



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTEM

# KONVERGENČNÍ ZPRÁVA ČERVEN 2014



EVROPSKÁ CENTRÁLNÍ BANKA

EUROSYSTÉM



## KONVERGENČNÍ ZPRÁVA ČERVEN 2014

V roce 2014  
je na všech  
publikacích ECB  
vyobrazen motiv  
z bankovky 20 €.

© Evropská centrální banka, 2014

**Adresa**

Kaiserstrasse 29  
60311 Frankfurt nad Mohanem  
Německo

**Poštovní adresa**

Postfach 16 03 19  
60066 Frankfurt am Main  
Germany

**Telefon**

+49 69 1344 0

**Internet**

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

**Fax**

+49 69 1344 6000

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

*Uzávěrka pro statistické údaje obsažené v této zprávě byla 15. května 2014.*

*Tento český překlad konvergenční zprávy z června 2014 vyhotovila Evropská centrální banka ve spolupráci s Českou národní bankou. Obsahuje pouze následující kapitoly: Úvod, Rámec analýzy, Stav hospodářské konvergence a Shrnutí za jednotlivé země. Více informací je k dispozici v úplné, anglické verzi, kterou naleznete na internetových stránkách ECB: <http://www.ecb.europa.eu>. Pouze uvedený anglický originál je závazný.*

ISSN 1725-9592 (online)

ISSN 1725-9592 (epub)

ISBN 978-92-899-1320-1 (online)

ISBN 978-92-899-1342-3 (epub)

EU catalogue number QB-AD-14-001-CS-N (online)

EU catalogue number QB-AD-14-001-CS-E (epub)

# OBSAH

<b>1 ÚVOD</b>	<b>5</b>
<b>2 RÁMEC ANALÝZY</b>	<b>8</b>
2.1 Hospodářská konvergence	8
2.2 Slučitelnost vnitrostátních právních předpisů se Smlouvou	21
<b>3 STAV HOSPODÁŘSKÉ KONVERGENCE</b>	<b>50</b>
<b>4 SHRNUÍ ZA JEDNOTLIVÉ ZEMĚ</b>	<b>69</b>
4.1 Bulharsko	69
4.2 Česká republika	73
4.3 Chorvatsko	76
4.4 Litva	79
4.5 Maďarsko	82
4.6 Polsko	85
4.7 Rumunsko	88
4.8 Švédsko	92

## ZKRATKY

### ZEMĚ

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

### OSTATNÍ

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

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

### SYMBOLY POUŽÍVANÉ V TABULKÁCH

„-“ údaje neexistují / údaje nelze aplikovat

„..“ údaje dosud nejsou dostupné

# 1 ÚVOD

Euro bylo zavedeno 1. ledna 1999 v 11 členských státech Evropské unie. Od té doby přijalo jednotnou měnu dalších sedm členských států EU, naposledy 1. ledna 2014 Lotyšsko. Po vstupu Chorvatska do EU 1. července 2013 není do hospodářské a měnové unie (HMU) plně začleněno, tj. dosud nepřijalo euro, deset členských států EU. Dva z nich, Dánsko a Spojené království, oznámily, že se třetí etapy HMU nezúčastní. Konvergenční zprávy pro tyto dva členské státy je proto nutné vypracovat pouze tehdy, pokud o to požádají. Jelikož tak neučinil žádný z nich, hodnotí tato konvergenční zpráva osm států: Bulharsko, Českou republiku, Chorvatsko, Litvu, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko. Všech osm států se podle Smlouvy o fungování Evropské unie (dále jen Smlouva)<sup>1</sup> zavázalo přijmout euro, což znamená, že musí usilovat o splnění všech kritérií konvergence.

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

ECB v této zprávě používá stejný systém jako ve svých předchozích konvergenčních zprávách. Hodnotí, zda bylo v těchto osmi zemích dosaženo vysokého stupně udržitelné hospodářské konvergence, zda jsou vnitrostátní právní předpisy těchto zemí slučitelné se Smlouvou a se statutem Evropského systému centrálních bank a Evropské centrální banky (Statut) a zda jsou plněny statutární požadavky, které jsou předpokladem pro to, aby se příslušné centrální banky staly nedílnou součástí Eurosystemu.

Litva je v této zprávě hodnocena podrobněji než ostatní sledované země, neboť litevské úřady při různých příležitostech informovaly o svém záměru přijmout euro k 1. lednu 2015.

<sup>1</sup> Viz také vysvětlení termínů „Smlouva“ a „Smlouvy“ v Glosáři.

Hodnocení procesu hospodářské konvergence do značné míry závisí na kvalitě a důvěryhodnosti použitých statistických údajů. Sestavování a vykazování statistik, zejména pokud jde o statistiky z oblasti veřejných financí, nesmí podléhat politickým motivům či zásahům. Členské státy EU byly vyzvány, aby kvalitu a důvěryhodnost svých statistik pokládaly za vysoce prioritní, zajistily fungování odpovídajícího systému brzd a protivah při jejich sestavování a aby v oblasti statistiky uplatňovaly určité minimální standardy. Tyto standardy jsou zcela zásadní pro posílení nezávislosti, důvěryhodnosti a odpovědnosti národních statistických úřadů a také pro zvýšení důvěry v kvalitu statistik veřejných financí (viz oddíl 9 kapitoly 5).

Od 4. listopadu 2014<sup>2</sup> se navíc každý stát, na který se přestane vztahovat výjimka, nejpozději ke dni přijetí eura připojí k jednotnému mechanismu dohledu (SSM). Od tohoto data budou pro tento stát platit všechna práva a povinnosti týkající se SSM. Je proto velmi důležité, aby státy provedly nezbytné přípravy. V této souvislosti ECB přikládá velkou důležitost komplexnímu hodnocení úvěrových institucí, včetně hodnocení rozvah, které musí provést před tím, než převezme své úkoly. Jde o hodnocení bankovního systému v členských státech, které se účastní SSM. Provádí je ECB ve spolupráci s příslušnými vnitrostátními orgány zúčastněných členských států. Toto hodnocení, které není předmětem této zprávy, má být dokončeno před tím, než ECB převezme dohledové povinnosti. Zahrnuje hodnocení kvality aktiv a zátěžový test. Jeho cílem je zvýšit transparentnost, v případě potřeby zlepšit rozvahové ukazatele a posílit důvěru v bankovní sektor. Bankovní systém každého členského státu, který se stane členem eurozóny a který se tak připojí k SSM poté, co ECB zahájí výkon dohledu, bude podroben komplexnímu hodnocení.<sup>3</sup>

Struktura této zprávy je následující. Kapitola 2 popisuje systém používaný k hodnocení hospodářské a právní konvergence. Kapitola 3 poskytuje plošný přehled základních aspektů hospodářské konvergence. Kapitola 4 obsahuje shrnutí za jednotlivé země uvádějící hlavní výsledky hodnocení hospodářské a právní konvergence. Kapitola 5 podrobněji zkoumá stav hospodářské konvergence v každém z osmi hodnocených

<sup>2</sup> Od tohoto data ECB převezme úkoly, které jí byly svěřeny podle čl. 33(2) nařízení Rady (EU) č. 1024/2013 ze dne 15. října 2013, kterým se Evropské centrální bance svěřují zvláštní úkoly týkající se politik, které se vztahují k obezřetnostnímu dohledu nad úvěrovými institucemi.

<sup>3</sup> Viz 10. bod odůvodnění nařízení Evropské centrální banky ECB/2014/17 ze dne 16. dubna 2014, kterým se stanoví rámec spolupráce Evropské centrální banky s vnitrostátními příslušnými orgány a vnitrostátními pověřenými orgány v rámci jednotného mechanismu dohledu (nařízení o rámci SSM).

členských států EU a uvádí přehled ukazatelů konvergence a statistické metody použité při jejich sestavování. Kapitola 6 posuzuje slučitelnost vnitrostátních předpisů sledovaných členských států, a to včetně statutů jejich národních centrálních bank, s články 130 a 131 Smlouvy.



## 2 RÁMEC ANALÝZY

### 2.1 HOSPODÁŘSKÁ KONVERGENCE

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

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

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

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

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

Uzávěrka statistických údajů pro tuto konvergenční zprávu byla 15. května 2014. Statistické údaje použité při uplatňování kritérií konvergence poskytla Evropská komise (viz oddíl 9 kapitoly 5 a tabulky a grafy). V případě směnných kurzů a dlouhodobých úrokových sazeb byly tyto údaje získány ve spolupráci s ECB. Údaje o konvergenci cen a vývoji dlouhodobých úrokových sazeb jsou uváděny za období do dubna 2014, což je poslední měsíc, za který byly k dispozici údaje o harmonizovaných indexech spotřebitelských cen (HICP). V případě měsíčních údajů o směnných kurzech končí období použité pro hodnocení v této zprávě v dubnu 2014. Údaje o fiskálních pozicích zahrnují období do roku 2013. Je také přihlíženo k prognózám z různých zdrojů společně s nejnovějšími konvergenčními programy hodnocených členských států a k dalším informacím, které jsou důležité pro posuzování udržitelnosti konvergence v budoucnu. Prognóza Evropské komise z jara 2014 a zpráva mechanismu varování za rok 2014, které jsou v této zprávě zohledněny, byly zveřejněny 2. května 2014 a 13. listopadu 2013. Tuto konvergenční zprávu schválila Generální rada ECB 2. června 2014.

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

## Rámeček 1

### CENOVÝ VÝVOJ

#### 1 Ustanovení smlouvy

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

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

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

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

#### 2 Uplatňování ustanovení Smlouvy

V rámci této zprávy uplatňuje ECB ustanovení Smlouvy následovně:

Zaprvé, pokud jde o „průměrnou míru inflace měřenou v průběhu jednoho roku před provedeným šetřením“, vypočítala se míra inflace na základě změny posledního dostupného dvanáctiměsíčního průměru HICP oproti předchozímu dvanáctiměsíčnímu průměru. Referenční období používané v této zprávě pro míru inflace je tedy květen 2013 až duben 2014.

Zadruhé, vymezení „nejvýše tří členských států, které v oblasti cenové stability dosáhly nejlepších výsledků“, jež se používá ke stanovení referenční hodnoty, bylo aplikováno za použití neváženého aritmetického průměru měř inflace následujících tří členských států: Lotyšsko (0,1 %), Portugalsko (0,3 %) a Irsko (0,3 %). Výsledkem je tedy průměrná míra 0,2 % a po přičtení 1,5 procentního bodu se referenční hodnota rovná 1,7 %.

Míry inflace v Řecku, Bulharsku a na Kypru byly z výpočtu referenční hodnoty vyřazeny. V referenčním období dosáhla v dubnu 2014 v těchto zemích průměrná dvanáctiměsíční inflace úrovně -1,2 %, 0,8 % a -0,4 %. Pro výpočet referenční hodnoty byly tyto tři země považovány za „mimořádné hodnoty“. Ve všech těchto zemích byly míry inflace během referenčního období výrazně nižší než srovnatelné míry inflace v ostatních členských státech a ve všech z nich byly důvodem mimořádné faktory. Řecko a Kypr procházely zvláště hlubokou recesí, která způsobila, že jejich inflaci tlumila mimořádně velká

záporná mezera výstupu. Pokud jde o Bulharsko, byl citelný tlak na pokles inflace způsoben nahromaděním faktorů specifických pro tuto zemi. K těmto faktorům patří výrazné snížení regulovaných cen, a to zejména týkajících se cen elektřiny, a výrazně záporné příspěvky dopravy a zdravotnictví.

