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. Posebice, strukturne reforme potrebne su radi povećanja ukupne produktivnosti i potencijalnog rasta gospodarstva, povećanja kvantitete i kvalitete radne snage i usklađivanja obrazovnog sustava s potrebama tržišta. To je posebice važno s obzirom na visoke razine strukturne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih. Bez obzira na reforme na tržištu rada u 2013. i 2014., koje su znatno smanjile jaz u odnosu na ostala gospodarstva EU-a s obzirom na zakonodavstvo u području zaštite zaposlenja i nedavne mjere kojima se podupire zapošljavanje mladih, ima prostora i potrebne su daljnje mjere. Posebice, daljnji napredak potreban je u preispitivanju socijalnih naknada kako bi se povisila vrlo niska stopa participacije. Također je ključno ostvariti dovoljnu fleksibilnost plaća, ojačati nacionalne politike usmjerene na povećanje konkurentnosti na tržištima proizvoda i nastaviti s liberalizacijom

reguliranih sektora. Prioritet treba imati poboljšanje kvalitete poslovnoga i regulatornog okružja, s posebnom pozornošću na borbi 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 vrlo slabu apsorpciju sredstava iz EU-a. Nedavna intervencija vlade u postojeće kreditne ugovore, kojom se omogućuje konverzija 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. Nadalje, kada je oblikovana nedavna konverzija kredita nominiranih u švicarskim francima ili vezanih uz švicarski franak, moralo se voditi računa o pravičnoj raspodjeli tereta među svim interesnim skupinama kako bi se izbjegao moralni rizik.<sup>112</sup> Što se tiče makroekonomskih neravnoteža, Europska komisija izabrala je Hrvatsku za dubinsko preispitivanje u svom Izvješću o mehanizmu upozoravanja iz 2016. 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 visoku razinu duga privatnog sektora, važno je osigurati postojanje potrebnih uvjeta za uredan proces razduživanja. Sanacijski okvir za neprihodonosne kredite treba dodatno ojačati, posebice radi poboljšanja učinkovitosti sudske prakse. S obzirom na to da su zakonske promjene koje omogućavaju konverziju kredita nominiranih u švicarskim francima imale negativan učinak na profitabilnost banaka, važno je očuvati otpornost bankovnog sustava i njegovu sposobnost da podupre realno gospodarstvo. Da bi se smanjili potencijalni rizici za financijsku stabilnost povezani s velikim udjelom kredita nominiranih u stranim valutama, Hrvatska treba nastaviti provoditi Preporuku Europskog odbora za sistemske rizike od 21. rujna 2011. o kreditiranju u stranim valutama (ESRB/2011/1). Bliska suradnja među supervizorskim tijelima matične države i države domaćina važna je za osiguranje djelotvorne provedbe tih mjera.

### 5.3.2. Fiskalna kretanja

**Manjak i dug nisu u skladu s maastrichtskim kriterijima.** U Hrvatskoj je u proračunskom saldu opće države 2015. zabilježen manjak od 3,2 % BDP-a, što je iznad referentne vrijednosti od 3 %. Omjer bruto duga opće države i BDP-a bio je 86,7 %, odnosno dosta iznad referentne vrijednosti od 60 % (vidi Tablicu 5.3.2.). U usporedbi s prethodnom godinom, omjer manjka smanjio se za 2,3 postotna boda, dok se omjer duga povećao za 0,2 postotna boda BDP-a. Europska komisija

---

<sup>112</sup> Vidi Mišljenje Europske središnje banke od 18. rujna 2015. o konverziji kredita u švicarskim francima (CON/2015/32).

prognozira da će se u 2016. omjer manjka smanjiti na 2,7 %, a omjer državnog duga povećati na 87,6 % BDP-a. Glede ostalih fiskalnih činitelja, omjer manjka premašio je omjer javnih ulaganja i BDP-a tijekom razdoblja od 2011. do 2014., a očekuje se da se to dogodilo i u 2015.

#### **Na Hrvatsku se od 2014. primjenjuje korektivni dio Pakta o stabilnosti i rastu.**

Nakon što je Hrvatska pristupila EU-u u lipnju 2013. i uzimajući u obzir razinu manjka u 2013. te planirani manjak u 2014. – a oba su prelazila referentnu vrijednost manjka od 3 % – Europsko vijeće odlučilo je 21. siječnja 2014. pokrenuti proceduru pri prekomjernom manjku (engl. excessive deficit procedure, EDP), a rok za ispravljanje prekomjernog manjka je 2016. Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2016. predviđa da će proračunski saldo biti ispod referentne vrijednosti od 3 % u 2016., ali upućuje na to da postoji rizik da dođe do odstupanja od strukturnog zahtjeva za prilagodbu salda.

#### **Ciklički i neciklički činitelji pridonijeli su promjenama manjka tijekom posljednjih godina.**

Manjak je dosegnuo najvišu razinu od 7,8 % BDP-a u 2011. zbog necikličkih činitelja (prikazanih u Tablici 5.3.2.). Manjak se zamjetljivo popravio u 2012. (za 2,5 postotnih bodova BDP-a) zahvaljujući velikoj strukturnoj prilagodbi, koju su djelomično poništili nepovoljni ciklički činitelji. U razdoblju od 2012. do 2015. manjak je prosječno ostao na visokoj razini, znatno iznad referentne vrijednosti od 3 %, zahvaljujući pozitivnim strukturnim i negativnim cikličkim činiteljima.

#### **Omjer duga i BDP-a, koji je trenutačno znatno iznad referentne vrijednosti od 60 %, gotovo se udvostručio od krize u 2009. zbog nepovoljnih gospodarskih uvjeta i velikih primarnih manjkova.**

Omjer duga rastao je brzo i kontinuirano, s 49 % BDP-a u 2009. na 86,7 % BDP-a u 2015. Ovo snažno povećanje bilo je potaknuto postojano visokim primarnim manjkovima, rastućim razlikama između kamatnih stopa i stope rasta gospodarstva zbog nepovoljnih gospodarskih uvjeta i znatnim usklađivanjima manjka i duga (vidi Grafikon 5.3.2.). Posebno snažno usklađivanje manjka i duga u 2013. uglavnom je odražavalo pretfinanciranje za prvu polovinu 2014. Država nije objavila da postoje potencijalne obveze povezane s financijskim sektorom.