Je třeba poznamenat, že na pojem „mimořádná hodnota“ se odkazovalo v dřívějších konvergenčních zprávách ECB (viz např. zprávy z roku 2010, 2012 a 2013) i v konvergenčních zprávách EMI. V souladu s těmito zprávami je vývoj v členském státě považován za „mimořádnou hodnotu“ při splnění dvou podmínek: zaprvé je průměrná dvanáctiměsíční míra inflace výrazně nižší než srovnatelné míry inflace v ostatních členských státech a zadruhé je cenový vývoj v dané zemi významně ovlivněn mimořádnými faktory. Určení mimořádných hodnot nevyplývá z žádného mechanického přístupu. Použitý přístup byl zaveden s cílem vhodným způsobem řešit potenciální výrazné zkreslení vývoje inflace v jednotlivých zemích.

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

Pro podrobnější hodnocení udržitelnosti cenového vývoje v hodnocených zemích je průměrná inflace měřená HICP během dvanáctiměsíčního referenčního období od května 2013 do dubna 2014 posuzována s ohledem na hospodářské výsledky sledovaných členských států v oblasti cenové stability za posledních deset let. V této souvislosti je pozornost věnována nastavení měnové politiky, a zejména otázce, zda se měnové orgány soustředily v první řadě na dosažení a udržení cenové stability, a zároveň se posuzuje, nakolik k dosažení tohoto cíle přispěly další oblasti hospodářské politiky. Zvažovány jsou také vlivy makroekonomického prostředí na dosažení cenové stability. Cenový vývoj se posuzuje s ohledem na podmínky poptávky a nabídky. Přitom se mimo jiné zkoumají faktory ovlivňující jednotkové mzdové náklady a dovozní ceny. V neposlední řadě se přihlíží také k vývoji dalších relevantních cenových indexů (např. HICP bez započtení cen nezpracovaných potravin a energií, HICP při konstantních daňových sazbách, národního indexu spotřebitelských cen, deflátoru soukromé spotřeby, deflátoru HDP a cen výrobců). Pro posouzení předpokladů o budoucím vývoji je uveden pohled na vývoj inflace v následujících letech včetně prognóz významných mezinárodních organizací a účastníků trhu. Zkoumají se také institucionální a strukturální faktory, které jsou relevantní pro udržení prostředí napomáhajícího cenové stabilitě po zavedení eura.

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

## Rámeček 2

### FISKÁLNÍ VÝVOJ

#### 1 Smlouva a další právní ustanovení

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

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

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

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

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

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

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

Ustanovení Smlouvy v článku 126 jsou dále upřesněna nařízením Rady (ES) č. 1467/97,<sup>1</sup> které mimo jiné:

<sup>1</sup> Nařízení Rady (ES) č. 1467/97 ze dne 7. července 1997 o urychlení a vyjasnění postupu při nadměrném schodku, Úř. věst. L 209, 2.8.1997, s. 6.

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

Mezivládní Smlouva o stabilitě, koordinaci a správě v hospodářské a měnové unii, která vychází z ustanovení rozšířeného Paktu o stabilitě a růstu, byla 2. března 2012 podepsána 25 členskými státy EU (všemi členskými státy EU kromě Spojeného království, České republiky a Chorvatska) a vstoupila v platnost 1. ledna 2013.<sup>2</sup> Hlava III této smlouvy (rozpočtový pakt) stanoví mimo jiné závazné fiskální pravidlo, jehož cílem je zajistit vyrovnané nebo přebytkové veřejné rozpočty. Toto pravidlo se považuje za dodržené, pokud roční strukturální saldo veřejných financí odpovídá střednědobému cíli pro danou zemi a strukturální schodek nepřekračuje 0,5 % HDP. Je-li poměr veřejného dluhu k HDP výrazně nižší než 60 % a jsou-li rizika z hlediska dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí nízká, může být střednědobý cíl stanoven na úrovni strukturálního schodku ve výši maximálně 1,0 % HDP. Uvedená smlouva rovněž obsahuje pravidlo pro snižování dluhu uvedené v nařízení Rady (EU) č. 1177/2011, kterým se mění nařízení Rady (ES) č. 1467/97<sup>3</sup>. Signatářské členské státy jsou povinny zavést do svých ústav – či obdobných zákonů vyšší úroveň než každoroční zákon o rozpočtu – stanovená fiskální pravidla doplněná o automatický korekční mechanismus pro případ odchylky od fiskálního cíle.

<sup>2</sup> Tato smlouva platí také pro členské státy, na které se vztahuje výjimka a které tuto smlouvu ratifikovaly, a to ode dne účinnosti rozhodnutí o zrušení této výjimky nebo od dřívějšího data, jestliže daný členský stát oznámí svůj úmysl řídit se od tohoto dřívějšího data všemi nebo některými ustanoveními této smlouvy.

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

Pokud jde o Smlouvu o zřízení Evropského mechanismu stability („Smlouva o ESM“), 7. bod odůvodnění stanovuje, že v důsledku vstupu do eurozóny by se členský stát EU měl stát členem ESM s plnými právy a povinnostmi. Postup pro podání žádosti a přistoupení k ESM je stanoven v článku 44.<sup>4</sup>

## 2 Uplatňování ustanovení Smlouvy

Pro zhodnocení stavu konvergence vydává ECB své stanovisko k fiskálnímu vývoji. Pokud jde o její udržitelnost, ECB hodnotí klíčové ukazatele fiskálního vývoje v letech 2004 až 2013 a výhled a problémy veřejných financí a zaměřuje se na vztah mezi schodkem a vývojem dluhu. Pokud jde o účinnost rozpočtových rámců členských států, byla s odkazem na čl. 2 odst. 3 písm. b) nařízení Rady (ES) č. 1467/97 a na nařízení Rady (EU) č. 1467/97 a směrnici Rady 2011/85/EU<sup>5</sup> doplněna analýza ECB. Cílem uplatňování pravidla pro referenční hodnotu pro výdaje uvedeného v čl. 9 odst. 1 nařízení Rady (ES) č. 1466/97<sup>6</sup> je také zajistit řádné financování zvýšení výdajů. Členské státy EU, které ještě nedosáhly svého střednědobého rozpočtového cíle, by podle tohoto pravidla měly mimo jiné zajistit, že meziroční růst příslušných primárních výdajů nepřekročí hodnotu referenčního střednědobého tempa potenciálního růstu HDP, ledaže by výsledný rozdíl byl kompenzován diskrečními opatřeními na straně příjmů. V souvislosti s článkem 126 nemá ECB na rozdíl od Komise žádnou formální úlohu v postupu při nadměrném schodku. Ve zprávě ECB se pouze uvádí, zda daná země právě podléhá postupu při nadměrném schodku.

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

Hodnocení fiskálního vývoje vychází z údajů získaných z národních účtů sestavených v souladu s Evropským systémem účtů 1995 (viz oddíl 9 kapitoly 5). Většina údajů uvedených v této zprávě byla poskytnuta Komisí v dubnu 2014 a zahrnuje vládní finanční pozice za období 2004 až 2013 a dále prognózy Komise pro rok 2014.

<sup>4</sup> Ve stanovisku CON/2013/73 ECB uvedla, že podle článku 44 smlouvy o ESM bude „smlouva o ESM otevřená k přistoupení dalším členskými státy EU na základě jejich žádosti o členství“. Tyto „další“ členské státy jsou ty, které v době podpisu smlouvy o ESM neměly euro zavedeno. Článek 44 smlouvy o ESM dále stanovuje, že členské státy podají k ESM svou žádost o členství poté, co Rada Evropské unie přijme rozhodnutí o zrušení výjimky členského státu z přijetí eura v souladu s čl. 140 odst. 2 Smlouvy. Článek 44 smlouvy o ESM také stanoví, že po schválení žádosti o členství Radou guvernérů ESM přistoupí nový člen po uložení přístupových nástrojů u depozitáře. Stanoviska ECB jsou k dispozici na internetové stránce ECB [www.ecb.europa.eu](http://www.ecb.europa.eu).

<sup>5</sup> Směrnice Rady 2011/85/EU ze dne 8. listopadu 2011 o požadavcích na rozpočtové rámce členských států, Úř. věst L 306, 23.11.2011, s. 41.

<sup>6</sup> Nařízení Rady (ES) č. 1466/97 ze dne 7. července 1997 o posílení dohledu nad stavy rozpočtů a nad hospodářskými politikami a o posílení koordinace hospodářských politik, Úř. věst L 209, 2.8.1997, s. 1.

Pokud jde o udržitelnost veřejných financí, je výsledek v referenčním roce 2013 posuzován podle hospodářských výsledků jednotlivých sledovaných členských států za posledních deset let. Nejprve se zjišťuje vývoj poměru schodku k HDP. Je třeba mít na zřeteli, že změna tohoto poměru za určitý rok je v případě každé země zpravidla ovlivňována nejrůznějšími faktory. Tyto faktory se často dělí na „cyklické vlivy“, které odráží reakci schodků na změny v hospodářském cyklu, a na „necyklické vlivy“, které se často považují za odraz strukturálních nebo trvalých změn ve fiskální politice. Nelze však říci, že tyto necyklické vlivy, tak, jak jsou kvantifikovány v této zprávě, zcela odrážejí strukturální změny fiskálních pozic, neboť obsahují krátkodobé dopady na saldo rozpočtu vyplývající z vlivu opatření hospodářské politiky i zvláštních faktorů. Hodnocení rozsahu změn strukturálního salda rozpočtu během krize je skutečně mimořádně obtížné vzhledem k nejistotě ohledně výše a tempa růstu potenciálního produktu. Pokud jde o ostatní fiskální ukazatele, jsou podrobněji analyzovány také minulé trendy veřejných výdajů a příjmů.

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

Při hodnocení předpokladů o budoucím vývoji se vychází z národních plánů rozpočtu a aktuálních prognóz Evropské komise pro rok 2014 a přihlíží se ke střednědobé fiskální strategii, která je zachycena v konvergenčním programu. Toto hodnocení zahrnuje posouzení předpokladů dosažení střednědobého rozpočtového cíle země, jak jej stanoví Pakt o stabilitě a růstu, jakož i výhled poměru dluhu k HDP na základě současné fiskální politiky. Důraz se také klade na dlouhodobá rizika týkající se udržitelnosti rozpočtových pozic a obecné směry konsolidace, zejména co se týče problematiky nefondových veřejných penzijních systémů v souvislosti s demografickými změnami a podmíněných závazků vládních institucí, vzniklých především během finanční a hospodářské krize.



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

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

### **Rámeček 3**

#### **VÝVOJ SMĚNNÝCH KURZŮ**

##### **1 Ustanovení Smlouvy**

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

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

Článek 3 Protokolu (č. 13) o kritériích konvergence, na který se odkazuje v článku 140 Smlouvy, stanoví, že:

„Kritérium účasti v mechanismu směnných kurzů Evropského měnového systému, jak je uvedeno v čl. 140 odst. 1 třetí odrážce uvedené smlouvy, znamená, že členský stát alespoň po dobu posledních dvou let před šetřením dodržoval flukтуаční rozpětí stanovené mechanismem směnných kurzů Evropského měnového systému, aniž by byl směnný kurz vystaven silným tlakům. Zejména pak nesměl členský stát v tomto období z vlastního podnětu devalvovat dvoustranný střední kurz své měny vůči euru.“

##### **2 Uplatňování ustanovení Smlouvy**

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

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

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

V této zprávě se vychází z referenčního období od 16. května 2012 do 15. května 2014. Všechny dvoustranné směnné kurzy jsou oficiální referenční kurzy ECB (viz oddíl 9 kapitoly 5).