#### **Razina i struktura državnog duga štite Hrvatsku, u određenoj mjeri, od kamatnih šokova; istodobno, velik udio duga nominiranog u stranim valutama upućuje na to da bi fiskalni saldo bio vrlo osjetljiv na tečajna kretanja.**

Udio državnog duga s kratkoročnim dospeljem je nizak (6,7 % u 2015. – vidi Tablicu 5.3.2.). Uzimajući u obzir činjenicu da je 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 (78,6 % u 2015.), i to uglavnom u euru (74,4 % ukupnog duga). 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 (radi smanjenja kolebljivosti tečaja u odnosu na euro), koji primjenjuje Hrvatska narodna banka, znači da bi se velika osjetljivost fiskalnoga salda na promjene tečaja eura u odnosu na kunu mogla donekle smanjiti. Dio javnoga duga nominiranog u stranim valutama i dio duga s dugoročnim dospeljem blizu su svojih srednjoročnih trendova, iako je udio eura na blago uzlaznoj putanji.

### **Ekonomska prognoza Europske komisije u proljeće 2016. predviđa**

#### **pravodobnu korekciju prekomjernog manjka, ali upućuje na postojanje rizika da Hrvatska neće ispuniti zahtjeve iz Pakta o stabilnosti i rastu.**

Prema najnovijoj prognozi Europske komisije, očekuje se da će se ukupni manjak vratiti na razinu ispod referentne vrijednosti od 3 % do roka za EDP u 2016. Očekuje se da se poboljšanjem strukturnog salda u 2017. (pod pretpostavkom da politike ostanu nepromijenjene) neće uspjeti ispuniti fiskalni zahtjevi glede srednjoročnog cilja i referentne vrijednosti smanjenja duga. Nasuprot tome, srednjoročna strategija fiskalne politike u Hrvatskoj, prikazana u Programu konvergencije iz 2016., prognozira da će strukturni manjak biti 1,2 % BDP-a u 2016., 1,1 % BDP-a u 2017. i 0,8 % BDP-a u 2018., što je već ispod najniže razine srednjoročnog cilja (strukturni manjak od 1,7 % BDP-a od 2017. nadalje). Stoga postoji prostor za dodatne mjere kako bi se osiguralo pridržavanje Pakta o stabilnosti i rastu u 2017.

#### **Hrvatska treba poboljšati svoj nacionalni 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. U provedbi preporuka iz 2014. o fiskalnom upravljanju specifičnih za određenu zemlju ostvaren je skroman napredak jer najavljene mjere nisu bile donesene. Izazovi u hrvatskom fiskalnom okviru odnose se na operacionalizaciju i neovisnost Povjerenstva za fiskalnu politiku i reviziju Zakona o fiskalnoj odgovornosti. Nadalje, potpuno prihvaćanje brojčanih fiskalnih pravila, kontrola rashoda preko revizija potrošnje i učinkovito planiranje proračuna ključni su za poboljšanje hrvatskoga fiskalnog okvira.

#### **Izješće o fiskalnoj održivosti iz 2015. Europske komisije upućuje na to da se Hrvatska suočava s visokim rizikom održivosti duga u srednjoročnom razdoblju.**

U Izješću o fiskalnoj održivosti iz 2015. Europske komisije ne predviđa se da postoje značajni kratkoročni rizici fiskalnog stresa, iako neke varijable (primjerice primarni manjak, neto stanje međunarodnih ulaganja i razina odnosno promjena udjela neprihodonosnih kredita) upućuju na znatne kratkoročne izazove. U srednjoročnom razdoblju razina rizika je visoka, a podupiru je visoko stanje duga i velika osjetljivost projekcija na makrošokove. Iako je rizik u Hrvatskoj naizgled nizak u dugoročnom razdoblju zbog toga što projekcije upućuju na smanjenje potrošnje povezane s dobi, niska razina i projicirano daljnje smanjenje omjera mirovina i plaća stvara zabrinutosti glede adekvatnosti mirovinskog sustava. Hrvatska je poduzela korake da riješi troškove starenja, uključujući (i) racionalizaciju socijalnih naknada, (ii) pooštavanje režima za posebne mirovine i (iii) povećanje kazni za prijevremeno umirovljenje. Projicirano smanjenje javne potrošnje ponajviše je rezultat niske valorizacije mirovinskih prava i očekivanog smanjenja razine novih javnih mirovina. To bi podrazumijevalo sniženu razinu sadašnje i buduće potrošnje na javne mirovine, što bi uvelike objasnilo projiciranu uštedu javnih rashoda osjetljivih na demografska kretanja, a stoga i nisku razinu dugoročnoga fiskalnog stresa. Ova projicirana kretanja također impliciraju rizik glede buduće adekvatnosti mirovinskog

sustava u obliku budućih povećanih socijalnih plaćanja koja će možda biti potrebna za potporu starijem stanovništvu koje će biti ispod granice siromaštva ili socijalno isključeno. Prema projekcijama Europske komisije i Odbora za ekonomsku politiku EU-a za 2015.<sup>113</sup>, 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 za razdoblje od 2013. do 2060., dok se očekuje da će se potrošnja za zdravstvenu zaštitu i dugotrajnu skrb povećati za 2,7 % odnosno 1,1 % BDP-a u istom razdoblju.

**Razborita i vjerodostojna fiskalna politika zasnovana na daljnjoj fiskalnoj konsolidaciji te obnovljena odlučnost za provedbu fiskalnih reforma potrebne su da bi se javne financije vratile na održiviju putanju u srednjoročnom razdoblju.** Unatoč tome što projekcije upućuju na proračunski saldo ispod referentne vrijednosti od 3 % u 2016., mogući fiskalni rizici u 2016. i dodatna potrebna prilagodba u 2017. mogli bi upućivati na dodatne konsolidacijske mjere. One se trebaju provesti u okviru koji je usmjeren prema rastu da bi se umanjio učinak na gospodarske uvjete, koji su i nadalje slabi. U svjetlu znatnih srednjoročnih rizika za održivost duga, Hrvatska treba donijeti vjerodostojan srednjoročni konsolidacijski plan. Nadalje, treba riješiti fiskalne rizike povezane s neučinkovitošću javne potrošnje i poduzeća u državnom vlasništvu. Okvir fiskalnog upravljanja Hrvatske treba dodatno pojačati, posebice u vezi s neovisnošću Povjerenstva za fiskalnu politiku, revizijom Zakona o fiskalnoj odgovornosti, poboljšanjem brožanih fiskalnih pravila, uvođenjem učinkovite kontrole rashoda i proračunskoga planiranja.

### 5.3.3. Tečajna kretanja

**U dvogodišnjem referentnom razdoblju od 19. svibnja 2014. do 18. svibnja 2016. hrvatska kuna nije sudjelovala u ERM-u II, već se njome trgovalo prema fleksibilnom 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 2014. od 7,595 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 7,488 kuna za euro 18. svibnja 2016., što je za 1,4 % više od njegove prosječne razine u svibnju 2014. U referentnom razdoblju maksimalno odstupanje prema gore u odnosu na referentnu vrijednost bilo je 1,7 %, dok je maksimalno

---

<sup>113</sup> Europska komisija i Odbor za ekonomsku politiku, „Izvešće o starenju za 2015.: Ekonomske i proračunske projekcije za 28 država članica EU-a (2013. – 2060.)”, pripremio AWG.

odstupanje prema dolje iznosilo 1,7 %. Promatrajući dulje proteklo razdoblje, tečaj hrvatske kune prema euru deprecirao je za 3,0 % u posljednjih deset godina.

**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 tržišnim intervencijama. Hrvatska narodna banka provela je dvije devizne intervencije na početku 2015., pri čemu je prodala euro za domaću valutu. Cilj je bio smanjiti deprecijacijske pritiske koje su banke prouzročile pri prilagođavanju svoje devizne pozicije u situaciji kad je vlada odlučila zamrznuti tečaj u odnosu na švicarski franak za otplatu kredita na razini tečaja koji se primjenjivao prije odluke švicarske središnje banke da prestane održavati ciljani minimalni tečaj u odnosu na euro. Nadalje, od rujna 2015. Hrvatska narodna banka poduzela je niz mjera da smanji pritiske na deviznim i novčanim tržištima koje su izazvale zakonske promjene kojima je uređena konverzija kredita u švicarskim francima. U referentnom razdoblju razlika između kratkoročnih kamatnih stopa i tromjesečnog EURIBOR-a bila je, prosječno, na niskoj razini. Razlika se povećala krajem trećeg tromjesečja 2015. zbog navedenih zakonskih promjena, a potom se smanjila jer su mjere Hrvatske narodne banke smanjile pritiske na novčana tržišta.

**Realni efektivni tečaj hrvatske kune deprecirao je 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 posljednjem je desetljeću došlo do poboljšanja na tekućem i kapitalnom računu Hrvatske, a njezine neto inozemne obveze ostale su velike (vidi Tablicu 5.3.3.).** Nakon postupnog povećanja vanjskog manjka u razdoblju do 2008., tekući i kapitalni račun zajedno kontinuirano su se poboljšavali i zabilježili mali višak u 2012., koji se u 2013. i 2014. stabilizirao na oko 1 %. To poboljšanje ponajprije je odražavalo snažno smanjenje manjka na računu robne razmjene, koje je uvelike bilo posljedica pada domaće potražnje. Višak je znatno porastao u 2015., na 5,6 % BDP-a, što je uglavnom odražavalo privremeno smanjenje manjka salda primarnog dohotka zbog troška banaka u stranom vlasništvu koji je proizašao iz regulatornih izmjena koje su omogućile konverziju kredita u švicarskim francima te poboljšanja salda u razmjeni usluga zbog iznimno dobre turističke sezone. Usto, saldo na računu sekundarnog dohotka i saldo na kapitalnom računu poboljšali su se zahvaljujući intenzivnijoj raspodjeli sredstava EU-a krajnjim korisnicima. Bruto inozemni dug znatno je porastao, sa 73,9 % BDP-a u 2006. na 105,6 % u 2013. i 108,4 % u 2014. Istodobno se neto stanje međunarodnih ulaganja, koje se znatno pogoršalo, sa –76,1 % BDP-a u 2006. na –95,9 % u 2010., poboljšalo i doseglo –88,0 % u 2014. i –78,7 % u 2015. 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.**<sup>114</sup> U 2015. izvoz robe i usluga u europodručje iznosio je 58,9 % ukupnog izvoza, dok je odgovarajući udio uvoza bio veći, 59,3 %.

#### 5.3.4. Kretanja dugoročnih kamatnih stopa

**Tijekom referentnog razdoblja od svibnja 2015. do travnja 2016. dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj iznosile su prosječno 3,7 %, što je ispod referentne vrijednosti od 4,0 % za kriterij konvergencije kamatnih stopa (vidi Grafikon 5.3.5.).**

**Dugoročne kamatne stope u Hrvatskoj spustile su se s razine od iznad 8 % u 2009. na 3,6 % u 2016., a pad je bio prekinut trima epizodama rasta dugoročnih kamatnih stopa.** Prvi rast bio je u razdoblju od 2011. do 2012., kada su dugoročne kamatne stope porasle s oko 6 % na gotovo 8 %. Drugo razdoblje rasta zamijećeno je u 2013. u uvjetima smanjenja kreditnih rejtinga. Dugoročne kamatne stope nastavile su padati početkom 2014., a pad je prekinut povećanjem prinosa u 2015. Taj se rast djelomično može pripisati slabom gospodarskom okruženju i zakonskim promjenama povezanim s konverzijom kredita u švicarskim francima te povećanoj političkoj neizvjesnosti nakon izbora. Agencije za dodjelu rejtinga ocijenile su da su izgledi za kreditni rejting Hrvatske tijekom 2014. i 2015. negativni.

**Razlika između dugoročnih kamatnih stopa u Hrvatskoj u odnosu na europodručje povećala se od početka 2013., a na kraju promatranog razdoblja iznosila je 2,7 postotnih bodova.** Razlika kamatnih stopa povećavala se tijekom financijske krize 2008. i 2009., a smanjivala se od 2009. nadalje. Posljednje povećanje premašivalo je ono zabilježeno u europodručju, a uvelike je odražavalo dugoročna strukturna pitanja i slab gospodarski rast, unatoč relativno otpornom financijskom sektoru (vidi Grafikon 5.3.6.). Razlika između dugoročnih kamatnih stopa u odnosu na prinos zemalja europodručja s rejtingom AAA iznosila je 3,4 postotna boda na kraju promatranog razdoblja.

**Tržišta kapitala u Hrvatskoj manja su i znatno su manje razvijena od onih u europodručju (vidi Tablicu 5.3.4.), ali su među najrazvijenijima u zemljama u Srednjoj i Istočnoj Europi.** Nebankovni financijski sektor relativno je velik u odnosu na usporedivu zemlju, a nebankovne institucije također imaju važniju ulogu u financijskom posredovanju. U razdoblju od financijske krize posebno je porasla važnost mirovinskih fondova. Kapitalizacija dioničkog tržišta kao udio u BDP-u veća

---

<sup>114</sup> Podatci o stanju ulaganja Hrvatske s europodručjem dostupni su samo za obveze od portfeljnih ulaganja.