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

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

#### **Rámeček 4**

### **VÝVOJ DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB**

#### **1 Ustanovení Smlouvy**

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

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

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

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

## **2 Uplatňování ustanovení Smlouvy**

V rámci této zprávy uplatňuje ECB ustanovení Smlouvy následovně:

Zaprvé, pokud jde o „průměrnou dlouhodobou nominální sazbu“ sledovanou „v průběhu jednoho roku před šetřením“, byla dlouhodobá úroková sazba vypočtena jako aritmetický průměr za posledních dvanáct měsíců, za které byly údaje o HICP k dispozici. V této zprávě se vychází z referenčního období od května 2013 do dubna 2014.

Zadruhé, vymezení „nejvýše tří členských států, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků“, jež se používá k definici referenční hodnoty, bylo uplatněno tak, že byl použit nevážený aritmetický průměr dlouhodobých úrokových sazeb ve stejných třech členských státech, které byly použity pro výpočet referenční hodnoty pro kritérium cenové stability (viz rámeček 1). Dlouhodobé úrokové sazby tří zemí, které dosáhly v oblasti cenové stability nejlepších výsledků, byly v referenčním období používaném v této zprávě následující: 3,3 % (Lotyšsko), 3,5 % (Irsko) a 5,8 % (Portugalsko). Průměrná úroková sazba byla tedy stanovena ve výši 4,2 %. Přičtením dvou procentních bodů byla následně získána referenční hodnota, která činí 6,2 %. Úrokové sazby byly měřeny za použití dostupných harmonizovaných dlouhodobých úrokových sazeb, tedy ukazatele, který byl vytvořen pro účely hodnocení konvergence (viz oddíl 9 kapitoly 5).

Jak již bylo zmíněno výše, Smlouva výslovně odkazuje na „stálost konvergence“, kterou má odrážet úroveň dlouhodobých úrokových sazeb. Vývoj v referenčním období od května 2013 do dubna 2014 je proto porovnáván s vývojem dlouhodobých úrokových sazeb za posledních deset let (nebo za období, za které jsou údaje dostupné) a zkoumají se také hlavní faktory způsobující rozdíly oproti průměrným dlouhodobým úrokovým sazbám v eurozóně. Průměrná dlouhodobá úroková sazba v eurozóně během referenčního období částečně odrážela vysoké rizikové prémie několika zemí eurozóny. Proto se pro srovnání používá také dlouhodobý výnos státních dluhopisů s ratingem AAA v eurozóně (tj. dlouhodobý výnos podle výnosové křivky zemí eurozóny s ratingem AAA). Pro účely této analýzy poskytuje zpráva také informace o velikosti a stupni rozvoje finančního trhu. Tyto informace vycházejí ze tří ukazatelů (nesplacených dluhových cenných papírů emitovaných podniky, kapitalizace akciového trhu a úvěrů domácích bank soukromému sektoru), které se společně používají k měření velikosti finančních trhů.

V neposlední řadě čl. 140 odst. 1 Smlouvy vyžaduje, aby tato zpráva také přihlédla k několika dalším relevantním faktorům (viz rámeček 5). Dne 13. prosince 2011 vstoupil v platnost posílený rámec správy ekonomických záležitostí podle čl. 121 odst. 6 Smlouvy k zajištění užší koordinace hospodářských politik a trvalé konvergence hospodářské výkonnosti členských států EU. Rámeček 5 obsahuje krátké citace z jednotlivých právních ustanovení a způsob, jímž jsou výše uvedené další faktory řešeny v hodnocení konvergence, které provádí ECB.

## Rámeček 5

### DALŠÍ RELEVANTNÍ FAKTORY

#### 1 Smlouva a další právní ustanovení

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

V této souvislosti ECB bere v úvahu legislativní balíček správy ekonomických záležitostí EU, který vstoupil v platnost 13. prosince 2011. Na základě ustanovení Smlouvy podle čl. 121 odst. 6 Evropský parlament a Rada EU přijaly podrobná pravidla pro postup při mnohostranném dohledu uvedený v čl. 121 odst. 3 a čl. 121 odst. 4 Smlouvy. Tato pravidla byla přijata „k zajištění užší koordinace hospodářských politik a trvalé konvergence hospodářské výkonnosti členských států“ (čl. 121 odst. 3) poté, co se bylo „třeba poučit ze zkušeností získaných v prvním desetiletí fungování hospodářské a měnové unie a zejména dosáhnout zdokonalené správy ekonomických záležitostí v Unii založené na větší odpovědnosti členských států.“<sup>7</sup> Nová legislativa zahrnuje zdokonalený rámec dohledu (tzv. postup při makroekonomické nerovnováze) zaměřený na prevenci nadměrné makroekonomické nerovnováhy a pomoc divergujícím členským státům EU s tvorbou plánů nápravných opatření dříve, než jejich divergence nabude trvalejšího rázu. Postup při makroekonomické nerovnováze, který má preventivní i nápravnou část, se použije na všechny členské státy EU kromě těch, na které se vztahuje program mezinárodní finanční pomoci a u nichž již probíhá pečlivá kontrola společně s plněním podmínek. Součástí postupu při makroekonomické nerovnováze je mechanismus varování pro včasné zjištění nerovnováhy, který vychází z transparentního srovnávacího přehledu ukazatelů pro všechny členské státy EU s prahovými hodnotami pro varování v kombinaci s hospodářským hodnocením. Toto hodnocení by mělo vzít v úvahu mimo jiné nominální a reálnou konvergenci v rámci eurozóny a mimo ni.<sup>8</sup> Při posuzování makroekonomické nerovnováhy by měl tento proces zohlednit její závažnost a případné negativní hospodářské a finanční dopady, které prohlubují zranitelnost hospodářství EU a ohrožují bezproblémové fungování HMU.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> Viz nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy, 2. bod odůvodnění.

<sup>8</sup> Viz nařízení (EU) č. 1176/2011, čl. 4 odst. 4.

<sup>9</sup> Viz nařízení (EU) č. 1176/2011, 17. bod odůvodnění.

## 2 Uplatňování ustanovení Smlouvy

V souladu se zavedenou praxí jsou další faktory uvedené v čl. 140 odst. 1 Smlouvy posouzeny pro každou zemi v kapitole 5 pod hlavičkou jednotlivých kritérií popsaných v rámečcích 1 až 4. Pokud jde o náležitosti postupu při makroekonomické nerovnováze, byla již většina makroekonomických ukazatelů v minulosti v této zprávě uvedena (některé s různými statistickými definicemi) jako součást širokého spektra dalších retrospektivních nebo výhledových ekonomických ukazatelů, které jsou považovány za vhodné pro detailní hodnocení stálosti konvergence, jak vyžaduje článek 140 Smlouvy. Pro úplnost se v kapitole 3 uvádějí ukazatele srovnávacího přehledu (včetně srovnání s prahovými hodnotami pro varování) pro země posuzované v této zprávě, čímž jsou poskytnuty všechny dostupné informace týkající se zjišťování makroekonomické nerovnováhy, která může bránit dosažení vysokého stupně udržitelné konvergence podle čl. 140 odst. 1 Smlouvy. Zejména členské státy EU, na které se vztahuje výjimka a rovněž postup při nadměrné nerovnováze, mohou být sotva považovány za země, které dosáhly vysokého stupně udržitelné konvergence, jak stanoví čl. 140 odst. 1 Smlouvy.

## **2.2 SLUČITELNOST VNITROSTÁTNÍCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ SE SMLOUVAMI**

### **2.2.1 ÚVOD**

Čl. 140 odst. 1 Smlouvy ukládá ECB (a Evropské komisi) povinnost nejméně jednou za dva roky, nebo na žádost členského státu, na který se vztahuje výjimka, podat Radě zprávu o pokroku dosaženém členskými státy, na které se vztahuje výjimka, při plnění jejich závazků týkajících se uskutečňování hospodářské a měnové unie. Tyto zprávy musí zahrnovat hodnocení slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů každého členského státu, na který se vztahuje výjimka, včetně statutu příslušné národní centrální banky, s články 130 a 131 Smlouvy a s příslušnými články Statutu. Tato povinnost, která vyplývá ze Smlouvy a která se týká členských států, na které se vztahuje výjimka, se též označuje jako „právní konvergence“. Při hodnocení právní konvergence se ECB neomezuje na provedení formálního hodnocení znění vnitrostátních právních předpisů, ale může také posoudit, zda provádění příslušných ustanovení odpovídá duchu Smluv a Statutu. Pro ECB jsou zejména důležité případné známky tlaku na rozhodovací orgány národní centrální banky kteréhokoli členského státu, což by bylo v rozporu s duchem Smlouvy, pokud jde o nezávislost centrálních bank. Hladké a nepřetržité fungování rozhodovacích orgánů národních centrálních bank je z pohledu ECB též důležité. V této souvislosti jsou příslušné orgány členského státu především povinny přijmout nezbytná opatření, aby zajistily, že v případě uvolnění funkce člena rozhodovacího orgánu národní centrální banky dojde k včasnému jmenování nástupce.<sup>10</sup> Než ECB vydá kladné konečné hodnocení se závěrem, že vnitrostátní předpisy členského státu jsou slučitelné se Smlouvou a Statutem, bude pozorně sledovat celkový vývoj.

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

Bulharsko, Česká republika, Chorvatsko, Litva, Maďarsko, Polsko, Rumunsko a Švédsko, jejichž vnitrostátní právní předpisy jsou v této zprávě hodnoceny, mají status členského státu, na který se vztahuje výjimka, tj. dosud nepřijaly euro. Švédsko obdrželo status členského státu, na který se vztahuje výjimka, na základě rozhodnutí Rady v květnu

<sup>10</sup> Stanoviska CON/2010/37 a CON/2010/91.

1998.<sup>11</sup> Pokud jde o ostatní členské státy, články 4<sup>12</sup> a 5<sup>13</sup> aktů o podmínkách přistoupení stanoví, že každý z těchto členských států se účastní hospodářské a měnové unie ode dne přistoupení jako členský stát, na který se vztahuje výjimka ve smyslu článku 139 Smlouvy. Tato zpráva se nezabývá Dánskem ani Spojeným královstvím, které jsou členskými státy se zvláštním postavením a které dosud nepřijaly euro.

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

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

<sup>11</sup> Rozhodnutí Rady 98/317/ES ze dne 3. května 1998 v souladu s čl. 109j odst. 4 Smlouvy (Úř. věst. L 139, 11.5.1998, s. 30). Poznámka: Název rozhodnutí 98/317/ES odkazuje na Smlouvu o založení Evropského společenství (před přečíslováním článků Smlouvy v souladu s článkem 12 Amsterodamské smlouvy); toto ustanovení bylo zrušeno Lisabonskou smlouvou.

<sup>12</sup> Akt o podmínkách přistoupení České republiky, Estonské republiky, Kyprské republiky, Lotyšské republiky, Litevské republiky, Maďarské republiky, Republiky Malta, Polské republiky, Republiky Slovinsko a Slovenské republiky a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie (Úř. věst. L 236, 23.9.2003, s. 33).

<sup>13</sup> Pokud jde o Bulharsko a Rumunsko, viz článek 5 Aktu o podmínkách přistoupení Bulharské republiky a Rumunska a o úpravách smluv, na nichž je založena Evropská unie (Úř. věst. L 157, 21.6.2005, s. 203). Pokud jde o Chorvatsko, viz článek 5 Aktu o podmínkách přistoupení Chorvatské republiky a o úpravách Smlouvy o Evropské unii, Smlouvy o fungování Evropské unie a Smlouvy o založení Evropského společenství pro atomovou energii (Úř. věst. L 112, 24.4.2012, s. 21).