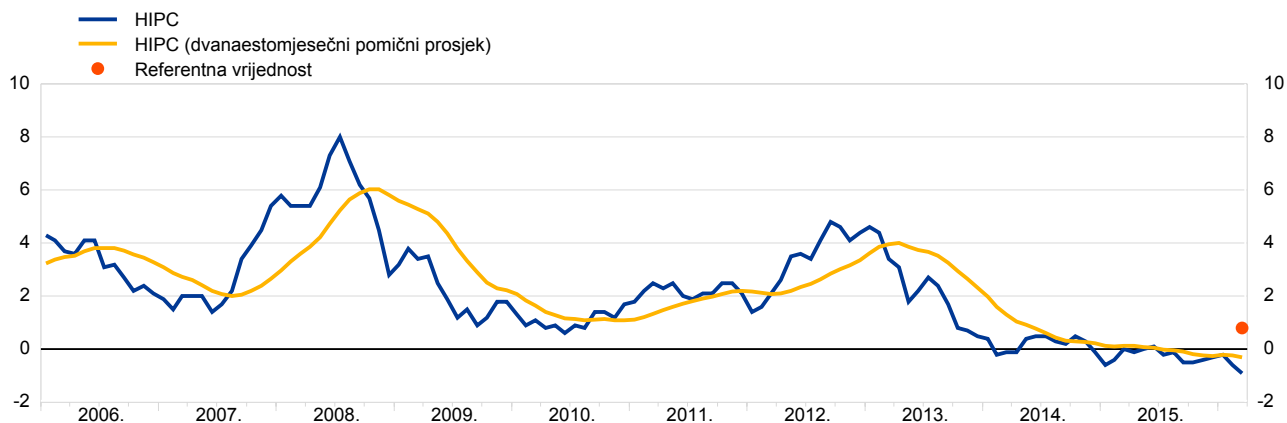


je nego u mnogim usporedivim zemljama, a iznosila je 38,7 % u 2015. Za razliku od ukupnih kretanja u europodručju, kapitalizacija dioničkog tržišta bila je više-manje konstantna u posljednjih deset godina. Unatoč tome, udio dužničkih vrijednosnih papira financijskih i nefinancijskih institucija kao postotak BDP-a ostao je vrlo nizak, 0,4 % odnosno 5,3 % na kraju 2015. Integracija hrvatskoga financijskog sektora u europodručje mjerena potraživanjima banaka europodručja od hrvatskih banaka dosegla je znatnu razinu. Hrvatski financijski sektor uglavnom je bankocentričan, a bankarski sektor je u većinskom stranom vlasništvu i visoko je integriran s financijskim sektorom EU-a. Stupanj financijske intermedijacije malo je niži od prosjeka europodručja. Tijekom recesije koja je trajala posljednjih nekoliko godina, a koja je slijedila pretkrizno razdoblje snažne ekspanzije kredita, potraživanja monetarnih financijskih institucija europodručja od rezidentnih monetarnih financijskih institucija smanjila su se sa 16,4 % u 2012. na 8,2 % u 2015., a krediti monetarnih financijskih institucija rezidentima izvan sektora države iznosili su 66,8 % BDP-a u 2015. – malo niže od pretkriznih razina (vidi Tablicu 5.3.4.). Udio kredita nominiranih u stranim valutama i nadalje je visok. Većina kredita nominirana je u eurima, dok je udio kredita nominiranih u švicarskim francima pao na vrlo niske razine nakon nedavne konverzije kredita nominiranih u švicarskim francima ili vezanih uz švicarske franke.

## Hrvatska – Cjenovna kretanja

Grafikon 5.3.1. Inflacija mjerena HIPC-om i referentna vrijednost<sup>1)</sup>

(godišnje promjene u postotcima)



Izvori: Europska komisija (Eurostat) i izračun ESB-a

1) Osnovica za izračun referentne vrijednosti za razdoblje od svibnja 2015. do travnja 2016. jest neponderirani aritmetički prosjek godišnjih promjena HIPC-a u postotcima za Bugarsku, Sloveniju i Španjolsku uvećan za 1,5 postotnih bodova. Referentna vrijednost je 0,7 %.

Tablica 5.3.1. Mjere inflacije i povezani pokazatelji

(godišnje promjene u postotcima, ako nije navedeno drugačije)

	2006. – 2015. <sup>1)</sup>	2006. – 2010. <sup>1)</sup>	2011. – 2015. <sup>1)</sup>	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016. <sup>2)</sup>	2017. <sup>2)</sup>
<b>Mjere inflacije</b>										
HIPC	2,3	3,0	1,6	2,2	3,4	2,3	0,2	-0,3	-0,6	0,7
HIPC bez neprerađenih prehrambenih proizvoda i energije	2,1	3,0	1,3	1,5	1,6	2,1	0,6	0,8	0,1	0,8
HIPC po stalnim poreznim stopama <sup>3)</sup>	1,9	2,8	1,1	2,1	2,5	1,9	-0,6	-0,6	-	-
IPC	2,3	3,1	1,4	2,3	3,4	2,2	-0,2	-0,5	-	-
Deflator osobne potrošnje	2,3	3,3	1,3	2,4	3,3	1,9	-0,4	-0,5	-0,5	0,7
Deflator BDP-a	2,1	3,5	0,8	1,7	1,6	0,8	0,0	0,1	0,3	1,0
Proizvođačke cijene <sup>4)</sup>	2,5	3,6	1,3	6,4	7,0	0,4	-2,7	-3,8	-	-
<b>Povezani pokazatelji</b>										
Rast realnog BDP-a	0,0	0,5	-0,5	-0,3	-2,2	-1,1	-0,4	1,6	1,8	2,1
BDP po stanovniku u SKM-u <sup>5)</sup> (europodručje = 100)	55,6	55,9	55,3	55,0	55,8	55,3	55,0	.	-	-
Komparativne razine cijena (europodručje = 100)	70,1	72,1	67,6	70,5	67,6	67,0	65,2	.	-	-
Jaz proizvodnje <sup>6)</sup>	0,1	3,2	-3,0	-1,3	-2,8	-3,7	-4,0	-2,9	-1,7	-0,3
Stopa nezaposlenosti (%) <sup>7)</sup>	13,2	10,2	16,1	13,7	16,0	17,3	17,3	16,3	15,5	14,7
Jedinični troškovi rada, u cijelom gospodarstvu	2,1	5,5	-1,2	0,6	-1,3	-2,2	-2,4	-0,5	0,4	0,9
Naknada po zaposlenome, u cijelom gospodarstvu	1,5	3,5	-0,4	4,3	0,2	-0,7	-5,3	-0,3	1,1	1,6
Proizvodnost rada, u cijelom gospodarstvu	-0,6	-1,9	0,8	3,7	1,5	1,6	-3,0	0,1	0,7	0,7
Deflator uvoza robe i usluga	1,7	1,9	1,4	5,9	3,0	0,2	-0,7	-1,2	-0,7	0,4
Nominalni efektivni tečaj <sup>8)</sup>	-0,5	0,2	-1,3	-1,6	-3,3	1,2	0,6	-3,1	-	-
Novčana masa (M3) <sup>9)</sup>	2,7	6,8	1,3	1,0	2,9	2,8	0,1	4,2	-	-
Krediti banaka <sup>10)</sup>	-2,6	-	-2,6	4,4	-6,2	-0,1	-1,7	-2,4	-	-
Cijene dionica (CROBEX) <sup>11)</sup>	-15,4	5,7	-20,0	-17,6	0,0	3,1	-2,7	-3,2	-	-
Cijene stambenih nekretnina <sup>12)</sup>	-3,0	-5,7	-2,0	0,2	-1,6	-4,0	-1,6	-2,9	-	-

Izvori: Europska komisija (Eurostat, DG ECFIN), nacionalni podatci za IPC, novčanu masu, kredite banaka i cijene stambenih nekretnina te izračun ESB-a na temelju podataka Thomson Reutersa za cijene dionica.