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

## **STRUKTURA PRÁVNÍHO HODNOCENÍ**

Právní hodnocení používá v zásadě stejný systém jako předchozí zprávy ECB a EMI o právní konvergenci.<sup>14</sup>

Slučitelnost vnitrostátních právních předpisů se posuzuje s ohledem na právní předpisy, které byly přijaty před 20. březnem 2014.

### **2.2.2 ROZSAH PŘÍZPŮBENÍ**

#### **2.2.2.1 OBLASTI, KTERÉ JE TŘEBA PŘÍZPŮBIBIT**

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

- slučitelnost s ustanoveními o nezávislosti národních centrálních bank ve Smlouvě (článek 130) a Statutu (články 7 a 14.2) a s ustanoveními o zachování mlčenlivosti (článek 37 Statutu),
- slučitelnost se zákazem měnového financování (článek 123 Smlouvy) a zákazem zvýhodněného přístupu (článek 124 Smlouvy) a slučitelnost s požadavkem na jednotný způsob psaní názvu eura, který vyplývá z práva EU, a
- právní integrace národních centrálních bank do Eurosystemu (zejména pokud jde o články 12.1 a 14.3 Statutu).

---

<sup>14</sup> Jedná se zejména o konvergenční zprávy ECB z června 2013 (o Lotyšsku), z května 2012 (o Bulharsku, České republice, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Polsku, Rumunsku a Švédsku), z května 2010 (o Bulharsku, České republice, Estonsku, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Polsku, Rumunsku a Švédsku), z května 2008 (o Bulharsku, České republice, Estonsku, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Polsku, Rumunsku, Slovensku a Švédsku), z května 2007 (o Kypru a Maltě), z prosince 2006 (o České republice, Estonsku, Kypru, Lotyšsku, Maďarsku, Maltě, Polsku, Slovensku a Švédsku), z května 2006 (o Litvě a Slovinsku), z října 2004 (o České republice, Estonsku, Kypru, Lotyšsku, Litvě, Maďarsku, Maltě, Polsku, Slovinsku, Slovensku a Švédsku), z května 2002 (o Švédsku) a dubna 2000 (o Řecku a Švédsku) a o konvergenční zprávu EMI z března 1998.



### **2.2.2.2 „SLUČITELNOST“ VERSUS „HARMONIZACE“**

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

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

Povinnost podle článku 131 Smlouvy se týká pouze nesouladu s ustanoveními Smluv a Statutu. Vnitrostátní právní předpisy, které nejsou slučitelné se sekundárními právními předpisy EU, by však s těmito sekundárními předpisy měly být uvedeny do souladu. Nadřazenost práva EU nemá na povinnost přizpůsobit vnitrostátní právní předpisy vliv. Tento obecný požadavek vyplývá nejen z článku 131 Smlouvy, ale také z judikatury Soudního dvora Evropské unie.<sup>15</sup>

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

<sup>15</sup> Viz mj. rozsudek Soudního dvora ve věci Komise Evropských společenství v. Francie, C-167/73, Sb. rozh. 1974, s. 359 („Code du Travail Maritime”).

Nástrojem k dosažení a udržení slučitelnosti vnitrostátních právních předpisů se Smlouvami a Statutem je dále povinnost orgánů EU a členských států konzultovat ECB k návrhům právních předpisů spadajících do oblasti její působnosti, obsažená v čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy a v článku 4 Statutu. Rozhodnutí Rady 98/415/ES ze dne 29. června 1998 o konzultacích vnitrostátních orgánů s Evropskou centrální bankou k návrhům právních předpisů<sup>16</sup> výslovně vyžaduje, aby členské státy přijaly nezbytná opatření ke splnění této povinnosti.

### **2.2.3 NEZÁVISLOST NÁRODNÍCH CENTRÁLNÍCH BANK**

Pokud jde o nezávislost centrálních bank a zachování mlčenlivosti, bylo třeba vnitrostátní právní předpisy členských států, které do EU vstoupily v roce 2004, 2007 nebo 2013, upravit tak, aby odpovídaly příslušným ustanovením Smlouvy a Statutu a byly účinné k 1. květnu 2004, resp. k 1. lednu 2007 a k 1. červenci 2013. Švédsko bylo povinno provést nezbytné změny s účinností ke dni zřízení ESCB dne 1. června 1998.

#### **NEZÁVISLOST CENTRÁLNÍ BANKY**

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

#### **FUNKČNÍ NEZÁVISLOST**

Nezávislost centrální banky není samoúčelná, je prostředkem k dosažení cíle, který by měl být jasně definován a který by měl být nadřazen jakýmkoli jiným cílům. Funkční nezávislost vyžaduje, aby prvořadý cíl každé národní centrální banky byl stanoven jasným a právně určitým způsobem a byl zcela v souladu s prvořadým cílem udržet cenovou stabilitu stanoveným Smlouvou. K tomu slouží nezbytné prostředky a nástroje, jimiž jsou

<sup>16</sup> Úř. věst. L 189, 3.7.1998, s. 42.

národní centrální banky vybaveny v zájmu dosažení tohoto cíle, a to nezávisle na všech ostatních orgánech. Požadavek Smlouvy na nezávislost centrálních bank odráží všeobecně zastávaný názor, že prvořadý cíl udržovat cenovou stabilitu dokáže nejlépe zajistit zcela nezávislá instituce s přesně vymezeným mandátem. Nezávislost centrálních bank je plně slučitelná s odpovědností národních centrálních bank za svá rozhodnutí, což je důležitý aspekt pro zvýšení důvěry v jejich nezávislé postavení. Toto zahrnuje také transparentnost a dialog se třetími stranami.

Z hlediska časového horizontu ze Smlouvy jasně nevyplývá, odkdy musí národní centrální banky členských států, na které se vztahuje výjimka, plnit prvořadý cíl udržovat cenovou stabilitu stanovený v čl. 127 odst. 1 a čl. 282 odst. 2 Smlouvy a v článku 2 Statutu. V případě členských států, které do EU vstoupily po datu zavedení eura v EU, není jasné, zda má uvedený požadavek platit od data přistoupení, či od data přijetí eura v daném státě. Zatímco čl. 127 odst. 1 Smlouvy se na členské státy, na které se vztahuje výjimka, nevztahuje (viz čl. 139 odst. 2 písm. c) Smlouvy), článek 2 Statutu se na tyto členské státy vztahuje (viz článek 42.1 Statutu). ECB zastává názor, že povinnost národních centrálních bank mít cenovou stabilitu jako prvořadý cíl je dána od 1. června 1998 v případě Švédska a od 1. května 2004, 1. ledna 2007 a 1. července 2013 v případě členských států, které vstoupily do EU k těmto datům. Vychází se při tom ze skutečnosti, že jedna z hlavních zásad EU, a sice cenová stabilita (článek 119 Smlouvy), platí rovněž pro členské státy, na které se vztahuje výjimka. Vychází se též z cíle Smlouvy, a sice že všechny členské státy mají usilovat o makroekonomickou konvergenci včetně cenové stability, k čemuž mají sloužit i pravidelné zprávy ECB a Evropské komise. Tento závěr je dále založen na samotné podstatě principu nezávislosti centrálních bank, který je opodstatněný pouze tehdy, má-li celkový cíl udržovat cenovou stabilitu přednost.

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

## **INSTITUCIONÁLNÍ NEZÁVISLOST**

Zásada institucionální nezávislosti je výslovně vyjádřena v článku 130 Smlouvy a v článku 7 Statutu. Tyto dva články zakazují národním centrálním bankám a členům jejich rozhodovacích orgánů vyžadovat nebo přijímat pokyny od orgánů či institucí EU, od vlád členských států či od jakéhokoli jiného subjektu. Kromě toho zakazují orgánům,

institucím a jiným subjektům EU, jakož i vládám členských států, aby se snažily ovlivňovat ty členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank, jejichž rozhodnutí mohou mít dopad na plnění úkolů národních centrálních bank, jež souvisejí s ESCB. Pokud vnitrostátní právní předpisy reprodukují článek 130 Smlouvy a článek 7 Statutu, měly by odrážet oba zákazy a neměly by zužovat oblast působnosti těchto ustanovení.<sup>17</sup>

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

### **Zákaz udílení pokynů**

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

Jakákoli účast národní centrální banky na uplatňování opatření k posílení finanční stability musí být v souladu se Smlouvou, tj. národní centrální banky musí své funkce vykonávat způsobem, který je plně slučitelný s jejich funkční, institucionální a finanční nezávislostí, tak aby bylo zabezpečeno řádné provádění jejich úkolů podle Smlouvy a Statutu.<sup>18</sup> Pokud vnitrostátní právní předpisy ukládají národní centrální bance funkce, které jdou nad rámec funkcí poradních, a vyžadují-li, aby převzala další úkoly, je třeba zajistit, aby tyto úkoly neovlivnily schopnost dané národní centrální banky vykonávat úkoly, které souvisejí s ESCB, a to z provozního a finančního hlediska.<sup>19</sup> Navíc v případě účasti zástupců národních centrálních bank v kolektivních rozhodovacích orgánech dohledu nebo v jiných orgánech je třeba věnovat náležitou pozornost tomu, aby byly dány záruky, které zajišťují osobní nezávislost těchto členů rozhodovacích orgánů národních centrálních bank.<sup>20</sup>

---

<sup>17</sup> Stanovisko CON/2011/104.

<sup>18</sup> Stanovisko CON/2010/31.

<sup>19</sup> Stanovisko CON/2009/93.

<sup>20</sup> Stanovisko CON/2010/94.

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

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

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

Právo jiných subjektů než nezávislých soudů přezkoumávat právní důvody rozhodnutí, jež se týkají plnění úkolů souvisejících s ESCB, je neslučitelné se Smlouvou a Statutem, protože plnění těchto úkolů nesmí být přehodnocováno na politické úrovni. Právo guvernéra národní centrální banky z právních důvodů pozastavit vykonatelnost rozhodnutí, které bylo přijato ESCB či rozhodovacím orgánem národní centrální banky, a poté je předložit politickému orgánu ke konečnému rozhodnutí by se rovnalo vyžadování pokynů od třetích osob.

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

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

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

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

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

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

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

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

### **OSOBNÍ NEZÁVISLOST**

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

Článek 130 Smlouvy zakazuje vládám členských států a všem subjektům, aby ovlivňovaly členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank při plnění jejich úkolů. Členské státy se zejména nesmějí snažit členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank ovlivňovat prostřednictvím změn vnitrostátních právních předpisů, jež se dotýkají jejich odměňování; takové změny by měly být zásadně účinné až ve vztahu k budoucímu jmenování.<sup>21</sup>

### **Minimální funkční období guvernéra**

V souladu s článkem 14.2 Statutu musí statuty národních centrálních bank stanovit, že funkční období guvernéra trvá nejméně pět let. To nevylučuje delší funkční období, přičemž statut, který stanoví funkční období na dobu neurčitou, není třeba upravovat,

<sup>21</sup> Viz např. stanoviska CON/2010/56, CON/2010/80, CON/2011/104 a CON/2011/106.

jsou-li důvody pro odvolání guvernéra v souladu s důvody uvedenými v článku 14.2 Statutu. V případě vnitrostátních právních předpisů, které stanoví věk pro povinný odchod do důchodu, je třeba zajistit, aby dosažením tohoto věku nedošlo k přerušení minimálního funkčního období zakotveného v článku 14.2 Statutu, jež má před požadavkem na povinný odchod do důchodu, vztahuje-li se na guvernéra, přednost.<sup>22</sup> Dochází-li k novelizaci statutu národní centrální banky, měla by příslušná novela zaručit trvání funkčního období guvernéra a ostatních členů rozhodovacích orgánů, kteří se podílejí na plnění úkolů souvisejících s ESCB.

### **Důvody pro odvolání guvernéra**

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

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

Osobní nezávislost by byla ohrožena, pokud by stejná pravidla, která zaručují trvání funkčního období, a důvody pro odvolání guvernéra neplatily i pro ostatní členy rozhodovacích orgánů národních centrálních bank, kteří se podílejí na plnění úkolů souvisejících s ESCB.<sup>23</sup> Různá ustanovení Smlouvy a Statutu vyžadují srovnatelnou záruku trvání funkčního období. Článek 14.2 Statutu neomezuje záruku trvání funkčního období pouze na guvernéra, zatímco článek 130 Smlouvy a článek 7 Statutu odkazují na „členy rozhodovacích orgánů“ národních centrálních bank, a nikoli výslovně na guvernéry. To platí zejména v případě, kdy je guvernéř v kolektivu členů se stejnými

<sup>22</sup> Stanovisko CON/2012/89.

<sup>23</sup> Zásadními stanovisky ECB v této oblasti jsou: CON/2004/35, CON/2005/26, CON/2006/32, CON/2006/44 a CON/2007/6.

hlasovacími právy prvním mezi rovnými, nebo v případě, že se tyto ostatní členové podílejí na plnění úkolů souvisejících s ESCB.

### **Právo na soudní přezkum**

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

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

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

### **Ochrana proti střetům zájmů**

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



## FINANČNÍ NEZÁVISLOST

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

Členské státy nesmějí své národní centrální banky přivést do situace, kdy by k plnění úkolů souvisejících s ESCB, resp. Eurosystemem neměly dostatečné finanční zdroje. Je třeba poznamenat, že článek 28.1 a článek 30.4 Statutu umožňují ECB vyzvat národní centrální banky k poskytnutí prostředků k navýšení základního kapitálu ECB a ke složení dalších devizových rezerv.<sup>24</sup> Článek 33.2 Statutu kromě toho stanoví<sup>25</sup>, že zaznamená-li ECB ztrátu, kterou nelze plně vyrovnat ze všeobecného rezervního fondu, může Rada guvernérů ECB rozhodnout o vyrovnání zbývající ztráty z měnového příjmu příslušného účetního roku, a to poměrně až do výše částek přidělených národním centrálním bankám. Zásada finanční nezávislosti znamená, že plnění těchto ustanovení vyžaduje, aby národní centrální banka byla schopna nerušeně vykonávat své funkce.

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

Ze všech výše uvedených důvodů zahrnuje finanční nezávislost i požadavek, aby národní centrální banka byla vždy dostatečně kapitálově vybavena. Zejména je třeba vyhnout se situaci, kdy dlouhodobě výše vlastního kapitálu národní centrální banky nedosahuje úroveň jejího základního kapitálu nebo je dokonce záporná, včetně případů, kdy se ztráty převyšující úroveň základního kapitálu a rezervních fondů převádějí do příštích období. Každá taková situace může negativně ovlivnit schopnost národní centrální banky vykonávat úkoly související s ESCB, jakož i vnitrostátní úkoly. Navíc může mít tato situace vliv na důvěryhodnost měnové politiky Eurosystemu. Proto dojde-li k poklesu vlastního kapitálu národní centrální banky pod úroveň jejího základního kapitálu nebo má-li její vlastní kapitál dokonce zápornou hodnotu, měl by dotčený členský stát národní centrální bance v přiměřené době poskytnout patřičný objem kapitálu, a to alespoň do

<sup>24</sup> Článek 30.4 Statutu platí pouze v rámci Eurosystemu.

<sup>25</sup> Článek 33.2 Statutu platí pouze v rámci Eurosystemu.

výše základního kapitálu tak, aby se dosáhlo souladu se zásadou finanční nezávislosti. Ve vztahu k ECB uznala důležitost této otázky Rada, když přijala nařízení Rady (ES) č. 1009/2000 ze dne 8. května 2000 o zvýšení základního kapitálu Evropské centrální banky.<sup>26</sup> Toto nařízení umožnilo Radě guvernérů ECB rozhodnout o skutečném zvýšení základního kapitálu ECB, aby byla zachována přiměřená výše základního kapitálu nutná k provádění operací ECB.<sup>27</sup> Národní centrální banky by měly být schopny požadavkům takového rozhodnutí ECB po finanční stránce vyhovět.

Koncept finanční nezávislosti by měl být hodnocen z hlediska toho, zda třetí osoba může vykonávat přímý nebo nepřímý vliv nejen na úkoly národní centrální banky, ale také na její schopnost vykonávat svůj mandát, a to jak z hlediska provozního ve smyslu pracovních sil, tak z hlediska finančního ve smyslu dostatečných finančních zdrojů. V této souvislosti jsou zejména důležité níže uvedené aspekty finanční nezávislosti.<sup>28</sup> Jde o znaky finanční nezávislosti, u kterých se nejvíce projevuje zranitelnost národních centrálních bank vůči vnějším vlivům.

### **Stanovení rozpočtu**

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

### **Účetní pravidla**

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

Roční účetní závěrka by měla být schvalována rozhodovacími orgány národní centrální banky ve spolupráci s nezávislými auditory a může podléhat následnému schválení třetími

---

<sup>26</sup> Úř. věst. L 115, 16.5.2000, s. 1.

<sup>27</sup> Rozhodnutí ECB/2010/26 ze dne 13. prosince 2010 o zvýšení základního kapitálu ECB (Úř. věst. L 11, 15.1.2011, s. 53).

<sup>28</sup> Zásadními stanovisky ECB v této oblasti jsou: CON/2002/16, CON/2003/22, CON/2003/27, CON/2004/1, CON/2006/38, CON/2006/47, CON/2007/8, CON/2008/13, CON/2008/68 a CON/2009/32.

osobami (např. vládou nebo parlamentem). O výpočtu zisku by rozhodovací orgány národní centrální banky měly mít možnost rozhodovat nezávisle a odborně.

V případě, že činnost národní centrální banky podléhá kontrole státního kontrolního úřadu nebo podobného orgánu pověřeného kontrolou vynakládání veřejných financí, měl by být rozsah kontroly právní úpravou jasně vymezen a neměla by jí být dotčena činnost nezávislých externích auditorů národní centrální banky,<sup>29</sup> přičemž v souladu se zásadou institucionální nezávislosti by tato kontrola měla dále respektovat zákaz udílení pokynů národní centrální bance a jejím rozhodovacím orgánům a neměla by zasahovat do úkolů národní centrální banky, které souvisejí s ESCB.<sup>30</sup> Státní kontrola by měla být prováděna na nepolitickém, nezávislém a čistě odborném základě.

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

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

Zisk může být odveden do státního rozpočtu až po uhrazení případných ztrát z předchozích období<sup>31</sup> a po vytvoření finančních rezerv, které se považují za nezbytné k zajištění reálné hodnoty kapitálu a aktiv národní centrální banky. Dočasná legislativní opatření nebo legislativní opatření přijatá ad hoc, kterými se národním centrálním bankám dávají pokyny ohledně rozdělení jejich zisků, nejsou přípustná.<sup>32</sup> Zásadu finanční nezávislosti by podobně narušovalo zdanění nerealizovaných kapitálových zisků národní centrální banky.<sup>33</sup>

Členský stát nesmí národní centrální bance uložit, aby snížila svůj základní kapitál bez předchozího souhlasu jejich rozhodovacích orgánů, což má zajistit, že tato banka bude mít

<sup>29</sup> Pokud jde o činnost nezávislých externích auditorů národních centrálních bank, viz článek 27.1 statutu.

<sup>30</sup> Stanoviska CON/2011/9 a CON/2011/53.

<sup>31</sup> Stanovisko CON/2009/85.

<sup>32</sup> Stanoviska CON/2009/26 a CON/2013/15.

<sup>33</sup> Stanoviska CON/2009/63 a CON/2009/59.

dostatečné finanční prostředky k plnění svého mandátu člena ESCB podle čl. 127 odst. 2 Smlouvy a podle Statutu. Ze stejného důvodu by každá změna pravidel o rozdělování zisku národní centrální banky měla být iniciována a mělo by o ní být rozhodováno pouze ve spolupráci s příslušnou národní centrální bankou, která má nejlepší předpoklady k posouzení požadované úrovně svého rezervního kapitálu.<sup>34</sup> Pokud jde o finanční rezervy nebo prostředky na krytí nečekaných výloh, musí mít národní centrální banky možnost nezávisle vytvářet finanční rezervy k zajištění reálné hodnoty svého kapitálu a aktiv. Členské státy též nesmějí národním centrálním bankám bránit v doplňování rezervního kapitálu na úroveň, která je pro člena ESCB nezbytná k plnění jeho úkolů.<sup>35</sup>

### **Finanční odpovědnost za orgány dohledu**

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

### **Autonomie v otázkách zaměstnávání**

Členské státy nesmějí omezovat způsobilost národní centrální banky zaměstnávat a udržovat si kvalifikované zaměstnance potřebné k tomu, aby národní centrální banka mohla samostatně vykonávat úkoly, které jí byly svěřeny Smlouvou a Statutem. Národní centrální banka rovněž nesmí být přivedena do situace, kdy by měla omezenou kontrolu nad svými zaměstnanci nebo by nad nimi neměla žádnou kontrolu, anebo kdy by vláda členského státu měla možnost ovlivňovat její politiku v otázkách zaměstnávání.<sup>36</sup> O všech změnách právních předpisů, které se týkají odměňování členů rozhodovacích orgánů národní centrální banky a jejich zaměstnanců, by se mělo rozhodovat v úzké a účinné spolupráci s národní centrální bankou při zohlednění jejího stanoviska s cílem zajistit, aby byla tato národní centrální banka trvale schopna nezávisle vykonávat své úkoly.<sup>37</sup>

<sup>34</sup> Stanoviska CON/2009/83 a CON/2009/53.

<sup>35</sup> Stanovisko CON/2009/26.

<sup>36</sup> Stanoviska CON/2008/9, CON/2008/10 a CON/2012/89.

<sup>37</sup> Zásadními stanovisky jsou 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 a CON/2014/7.

Autonomie v otázkách zaměstnávání zahrnuje i záležitosti týkající se důchodů zaměstnanců.

### **Vlastnictví a majetková práva**

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

### **2.2.4 ZACHOVÁVÁNÍ MLČENLIVOSTI**

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

### **2.2.5 ZÁKAZ MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ A ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU**

Pokud jde o zákaz měnového financování a zvýhodněného přístupu, bylo třeba vnitrostátní právní předpisy členských států, které do EU vstoupily v roce 2004, 2007 nebo 2013, upravit tak, aby odpovídaly příslušným ustanovením Smlouvy a Statutu a byly účinné k 1. květnu 2004, resp. k 1. lednu 2007 a 1. červenci 2013. Švédsko bylo povinno provést nezbytné změny s účinností k 1. lednu 1995.