1) Višegodišnji prosjeci izračunati primjenom geometrijske sredine, osim BDP-a po stanovniku u SKM-u, komparativnih razina cijena, jaza proizvodnje i stope nezaposlenosti, za koje se primjenjuje aritmetička sredina.

2) Podatci iz Ekonomske prognoze Europske komisije u proljeće 2016.

3) Razlika između HIPC-a i HIPC-a po stalnim poreznim stopama pokazuje teoretski učinak promjena neizravnih poreza (npr. PDV-a i trošarina) na ukupnu stopu inflacije. Ovaj učinak pretpostavlja potpun i trenutčan prijenos promjena poreznih stopa na cijenu koju plaća potrošač.

4) Domaća prodaja, ukupna industrija bez građevinarstva.

5) „SKM“ znači standard kupovne moći.

6) Postotna razlika potencijalnog BDP-a: pozitivan (negativan) predznak označuje da je stvarni BDP veći (manji) od potencijalnog BDP-a.

7) Definicija je u skladu sa smjernicama Međunarodne organizacije rada.

8) ET-38 skupine trgovinskih partnera. Pozitivan (negativan) predznak označuje aprecijaciju (depresiasiju).

9) Serija uključuje repo ugovore sa središnjim drugim ugovornim stranama.

10) Podatci su dostupni od 2011. Nije prilagođeno za prestanak priznavanja kredita iz statističke bilance monetarnih financijskih institucija zbog njihove prodaje ili sekuritizacije.

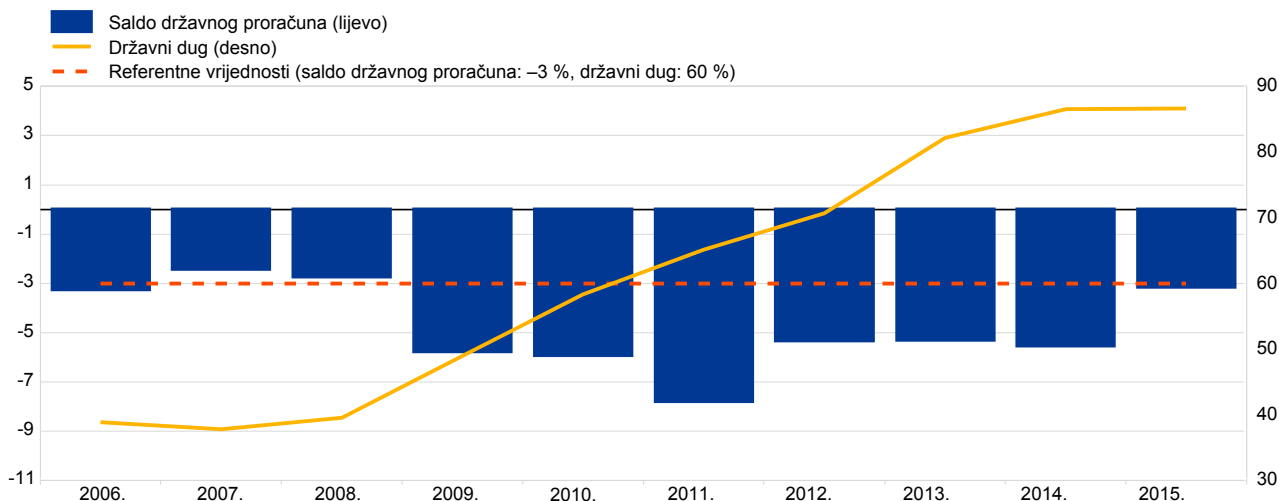
11) Višegodišnji i godišnji podatci jesu postotna promjena između kraja određenog razdoblja i kraja prethodnog razdoblja.

12) Podatci su dostupni od 2008.

## Hrvatska – Fiskalna kretanja

Grafikon 5.3.2. Saldo proračuna opće države i dug

(postotak BDP-a)



Izvori: Europski sustav središnjih banaka i Europska komisija (Eurostat)

Tablica 5.3.2. Kretanja i projekcije državnog proračuna

(postotak BDP-a, ako nije navedeno drugačije)