#### **2.2.5.1 ZÁKAZ MĚNOVÉHO FINANCOVÁNÍ**

Zákaz měnového financování je stanoven v čl. 123 odst. 1 Smlouvy, který ECB i národním centrálním bankám členských států zakazuje poskytovat možnost přečerpání zůstatku bankovních účtů nebo jakýkoli jiný typ úvěru orgánům, institucím nebo jiným subjektům EU, ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům nebo jiným

veřejnoprávním orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států; rovněž je zakázán přímý nákup jejich dluhových nástrojů ECB nebo národními centrálními bankami. Smlouva obsahuje jednu výjimku z tohoto zákazu; nepoužije se na úvěrové instituce ve veřejném vlastnictví, kterým musí být v souvislosti s poskytováním peněžních prostředků centrálními bankami poskytováno stejné zacházení jako soukromým úvěrovým institucím (čl. 123 odst. 2 Smlouvy). ECB a národní centrální banky mohou navíc pro výše uvedené subjekty veřejného sektoru působit jako fiskální agenti (článek 21.2 Statutu). Přesný rozsah uplatnění zákazu měnového financování je dále vyjasněn v nařízení Rady (ES) č. 3603/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro použití zákazů uvedených v článcích 104 a 104b odst. 1 Smlouvy<sup>38</sup>, z něhož jasně vyplývá, že tento zákaz zahrnuje veškeré financování závazků veřejného sektoru vůči třetím osobám.

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

Obecný přístup ECB, pokud jde o slučitelnost vnitrostátních právních předpisů s tímto zákazem, se formoval především v rámci konzultací k návrhům vnitrostátních právních předpisů, o které ECB požádaly členské státy podle čl. 127 odst. 4 a čl. 282 odst. 5 Smlouvy.<sup>39</sup>

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

Obecně je třeba říci, že článek 123 Smlouvy, doplněný nařízením (ES) č. 3603/93, není třeba do vnitrostátních právních předpisů transponovat, neboť jak tento článek, tak

<sup>38</sup> Úř. věst. L 332, 31.12.1993, s. 1. Článek 104 a čl. 104b odst. 1 Smlouvy o založení Evropského společenství jsou nyní články 123 a 125 odst. 1 Smlouvy.

<sup>39</sup> V konvergenční zprávě z roku 2008 je v poznámce pod čarou č. 13 na straně 23 uveden seznam zásadních stanovisek EMI a ECB, která byla v této oblasti přijata v období od května 1995 do března 2008. Dalšími zásadními stanovisky ECB v této oblasti jsou: CON/2008/46, CON/2008/80, CON/2009/59 a CON/2010/4.

uvedené nařízení jsou přímo použitelné. Pokud jsou však tato přímo použitelná ustanovení práva EU ve vnitrostátních právních předpisech reprodukována, nesmějí tyto předpisy zužovat rozsah zákazu měnového financování ani rozšiřovat rámec výjimek stanovených právem EU. Například vnitrostátní právní předpisy, na jejichž základě má národní centrální banka financovat finanční závazky členského státu vůči mezinárodním finančním institucím (s výjimkou MMF v případech uvedených v nařízení (ES) č. 3603/93<sup>40</sup>) nebo třetím zemím, jsou neslučitelné se zákazem měnového financování.

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

Vnitrostátní právní předpisy nesmějí vyžadovat, aby národní centrální banka financovala činnost jiných subjektů veřejného sektoru nebo závazky veřejného sektoru vůči třetím osobám. Se zákazem měnového financování jsou například neslučitelné vnitrostátní právní předpisy, které národní centrální bance umožňují nebo ukládají financovat soudní či kvazisoudní orgány, jež jsou na této národní centrální bance nezávislé a vykonávají funkce státu. Má-li být národní centrální bance svěřen nový úkol, jenž není úkolem centrálního bankovníctví, musí jí být poskytnuta přiměřená kompenzace.<sup>41</sup> Kromě toho národní centrální banka v souladu se zákazem měnového financování nesmí financovat fondy pro řešení problémů finančních institucí nebo systémy pojištění vkladů.<sup>42</sup> Národní centrální banka nesmí poskytnout překlenovací financování s cílem umožnit členskému státu, aby dostal svým závazkům ze státních záruk za závazky bank.<sup>43</sup> Poskytování zdrojů orgánu dohledu ze strany národní centrální banky však nepředstavuje problém z hlediska měnového financování, pokud národní centrální banka bude financovat výkon legitimní úlohy finančního dohledu podle vnitrostátního práva jako součást svého mandátu nebo pokud se národní centrální banka může podílet na rozhodování orgánů dohledu a mít na toto rozhodování vliv.<sup>44</sup>

Se zákazem měnového financování dále není slučitelné rozdělování zisků centrální banky, které nebyly v plném rozsahu realizovány, zaúčtovány nebo auditovány. Dodržení zákazu měnového financování vyžaduje, aby částka, která se podle příslušných pravidel o rozdělování zisku odvádí do státního rozpočtu, nebyla hrazena, a to ani zčásti,

<sup>40</sup> Stanovisko CON/2013/16.

<sup>41</sup> Stanovisko CON/2013/29.

<sup>42</sup> Stanoviska CON/2011/103 a CON/2012/22. V určitých případech viz rovněž oddíl s názvem „Finanční podpora systémů pojištění vkladů a odškodnění investorů“.

<sup>43</sup> Stanovisko CON/2012/4.

<sup>44</sup> Stanovisko CON/2010/4.

z rezervního kapitálu národní centrální banky. Pravidla o rozdělování zisku by se proto rezervního kapitálu národní centrální banky neměla dotýkat. Navíc, dochází-li k převodu aktiv národní centrální banky na stát, musí být tato aktiva uhrazena v tržní hodnotě a převod by se měl uskutečnit současně s úhradou.<sup>45</sup>

Podobně není dovolen zásah do vykonávání ostatních úkolů Eurosystemu, např. správy devizových rezerv, v podobě zdanění teoretických a nerealizovaných kapitálových zisků.<sup>46</sup>

### **PŘEVZETÍ ZÁVAZKŮ VEŘEJNÉHO SEKTORU**

Vnitrostátní právní předpisy, na základě kterých je národní centrální banka povinna převzít závazky dříve samostatného veřejného subjektu v důsledku vnitrostátní reorganizace některých úkolů a povinností (např. v souvislosti s převodem některých úkolů v oblasti dohledu, jež dříve vykonával stát nebo nezávislé veřejné orgány či subjekty, na národní centrální banku), by byly neslučitelné se zákazem měnového financování, pokud by tato národní centrální banka nebyla plně chráněna před jakýmkoli finančními závazky, které vyplývají z dřívější činnosti tohoto subjektu.<sup>47</sup>

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

Vnitrostátní právní předpisy, které umožňují, aby národní centrální banka nezávisle a na základě vlastního uvážení financovala úvěrové instituce jinak než v souvislosti s úkoly centrálního bankovníctví (jako jsou operace měnové politiky, operace v rámci platebních systémů nebo operace na dočasnou podporu likvidity), a zejména podporovala insolventní úvěrové či jiné finanční instituce, jsou neslučitelné se zákazem měnového financování.

To platí zejména v případě podpory insolventních úvěrových institucí. Důvodem je to, že financováním insolventní úvěrové instituce by národní centrální banka přebírala úkol, který přísluší státu.<sup>48</sup> Stejně obavy se týkají poskytnutí finančních prostředků Eurosystemem úvěrové instituci, která byla rekapitalizována za účelem obnovení její platební schopnosti cestou přímého umístění dluhových nástrojů vydaných státem za situace, kdy neexistují alternativní tržní zdroje financování (dále jen „rekapitalizační dluhopisy“) a kdy mají být tyto dluhopisy použity jako zajištění. V takovém případě, kdy je úvěrová instituce rekapitalizována státem prostřednictvím přímého umístění

<sup>45</sup> Stanoviska CON/2011/91 a CON/2011/99.

<sup>46</sup> Stanovisko CON/2009/63.

<sup>47</sup> Stanovisko CON/2013/56.

<sup>48</sup> Stanovisko CON/2013/5.



rekapitalizačních dluhopisů, by následné užití těchto dluhopisů jako zajištění při operacích centrální banky na podporu likvidity vyvolávalo obavy ohledně měnového financování.<sup>49</sup>

Nouzová pomoc v oblasti likvidity, kterou národní centrální banka nezávisle a na základě vlastního uvážení poskytuje solventní úvěrové instituci na základě zajištění v podobě státní záruky, musí splňovat tyto podmínky: i) musí být zajištěno, že úvěr, který národní centrální banka poskytuje, je splatný v co nejkratší době; ii) musí být ohroženy aspekty systémové stability; iii) nesmí existovat pochybnosti o právní platnosti a vymahatelnosti státní záruky podle příslušného vnitrostátního práva a iv) nesmí existovat pochybnosti o ekonomické přiměřenosti státní záruky, která by měla pokrývat jak jistinu úvěrů, tak úroky z nich.<sup>50</sup>

Bylo by proto vhodné zvážit, zda do vnitrostátních právních předpisů nevložit odkazy na článek 123 Smlouvy.

## **FINANČNÍ PODPORA SYSTÉMŮ POJIŠTĚNÍ VKLADŮ A ODŠKODNĚNÍ INVESTORŮ**

Směrnice o systémech pojištění vkladů<sup>51</sup> a směrnice o systémech pro odškodnění investorů<sup>52</sup> stanoví, že náklady financování systémů pojištění vkladů a systémů pro odškodnění investorů musí nést samotné úvěrové instituce, resp. investiční podniky. Vnitrostátní právní předpisy, na jejichž základě má národní centrální banka financovat vnitrostátní systém pojištění vkladů pro úvěrové instituce nebo vnitrostátní systém pro odškodnění investorů pro investiční podniky, by byly se zákazem měnového financování slučitelné, jen pokud by takové financování mělo krátkodobý charakter, řešily by se jím naléhavé situace, byly by ohroženy aspekty systémové stability a rozhodování by bylo v pravomoci národní centrální banky. Bylo by proto vhodné zvážit, zda do vnitrostátních právních předpisů nevložit odkazy na článek 123 Smlouvy. Zvažuje-li národní centrální banka, že poskytne úvěr, musí zajistit, aby na sebe fakticky nepřebírala úkol, který přísluší

<sup>49</sup> Stanoviska CON/2012/50, CON/2012/64 a CON/2012/71.

<sup>50</sup> Stanovisko CON/2012/4; poznámka pod čarou 42 uvádí další relevantní stanoviska v této oblasti.

<sup>51</sup> 23. bod odůvodnění směrnice Evropského parlamentu a Rady 94/19/ES ze dne 30. května 1994 o systémech pojištění vkladů (Úř. věst. L 135, 31.5.1994, s. 5).

<sup>52</sup> 23. bod odůvodnění směrnice Evropského parlamentu a Rady 97/9/ES ze dne 3. března 1997 o systémech odškodnění investorů (Úř. věst. L 84, 26.3.1997, s. 22).

státu.<sup>53</sup> Podpora poskytovaná centrální bankou systémům pojištění vkladů by především neměla být systematickým „předfinancováním“ těchto systémů.<sup>54</sup>

V souladu se zákazem měnového financování nesmí národní centrální banka financovat fondy pro řešení problémů finančních institucí. Jedná-li národní centrální banka jako orgán pro řešení problémů, neměla by v žádném případě přebírat či financovat jakékoli závazky překlenovací instituce nebo subjektu pro správu aktiv.<sup>55</sup>

### **FUNKCE FISKÁLNÍHO AGENTA**

Článek 21.2 Statutu stanoví, že „ECB a národní centrální banky mohou působit ... jako fiskální agenti“ pro „orgány, instituce nebo jiné subjekty Unie, ústřední vlády, regionální, místní nebo jiné veřejné orgány, jiné veřejnoprávní subjekty nebo veřejné podniky členských států“. Účelem článku 21.2 Statutu je umožnit národním centrálním bankám, aby po převedení pravomocí v oblasti měnové politiky na Eurosystem pokračovaly v poskytování služby fiskálního agenta, kterou tradičně poskytují centrální banky vládám a jiným veřejným subjektům, aniž by tím automaticky porušily zákaz měnového financování. Nařízení (ES) č. 3603/93 stanoví několik výslovných a úzce vymezených výjimek ze zákazu měnového financování, které se týkají funkce fiskálního agenta: i) vnitrodenní úvěry veřejnému sektoru jsou povoleny, pokud jsou omezeny na příslušný den a nelze je prodlužovat;<sup>56</sup> ii) připsání šeků vystavených třetími osobami na účet veřejného sektoru předtím, než byly odepsány z účtu banky, na kterou je šek vystaven, je povoleno, uběhla-li od přijetí šeku stanovená lhůta, jež odpovídá obvyklé lhůtě pro inkaso šeků příslušnou centrální bankou, za podmínky, že případné prodlení mezi přijetím šeku a jeho zúčtováním je výjimečné, že jde o malou částku a že se v krátké době vyrovná;<sup>57</sup> a iii) držba mincí vydaných veřejným sektorem na jeho vlastní účet je povolena, je-li hodnota těchto mincí nižší než 10 % mincí v oběhu.<sup>58</sup>

Vnitrostátní právní předpisy upravující funkci fiskálního agenta by měly být obecně v souladu s právem EU, a zejména pak se zákazem měnového financování.<sup>59</sup> S ohledem na článek 21.2 Statutu, který výslovně uznává, že poskytování služeb fiskálního agenta je legitimní funkcí, kterou tradičně vykonávají národní centrální banky, je poskytování služeb fiskálního agenta ze strany centrálních bank v souladu se zákazem měnového

<sup>53</sup> Stanovisko CON/2011/83.

<sup>54</sup> Stanovisko CON/2011/84.

<sup>55</sup> Stanoviska CON/2011/103 a CON/2012/99.

<sup>56</sup> Viz článek 4 nařízení (ES) č. 3603/93 a stanovisko CON/2013/2.

<sup>57</sup> Viz článek 5 nařízení (ES) č. 3603/93.

<sup>58</sup> Viz článek 6 nařízení (ES) č. 3603/93.

<sup>59</sup> Stanovisko CON/2013/3.

financování, pokud tyto služby nepřekračují rozsah funkce fiskálního agenta a nepředstavují financování povinností veřejného sektoru vůči třetím osobám ze strany centrální banky ani úvěrování veřejného sektoru ze strany centrální banky mimo úzce vymezené výjimky uvedené v nařízení (ES) č. 3603/93.<sup>60</sup> Vnitrostátní právní předpisy, které umožňují národní centrální bance spravovat vládní vklady a vést vládní účty, nepředstavují z hlediska souladu se zákazem měnového financování problém, pokud takové předpisy neumožňují poskytnutí úvěru, včetně jednodenního přečerpání účtů. Obavy ohledně souladu se zákazem měnového financování by však vznikly, pokud by například vnitrostátní právní předpisy umožňovaly, aby byly vklady nebo zůstatky běžných účtů úročeny nad úroveň tržních sazeb a ne na této úrovni nebo pod ní. Úročení v rozsahu, který přesahuje tržní sazbu, fakticky představuje úvěr, což je v rozporu s cílem zákazu měnového financování, a mohlo by proto narušit cíle tohoto zákazu. Je zásadní, aby veškeré úročení účtu odráželo tržní parametry, přičemž je zvláště důležité, aby sazby, jimiž jsou vklady úročeny, odpovídaly splatnosti těchto vkladů.<sup>61</sup> Kromě toho bezúplatné poskytování služeb fiskálního agenta ze strany národní centrální banky nezakládá obavy ohledně měnového financování, pokud se jedná o základní služby fiskálního agenta.<sup>62</sup>

#### **2.2.5.2 ZÁKAZ ZVÝHODNĚNÉHO PŘÍSTUPU**

Podle článku 124 Smlouvy se „zakazují (...) jakákoli opatření, která nejsou odůvodněna veřejným dohledem a která umožňují orgánům, institucím nebo jiným subjektům Unie, ústředním vládám, regionálním nebo místním orgánům nebo jiným veřejným orgánům, jiným veřejnoprávním subjektům nebo veřejným podnikům členských států zvýhodněný přístup k finančním institucím“.

Podle čl. 1 odst. 1 nařízení Rady (ES) č. 3604/93<sup>63</sup> se zvýhodněným přístupem rozumí každý právní nebo správní předpis nebo jiný právně závazný akt přijatý při výkonu veřejné moci, který: a) zavazuje finanční instituce nabývat nebo držet závazky orgánů nebo institucí EU, ústředních vlád, regionálních nebo místních orgánů nebo jiných veřejných orgánů, jiných veřejnoprávních orgánů nebo veřejných podniků členských států (dále jen „veřejný sektor“), nebo b) poskytuje daňové výhody, jichž mohou využívat pouze finanční instituce, nebo finanční výhody, které nejsou v souladu se zásadami

<sup>60</sup> Stanoviska CON/2009/23, CON/2009/67 a CON/2012/9.

<sup>61</sup> Viz např. stanoviska CON/2010/54, CON/2010/55 a CON/2013/62.

<sup>62</sup> Stanovisko CON/2012/9.

<sup>63</sup> Nařízení Rady (ES) č. 3604/93 ze dne 13. prosince 1993, kterým se upřesňují definice pro uplatňování zákazu zvýhodněného přístupu obsaženého v článku 104a Smlouvy (o založení Evropského společenství) (Úř. věst. L 332, 31.12.1993, s. 4). Článek 104a je nyní článkem 124 Smlouvy.

tržního hospodářství, aby tak podpořil nabývání nebo držbu takových závazků těmito institucemi.

Jako veřejné orgány nesmí národní centrální banky přijímat opatření, která veřejnému sektoru umožňují zvýhodněný přístup k finančním institucím, nejsou-li odůvodněna veřejným dohledem. Pravidla pro mobilizaci dluhových nástrojů nebo pro jejich poskytování do zástavy, která národní centrální banky stanoví, nesmí sloužit k obcházení zákazu zvýhodněného přístupu.<sup>64</sup> Právní předpisy členských států v této oblasti nesmí takový zvýhodněný přístup zakládat.

Podle článku 2 nařízení (ES) č. 3604/93 se „odůvodněním veřejným dohledem“ rozumějí důvody, z nichž vycházejí vnitrostátní právní a správní předpisy, které byly přijaty na základě práva EU nebo s ním jsou v souladu a jejichž účelem je podpořit spolehlivost finančních institucí, a tím posílit stabilitu finančního systému jako celku a ochranu klientů těchto institucí. Cílem veřejného dohledu je zajistit solventnost bank ve vztahu k jejich vkladatelům.<sup>65</sup> V oblasti obezřetnostního dohledu stanoví sekundární právní předpisy EU celou řadu požadavků s cílem zajistit spolehlivost úvěrových institucí.<sup>66</sup> „Úvěrová instituce“ je definována jako podnik, jehož činnost spočívá v přijímání vkladů nebo jiných splatných peněžních prostředků od veřejnosti a poskytování úvěrů na vlastní účet.<sup>67</sup> Úvěrové instituce se běžně označují jako „banky“ a k tomu, aby mohly poskytovat služby, potřebují povolení příslušného orgánu členského státu.<sup>68</sup>

Ačkoli by minimální rezervy mohly být považovány za součást obezřetnostních požadavků, obvykle jsou součástí operačního rámce národní centrální banky a ve většině ekonomik včetně eurozóny slouží jako nástroj měnové politiky.<sup>69</sup> V této souvislosti se

<sup>64</sup> Viz čl. 3 odst. 2 a 10. bod odůvodnění nařízení (ES) č. 3604/93.

<sup>65</sup> Stanovisko generálního advokáta Elmera ve věci *Parodi v Banque H. Albert de Bary*, C-222/95, Sb. rozh. 1997, s. I-3899, bod 24.

<sup>66</sup> Viz: i) nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 1) a ii) směrnice Evropského parlamentu a Rady 2013/36/EU ze dne 26. června 2013 o přístupu k činnosti úvěrových institucí a o obezřetnostním dohledu nad úvěrovými institucemi a investičními podniky a o změně směrnice 2002/87/ES a zrušení směrnic 2006/48/ES a 2006/49/ES (Úř. věst. L 176, 27.6.2013, s. 338).

<sup>67</sup> Viz čl. 4 odst. 1 bod 1 nařízení (EU) č. 575/2013.

<sup>68</sup> Viz článek 8 směrnice 2013/36/EU.

<sup>69</sup> To dokládá čl. 3 odst. 2 a 9. bod odůvodnění nařízení (ES) č. 3604/93.

v oddíle 1.3.3. přílohy I obecných zásad ECB/2011/14<sup>70</sup> uvádí, že systém minimálních rezerv Eurosystemu sleduje převážně měnově-politické funkce spočívající ve stabilizaci úrokových sazeb na peněžních trzích a vytvoření nebo zvětšení nedostatku strukturální likvidity.<sup>71</sup> ECB vyžaduje, aby úvěrové instituce usazené v eurozóně udržovaly na účtu u své národní centrální banky povinné minimální rezervy (ve formě vkladů).<sup>72</sup>

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

## 2.2.6 JEDNOTNÝ ZPŮSOB PSANÍ EURA

Čl. 3 odst. 4 Smlouvy o Evropské unii stanoví, že „Unie vytváří hospodářskou a měnovou unii, jejíž měnou je euro“. V textech Smluv ve všech úředních jazycích, které používají latinskou abecedu, je euro v prvním pádě jednotného čísla konzistentně vyjádřeno jako „euro“. V textu psaném řeckou abecedou se euro píše jako „ευρώ“ a v cyrilici se euro píše jako „евро“. <sup>73</sup> V souladu s tím z nařízení Rady (ES) č. 974/98 ze dne 3. května 1998 o zavedení eura<sup>74</sup> jasně vyplývá, že název jednotné měny musí být stejný ve všech úředních jazycích EU s přihlédnutím k existenci různých abeced. Smlouvy tedy vyžadují, aby se slovo „euro“ psalo v prvním pádě jednotného čísla ve všech právních předpisech EU a ve všech vnitrostátních právních předpisech stejným způsobem s přihlédnutím k existenci různých abeced.

<sup>70</sup> Obecné zásady Evropské centrální banky ze dne 20. září 2011 o nástrojích a postupech měnové politiky Eurosystemu (ECB/2014/11) (Úř. věst. L 331, 14.12.2011, s. 1).

<sup>71</sup> Čím větší jsou povinné minimální rezervy, tím méně peněžních prostředků budou mít banky na poskytování úvěrů, což má za následek nižší tvorbu peněz.

<sup>72</sup> Viz: článek 19 Statutu; nařízení Rady (ES) č. 2531/98 ze dne 23. listopadu 1998 o uplatňování minimálních rezerv Evropskou centrální bankou (Úř. věst. L 318, 27.11.1998, s. 1); nařízení Evropské centrální banky (ES) č. 1745/2003 ze dne 12. září 2003 o uplatňování minimálních rezerv (ECB/2003/9) (Úř. věst. L 250, 2.10.2003, s. 10) a nařízení ECB/2008/32 ze dne 19. prosince 2008 o rozvaze sektoru měnových finančních institucí (Úř. věst. L 15, 20.1.2009, s. 14).

<sup>73</sup> V „Prohlášení Lotyšské republiky, Maďarské republiky a Republiky Malta o způsobu psaní názvu jednotné měny ve Smlouvách“, které je připojeno ke Smlouvám, se uvádí: „Aniž je dotčen jednotný způsob psaní názvu jednotné měny Evropské unie podle Smluv, jak je uveden na bankovkách a mincích, Lotyšsko, Maďarsko a Malta prohlašují, že způsob psaní názvu jednotné měny, včetně odvozených tvarů, použitý v lotyšském, maďarském a maltském znění Smluv nemá vliv na stávající pravidla lotyšského, maďarského a maltského jazyka“.