	2006. – 2015. <sup>1)</sup>	2006. – 2010. <sup>1)</sup>	2011. – 2015. <sup>1)</sup>	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016. <sup>2)</sup>	2017. <sup>2)</sup>	2018.	2019.
<b>Saldo državnog proračuna</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,2</b>	<b>-5,4</b>	<b>-7,8</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,3</b>	<b>-5,5</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,7</b>	<b>-2,3</b>	.	.
Ukupni prihodi	42,1	41,8	42,3	41,0	41,7	42,5	42,6	43,7	44,1	44,4	.	.
Tekući prihodi	41,8	41,7	41,8	40,6	40,9	42,2	42,3	43,0	43,3	43,5	.	.
Izravni porezi	6,5	6,9	6,1	6,2	6,1	6,3	6,1	5,9	5,8	6,1	.	.
Neizravni porezi	18,3	18,0	18,6	17,5	18,3	19,0	18,7	19,5	19,5	19,5	.	.
Neto socijalni doprinosi	11,7	11,7	11,6	11,6	11,5	11,3	11,8	11,9	11,9	12,0	.	.
Ostali tekući prihodi <sup>3)</sup>	5,3	5,1	5,5	5,4	4,9	5,7	5,7	5,7	5,9	6,0	.	.
Kapitalni prihodi	0,3	0,1	0,5	0,3	0,9	0,3	0,3	0,7	0,8	0,9	.	.
Ukupni rashodi	46,9	46,0	47,7	48,8	47,0	47,8	48,1	46,9	46,8	46,6	.	.
Tekući rashodi	40,9	39,1	42,7	42,1	42,2	42,9	43,1	43,1	42,8	42,4	.	.
Naknade zaposlenima	11,8	11,6	12,0	12,4	12,3	12,1	11,8	11,4	11,4	11,3	.	.
Socijalne naknade	15,7	15,1	16,2	16,1	16,3	15,9	16,6	16,4	16,3	16,1	.	.
Plaćene kamate	2,8	2,1	3,4	3,0	3,4	3,5	3,5	3,6	3,6	3,6	.	.
Ostali tekući rashodi <sup>4)</sup>	10,6	10,2	11,0	10,6	10,3	11,4	11,3	11,7	11,5	11,5	.	.
Kapitalni rashodi	6,0	6,9	5,0	6,7	4,8	4,9	5,0	3,9	4,0	4,2	.	.
Od toga: Ulaganja	4,4	5,4	3,5	3,6	3,5	3,7	3,7	2,8	3,1	3,3	.	.
Ciklički prilagođen saldo	-4,8	-5,6	-4,0	-7,3	-4,0	-3,6	-3,6	-1,8	-1,9	-2,1	.	.
Jednokratne i privremene mjere	.	.	-0,1	0,0	0,0	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	0,0	.	.
Strukturni saldo <sup>5)</sup>	.	.	-4,0	-7,3	-4,0	-3,3	-3,5	-1,7	-1,9	-2,1	.	.
<b>Državni dug</b>	<b>61,5</b>	<b>44,7</b>	<b>78,2</b>	<b>65,2</b>	<b>70,7</b>	<b>82,2</b>	<b>86,5</b>	<b>86,7</b>	<b>87,6</b>	<b>87,3</b>	.	.
Prosječno preostalo dospijeće (u godinama)	.	.	5,3	5,8	5,3	5,1	5,0	5,3	.	.	.	.
U stranim valutama (% ukupnog iznosa)	.	.	77,8	77,3	76,4	78,0	78,8	78,6	.	.	.	.
Od toga: Euro	.	.	73,2	71,5	71,3	74,1	74,7	74,4	.	.	.	.
Domaće vlasništvo (% ukupnog iznosa)	55,8	53,0	58,5	58,9	58,5	57,7	58,4	59,2	.	.	.	.
Srednjoročno i dugoročno dospijeće (% ukupnog iznosa) <sup>6)</sup>	89,4	88,0	90,9	89,7	90,4	90,2	90,8	93,3	.	.	.	.
Od toga: Promjenjiva kamatna stopa (% ukupnog iznosa)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	.	.	.	.
<b>Prilagodba između manjka i duga</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>6,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,6</b>	.	.	.	.
Neto stjecanje glavne financijske imovine	0,4	0,6	0,2	-1,4	0,6	3,8	-0,5	-1,5	.	.	.	.
Gotovina i depoziti	0,4	0,9	-0,1	-1,5	0,3	3,2	-0,7	-1,7	.	.	.	.
Dužnički vrijednosni papiri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	.	.	.	.
Kredit	0,2	0,1	0,3	0,2	0,2	0,5	0,3	0,2	.	.	.	.
Vlasnički vrijednosni papiri i dionice ili udjeli investicijskih fondova	-0,2	-0,4	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,1	0,0	.	.	.	.
Utjecaji revalorizacije na dug	0,6	0,4	0,7	1,1	0,5	1,0	0,7	0,4	.	.	.	.
Od toga: Dobitci/gubitci od tečajnih razlika	0,3	0,1	0,5	0,8	0,1	0,6	0,6	0,1	.	.	.	.
Ostalo <sup>7)</sup>	-0,4	-0,3	-0,4	0,1	-1,3	1,3	-1,6	-0,5	.	.	.	.
Program konvergencije: Saldo državnog proračuna	.	.	.	.	.	.	.	.	-2,6	-2,0	-1,6	-1,0
Program konvergencije: Strukturni saldo	.	.	.	.	.	.	.	.	-1,5	-1,7	-1,8	-1,7
Program konvergencije: Državni dug	.	.	.	.	.	.	.	.	85,9	84,7	82,8	80,0

Izvori: Europski sustav središnjih banaka i Europska komisija (Eurostat, DG ECFIN)

1) Višegodišnji prosjeci.

2) Podatci iz Ekonomske prognoze Europske komisije u proljeće 2016., osim podataka o programu konvergencije.

3) Prodaja i ostali tekući prihodi.

4) Intermedijarna potrošnja, plaćene subvencije i ostali tekući rashodi.

5) Ciklički prilagođen saldo bez jednokratnih i ostalih privremenih mjera.

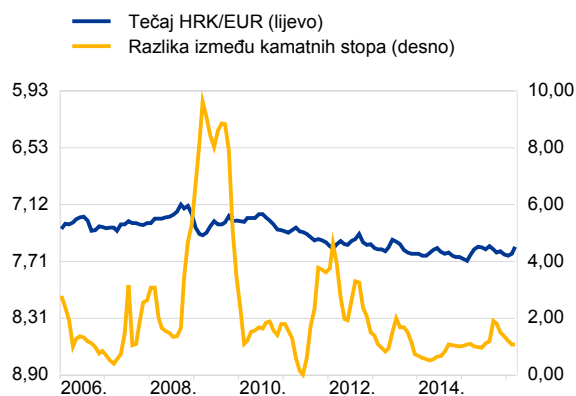
6) Izvorno dospijeće dulje od godine dana.

7) Vrijeme evidentiranja razlika i ostalih diskrepancija (sektorske reklasifikacije i statističke diskrepancije).

## Hrvatska – Tečajna i vanjska kretanja

Grafikon 5.3.3. Bilateralni tečaj i razlika između kratkoročnih kamatnih stopa

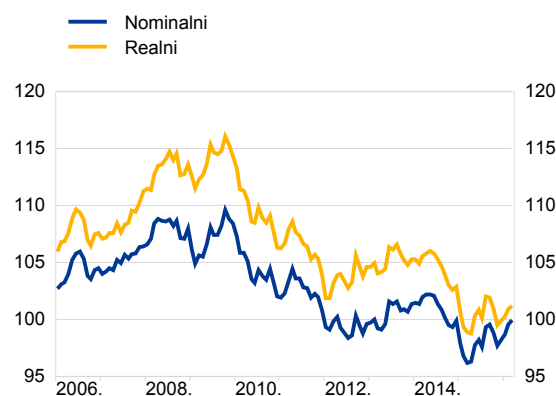
(tečaj HRK/EUR: mjesečni prosjeci, razlika između tromjesečnih međubankovnih kamatnih stopa i tromjesečnoga EURIBOR-a: bazni bodovi, mjesečne vrijednosti)



Izvori: Nacionalni podatci i izračun ESB-a

Grafikon 5.3.4. Efektivni tečajevi<sup>1)</sup>

(ET-38 skupine trgovinskih partnera, mjesečni prosjeci, bazni indeks: 1. tr. 1999. = 100)



Izvor: ESB

1) Realni ET-38 deflaciran je IPC-om. Povećanje (smanjenje) ET-a označuje aprecijaciju (deprecijaciju).

Tablica 5.3.3. Vanjska kretanja  
(postotak BDP-a, ako nije navedeno drugačije)

	2008. – 2015. <sup>1)</sup>	2008. – 2010. <sup>1)</sup>	2011. – 2015. <sup>1)</sup>	2011.	2012.	2013.	2014.	2015.	2016. <sup>2)</sup>	2017. <sup>2)</sup>
<b>Platna bilanca</b>										
Saldo na tekućem i kapitalnom računu platne bilance <sup>3)</sup>	-1,0	-4,9	1,4	-0,7	0,0	1,1	1,0	5,6	5,0	4,7
Saldo na tekućem računu platne bilance	-1,1	-5,0	1,2	-0,8	-0,1	1,0	0,8	5,2	4,4	4,0
Roba	.	.	-14,7	-14,3	-14,3	-15,1	-14,8	-15,1	.	.
Usluge	.	.	15,8	13,8	14,8	15,5	16,8	17,9	.	.
Primarni dohodak	.	.	-2,5	-3,0	-3,4	-2,0	-3,3	-0,7	.	.
Sekundarni dohodak	2,5	2,3	2,6	2,7	2,8	2,6	2,1	3,1	.	.
Saldo na kapitalnom računu platne bilance	0,2	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,4	.	.
Kombinirani saldo izravnih i portfeljnih ulaganja <sup>3)</sup>	-3,7	-3,6	-3,8	-4,0	-6,7	-6,3	-1,4	-0,5	.	.
Izravna ulaganja	-2,6	-3,5	-2,1	-2,5	-2,7	-1,9	-3,1	-0,3	.	.
Portfeljna ulaganja	-1,1	-0,1	-1,7	-1,5	-4,0	-4,4	1,7	-0,2	.	.
Saldo ostalih ulaganja	-0,2	-4,7	2,5	-0,3	5,8	1,1	2,3	3,4	.	.
Pričuve	1,0	0,7	1,1	0,9	0,1	4,2	-1,2	1,7	.	.
Izvoz robe i usluga	41,6	36,9	44,3	40,5	41,7	43,1	46,4	50,1	.	.
Uvoz robe i usluga	42,4	40,9	43,3	40,9	41,2	42,6	44,4	47,3	.	.
Neto stanje međunarodnih ulaganja <sup>4)</sup>	-86,5	-85,3	-87,3	-90,6	-90,5	-88,7	-88,0	-78,7	.	.
Bruto inozemni dug <sup>4)</sup>	.	.	.	103,7	103,0	105,6	108,4	.	.	.
<b>Međunarodna trgovina s europskim područjem<sup>5)</sup></b>										
Izvoz robe i usluga	.	.	55,7	51,9	52,5	57,2	58,0	58,9	.	.
Uvoz robe i usluga	.	.	53,5	46,0	47,4	56,2	58,8	59,3	.	.
<b>Stanje ulaganja s europskim područjem<sup>5)</sup></b>										
Imovina od izravnih ulaganja <sup>4)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Obveze od izravnih ulaganja <sup>4)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Imovina od portfeljnih ulaganja <sup>4)</sup>	.	.	.	.	.	.	.	.	.	.
Obveze od portfeljnih ulaganja <sup>4)</sup>	49,2	55,2	45,6	41,6	45,3	44,2	48,9	48,2	.	.

Izvori: Europski sustav središnjih banaka i Europska komisija (Eurostat, DG ECFIN)

Napomena: Podatci za prethodna razdoblja dostupni su od 2008.

1) Višegodišnji prosjeci.

2) Podatci iz Ekonomske prognoze Europske komisije u proljeće 2016.

3) Razlike između ukupnih iznosa i zbroja njihovih komponenta rezultat su zaokruživanja.

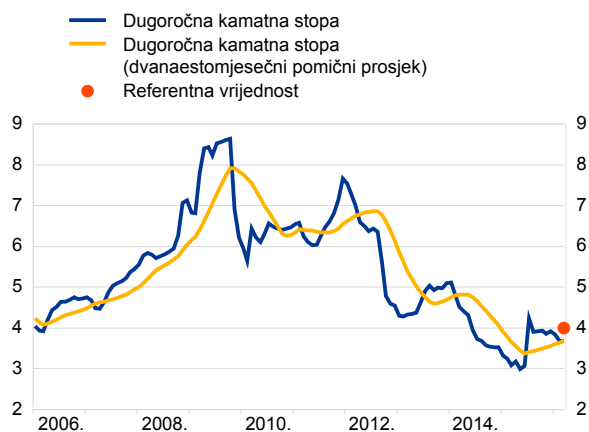
4) Neotplaćeni iznosi na kraju razdoblja.

5) Postotak ukupnog iznosa.

## Hrvatska – Kretanja dugoročnih kamatnih stopa

Grafikon 5.3.5. Dugoročna kamatna stopa<sup>1)</sup>

(mjesečni prosjeci u postotcima)

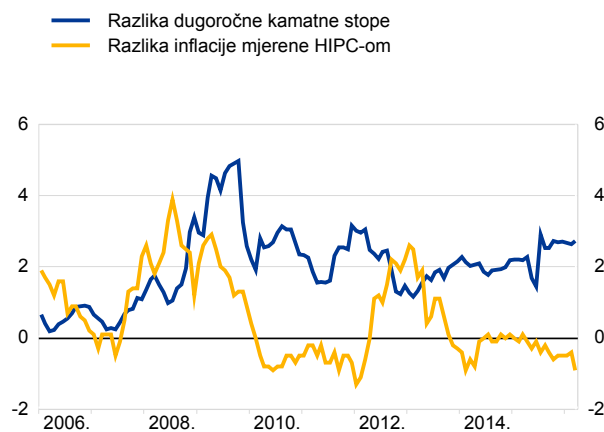


Izvori: Europski sustav središnjih banaka i izračun ESB-a

1) Osnovica za izračun referentne vrijednosti za razdoblje od svibnja 2015. do travnja 2016. jest neponderirani aritmetički prosjek razina kamatnih stopa u Bugarskoj, Sloveniji i Španjolskoj uvećan za 2 postotna boda. Referentna vrijednost je 4,0 %.

Grafikon 5.3.6. Razlika dugoročne kamatne stope i razlika inflacije mjerene HIPC-om u odnosu na europodručje

(mjesečni prosjeci u postotnim bodovima)



Izvori: Europski sustav središnjih banaka, izračun ESB-a i Europska komisija (Eurostat)

Tablica 5.3.4. Dugoročne kamatne stope i pokazatelji financijskih kretanja i integracije

(postotak BDP-a, ako nije navedeno drugačije)

	2006. – 2015. <sup>1)</sup>	2006. – 2010. <sup>1)</sup>	2011. – 2015. <sup>1)</sup>	2012.	2013.	2014.	2015.	Od svibnja 2015. do travnja 2016.	Dodatak: Europodručje 2015.
<b>Dugoročne kamatne stope</b>									
Hrvatska <sup>2)</sup>	5,4	5,9	5,0	6,1	4,7	4,1	3,6	3,7	-
Europodručje <sup>2), 3)</sup>	3,4	4,0	2,9	3,9	3,0	2,0	1,2	1,2	-
Krivulja usporedivih obveznica europodručja s rejtingom AAA, desetogodišnje preostalo dospijeće <sup>2), 3)</sup>	2,8	3,8	1,8	2,1	1,9	1,4	0,6	0,6	-
<b>Pokazatelji financijskih kretanja i integracije</b>									
Dužnički vrijednosni papiri koje su izdala financijska društva <sup>4)</sup>	0,4	-	0,4	-	0,4	0,4	0,4	-	73,6
Dužnički vrijednosni papiri koje su izdala nefinancijska društva <sup>5)</sup>	5,3	-	5,3	-	5,9	4,8	5,3	-	10,8
Kapitalizacija dioničkog tržišta <sup>6)</sup>	38,0	-	38,0	-	36,5	38,9	38,7	-	60,4
Krediti monetarnih financijskih institucija rezidentima izvan sektora države <sup>7)</sup>	66,2	-	71,0	71,5	71,0	70,1	66,8	-	114,7
Potraživanja monetarnih financijskih institucija europodručja od rezidentnih monetarnih financijskih institucija <sup>8)</sup>	15,5	-	14,7	16,4	15,3	12,5	8,2	-	27,4

Izvori: Europski sustav središnjih banaka i izračun ESB-a

1) Višegodišnji prosjeci izračunati primjenom aritmetičkog prosjeka.

2) Prosječna kamatna stopa.

3) Ukjučeno samo kao informacija.

4) Neotplaćeni iznos dužničkih vrijednosnih papira koje su izdale rezidentne monetarne financijske institucije i ostala financijska društva. Podatci su dostupni od 2013.

5) Neotplaćeni iznos dužničkih vrijednosnih papira koje su izdala rezidentna nefinancijska društva. Podatci su dostupni od 2013.

6) Neotplaćeni iznos dionica koje kotiraju na burzi koje su izdali rezidenti na kraju razdoblja po tržišnim vrijednostima. Podatci su dostupni od 2013.

7) Krediti monetarnih financijskih institucija (bez NSB-a) domaćim rezidentnim nemonetarnim financijskim institucijama, osim opće države. Krediti uključuju neotplaćene iznose kredita i dužničkih vrijednosnih papira. Podatci su dostupni od 2011.

8) Neotplaćeni iznos depozita i dužničkih vrijednosnih papira koje su izdale domaće monetarne financijske institucije (bez NSB-a) koje drže monetarne financijske institucije europodručja kao postotak ukupnih obveza domaćih monetarnih financijskih institucija (bez NSB-a). Ukupne obveze isključuju kapital i pričuve te preostale obveze. Podatci su dostupni od 2011.

## 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).<sup>115</sup>

### 7.3. Hrvatska

#### 7.3.1. Usklađenost nacionalnog zakonodavstva

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

- hrvatski Ustav,<sup>116</sup>
- Zakon o Hrvatskoj narodnoj banci (dalje u tekstu: „Zakon o HNB-u”).<sup>117</sup>
- Nije bilo promjena u vezi s točkama navedenima u ESB-ovu Izvješću o konvergenciji iz lipnja 2014. 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.

---

<sup>115</sup> Prema odjeljku 2.2.2.1. ovog Izvješća o konvergenciji.

<sup>116</sup> Ustav Republike Hrvatske, NN, br. 5/2014. – Odluka Ustavnog suda Republike Hrvatske br. SuP-O-2014 od 14. siječnja 2014.

<sup>117</sup> 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. Statuta.

#### 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.

## Kratice

### Države

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

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

### Ostalo

<b>AWG</b>	Radna skupina za starenje stanovništva i održivost Odbora za ekonomsku politiku	<b>HIPC</b>	harmonizirani indeks potrošačkih cijena
<b>BDP</b>	bruto domaći proizvod	<b>ILO</b>	Međunarodna organizacija rada
<b>BIS</b>	Banka za međunarodne namire	<b>IPC</b>	indeks potrošačkih cijena
<b>DG ECFIN</b>	Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove, Europska komisija	<b>MFI</b>	monetarna financijska institucija
<b>EDP</b>	procedura pri prekomjernom manjku	<b>MIP</b>	procedura pri makroekonomskim neravnotežama
<b>EMI</b>	Europski monetarni institut	<b>MMF</b>	Međunarodni monetarni fond
<b>EMU</b>	Ekonomska i monetarna unija	<b>MTO</b>	srednjoročni proračunski cilj
<b>ERM</b>	tečajni mehanizam	<b>NSB</b>	nacionalna središnja banka
<b>ESA 2010</b>	Europski sustav računa 2010.	<b>OECD</b>	Organizacija za gospodarsku suradnju i razvoj
<b>ESB</b>	Europska središnja banka	<b>SGP</b>	Pakt o stabilnosti i rastu
<b>ESRB</b>	Europski odbor za sistemske rizike	<b>SSM</b>	Jedinstveni nadzorni mehanizam
<b>ESSB</b>	Europski sustav središnjih banaka	<b>TSCG</b>	Ugovor o stabilnosti, koordinaciji i upravljanju u Ekonomskoj i monetarnoj uniji
<b>ET</b>	efektivni tečaj		
<b>EU</b>	Europska unija		
<b>EUR</b>	euro		

### Znakovi upotrijebljeni u tablicama

- podatak ne postoji / podatak nije primjenjiv
- . ne raspoloživo se podatkom

### © Europska središnja banka, 2016.

Poštanska adresa 60640 Frankfurt na Majni, Njemačka  
Telefon +49 69 1344 0  
Mrežne stranice [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu)

Sva prava pridržana. Dopušta se reprodukcija u obrazovne i nekomercijalne svrhe uz navođenje izvora.  
Zaključni datum za statističke podatke u ovom izvješću bio je 18. svibnja 2016.

ISSN	2363-0795 (e-publikacija)	DOI	10.2866/00567 (e-publikacija)
ISSN	2363-0795 (html)	DOI	10.2866/314091 (html)
ISSN	2363-0795 (mrežno izdanje)	DOI	10.2866/8851 (mrežno izdanje)
ISBN	978-92-899-2285-2 (e-publikacija)	Kataloški broj	EU-a QB-AD-16-001-HR-E (e-publikacija)
ISBN	978-92-899-2289-0 (html)	Kataloški broj	EU-a QB-AD-16-001-HR-Q (html)
ISBN	978-92-899-2314-9 (mrežno izdanje)	Kataloški broj	EU-a QB-AD-16-001-HR-N (mrežno izdanje)