<sup>74</sup> Úř. věst. L 139, 11.5.1998, s. 1.

Vzhledem k výlučné pravomoci EU určit název jednotné měny jsou veškeré odchylky od tohoto pravidla neslučitelné se Smlouvami a měly by být odstraněny. Tato zásada platí pro všechny druhy vnitrostátních právních předpisů, avšak hodnocení obsažené v kapitolách věnovaných jednotlivým zemím se soustřeďuje na statuty národních centrálních bank a na zákony o přechodu na euro.

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

Ustanovení vnitrostátních právních předpisů (zejména statutů národních centrálních bank, ale i dalších předpisů), která by bránila plnění úkolů souvisejících s Eurosystemem nebo plnění rozhodnutí ECB, jsou neslučitelná s efektivním fungováním Eurosystemu, jakmile příslušný členský stát přijme euro. Vnitrostátní právní předpisy proto musí být upraveny tak, aby byla zajištěna slučitelnost se Smlouvou a Statutem, pokud jde o úkoly související s Eurosystemem. Za účelem dosažení souladu s článkem 131 Smlouvy bylo nutné přizpůsobit vnitrostátní právní předpisy tak, aby se zajistila jejich slučitelnost ke dni zřízení ESCB (v případě Švédska) a k 1. květnu 2004, 1. lednu 2007 a 1. červenci 2013 (v případě členských států, které do EU vstoupily k těmto datům). Požadavky obsažené v právních předpisech, které se vztahují k úplné právní integraci národní centrální banky do Eurosystemu, však musí nabýt účinnosti až v okamžiku, kdy dojde k úplné integraci, tj. ke dni, kdy členský stát, na který se vztahuje výjimka, přijme euro.

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

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

Podmínkou úplné integrace národní centrální banky do Eurosystemu je, aby cíle stanovené v jejím statutu byly slučitelné s cíli ESCB, které stanoví článek 2 Statutu. To mimo jiné

znamená, že ve statutu je třeba upravit cíle, které mají národní kontext – např. jestliže ustanovení statutu upravují povinnost provádět měnovou politiku v rámci obecné hospodářské politiky dotčeného členského státu. Kromě toho musí být sekundární cíle národní centrální banky v souladu s její povinností podporovat obecné hospodářské politiky v EU se záměrem přispět k dosažení cílů stanovených v článku 3 Smlouvy o Evropské unii, což je sám o sobě cíl, jenž je formulován tak, že jím není dotčeno udržování cenové stability.<sup>75</sup>

### **2.2.7.2 ÚKOLY**

Úkoly národní centrální banky členského státu, jehož měnou je euro, jsou s ohledem na postavení této národní centrální banky jako nedílné součásti Eurosystemu určeny zejména Smlouvou a Statutem. Za účelem dosažení souladu s článkem 131 Smlouvy je proto nutné porovnat ustanovení o úkolech ve statutech národních centrálních bank s příslušnými ustanoveními Smlouvy a Statutu a veškeré nesrovnalosti odstranit.<sup>76</sup> To se týká veškerých ustanovení, která po přijetí eura a integraci do Eurosystemu tvoří překážku pro plnění úkolů souvisejících s ESCB, a zvláště pak ustanovení, která nerespektují pravomoci ESCB podle kapitoly IV Statutu.

Veškeré vnitrostátní právní předpisy týkající se měnové politiky musí uznat, že měnovou politiku EU provádí Eurosystem.<sup>77</sup> Statuty národních centrálních bank mohou obsahovat ustanovení o nástrojích měnové politiky. Tato ustanovení by měla být srovnatelná s ustanoveními obsaženými ve Smlouvě a Statutu a veškeré nesrovnalosti musí být odstraněny tak, aby byl splněn článek 131 Smlouvy.

Sledování fiskálního vývoje je úkolem, který národní centrální banka pravidelně provádí za účelem správného hodnocení orientace měnové politiky. Národní centrální banky se dále mohou na základě své monitorovací činnosti a nezávislosti svých doporučení vyjadřovat k relevantnímu fiskálnímu vývoji s cílem přispět k řádnému fungování evropské měnové unie. Sledování fiskálního vývoje prováděné národní centrální bankou pro účely měnové politiky by se mělo opírat o neomezený přístup ke všem relevantním údajům o veřejných financích. Národní centrální banky by proto měly mít bezpodmínečný, včasný a automatický přístup ke všem relevantním statistickým údajům o veřejných financích. Úloha národní centrální banky by však neměla jít nad rámec

<sup>75</sup> Stanoviska CON/2010/30 a CON/2010/48.

<sup>76</sup> Viz zejména články 127 a 128 Smlouvy a články 3 až 6 a článek 16 Statutu.

<sup>77</sup> První odrážka čl. 127 odst. 2 Smlouvy.

monitorovací činnosti, která vyplývá z jejího mandátu provádět měnovou politiku nebo která s plněním tohoto mandátu přímo nebo nepřímo souvisí.<sup>78</sup> Formální mandát pro národní centrální banku k hodnocení prognóz a fiskálního vývoje v sobě zahrnuje funkci (a s tím související odpovědnost) národní centrální banky v oblasti tvorby fiskální politiky, což by mohlo ohrozit plnění mandátu Eurosystemu provádět měnovou politiku a nezávislost národní centrální banky.<sup>79</sup>

V souvislosti s návrhy vnitrostátních právních předpisů, které byly reakcí na problémy na finančních trzích, ECB zdůraznila, že je třeba se vyhnout jakémukoli narušení národních segmentů peněžního trhu eurozóny, neboť by to mohlo narušit provádění jednotné měnové politiky. Zejména se to týká poskytování státních záruk za mezibankovní vklady.<sup>80</sup>

Členské státy musí zajistit, aby vnitrostátní legislativní opatření zaměřená na řešení problémů podnikatelských subjektů s likviditou, např. jejich dluhů vůči finančním institucím, neměla negativní vliv na likviditu na trhu. Tato opatření nesmí být v rozporu se zásadou otevřeného tržního hospodářství, jak se uvádí v článku 3 Smlouvy o Evropské unii, neboť by to mohlo narušit tok úvěrů, významně ovlivnit stabilitu finančních institucí a trhů, a ovlivnit tak plnění úkolů Eurosystemu.<sup>81</sup>

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

<sup>78</sup> Stanovisko CON/2012/105.

<sup>79</sup> Např. vnitrostátní právní předpisy, kterými se provádí směrnice Rady 2011/85/EU ze dne 8. listopadu 2011 o požadavcích na rozpočtové rámce členských států (Úř. věst. L 306, 23.11.2011, s. 41). Viz stanoviska CON/2013/90 a CON/2013/91.

<sup>80</sup> Stanoviska CON/2009/99 a CON/2011/79.

<sup>81</sup> Stanovisko CON/2010/8.



tohoto členského státu, protože to by bylo v rozporu jak s koncepcí jednotné měny, tak s požadavky na právní integraci Eurosystemu.<sup>82</sup>

Pokud jde o správu devizových rezerv<sup>83</sup>, porušuje Smlouvu každý členský stát, který přijal euro a nepřevádí své oficiální devizové rezervy<sup>84</sup> příslušné národní centrální bance. V rozporu s čl. 127 odst. 2 třetí odrážkou Smlouvy by dále bylo právo třetí strany – např. vlády nebo parlamentu – ovlivňovat rozhodování národní centrální banky v oblasti správy oficiálních devizových rezerv. Národní centrální banky jsou kromě toho povinny ECB poskytnout devizové rezervy v poměru ke svým podílům na upsaném základním kapitálu ECB. To znamená, že pro to, aby národní centrální banky mohly převádět devizové rezervy na ECB, nesmějí existovat žádné právní překážky.

Pokud jde o statistiku, přestože nařízení přijatá podle článku 34.1 Statutu v oblasti statistiky nezakládají práva ani neukládají povinnosti členským státům, které nepřijaly euro, článek 5 Statutu, který se týká shromažďování statistických informací, platí pro všechny členské státy bez ohledu na to, zda přijaly euro. Členské státy, jejichž měnou není euro, jsou proto povinny přijmout a provést na vnitrostátní úrovni veškerá opatření, která považují za vhodná pro shromažďování statistických informací nezbytných ke splnění statistické zpravodajské povinnosti vůči ECB a pro včasnou přípravu v oblasti statistiky na to, aby se mohly stát členskými státy, jejichž měnou je euro.<sup>85</sup>

### **2.2.7.3 FINANČNÍ USTANOVENÍ**

Finanční ustanovení Statutu obsahují pravidla týkající se účetní závěrky<sup>86</sup>, auditu účetnictví<sup>87</sup>, upisování základního kapitálu<sup>88</sup>, převodu devizových rezerv<sup>89</sup> a přerozdělování měnových příjmů<sup>90</sup>. Národní centrální banky musí být schopny plnit povinnosti, které z těchto ustanovení vyplývají, a všechna neslučitelná vnitrostátní ustanovení musí být proto zrušena.

---

<sup>82</sup> Stanovisko CON/2008/34.

<sup>83</sup> Třetí odrážka čl. 127 odst. 2 Smlouvy.

<sup>84</sup> S výjimkou devizových provozních zůstatků, které vlády členských států mohou držet podle čl. 127 odst. 3 Smlouvy.

<sup>85</sup> Stanovisko CON/2013/88.

<sup>86</sup> Článek 26 Statutu.

<sup>87</sup> Článek 27 Statutu.

<sup>88</sup> Článek 28 Statutu.

<sup>89</sup> Článek 30 Statutu.

<sup>90</sup> Článek 32 Statutu.

#### **2.2.7.4 KURZOVÁ POLITIKA**

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

#### **2.2.7.5 MEZINÁRODNÍ SPOLUPRÁCE**

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

#### **2.2.7.6 RŮZNÉ**

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

### 3 STAV HOSPODÁŘSKÉ KONVERGENCE

Od vydání předchozí pravidelné konvergenční zprávy ECB v roce 2012 došlo v mnoha oblastech Evropy ke zpomalení ekonomické aktivity<sup>1</sup>. Zároveň byl v několika zemích dosažen pokrok při snižování fiskálních nerovnováh. Během roku 2013 došlo ve většině zemí k oživení ekonomické aktivity, která se postupně rozšiřovala do více sektorů. Odráží se zde dopad zvyšujícího se reálného disponibilního důchodu za situace neexistujících inflačních tlaků ve většině zemí, akomodativní makroekonomické politiky v některých zemích a množící se signály ekonomické stabilizace v eurozóně. Počínající oživení však zatím nevedlo k významnému zlepšení na trhu práce, takže nezaměstnanost je stále vysoká. V některých zemích zároveň došlo ke značnému pokroku, pokud jde o nápravu vnější nerovnováhy a snížení závislosti na externím financování, zejména v bankovním sektoru. Zvýšila se tak odolnost většiny hodnocených zemí během nedávných období turbulencí na rozvíjejících se trzích mimo EU. V jednotlivých zemích přesto převažují významná zranitelná místa, která pravděpodobně dlouhodobě omezí proces konvergence, nebudou-li odpovídajícím způsobem řešena.

Co se týče kritéria cenové stability, byla dvanáctiměsíční průměrná míra inflace zřetelně nižší než referenční hodnota v sedmi zemích hodnocených v této zprávě – v Bulharsku, České republice, Chorvatsku, Litvě, Maďarsku, Polsku a Švédsku – a nad úroveň referenční hodnoty v Rumunsku. V roce 2012 vykázaly míru inflace pod referenční hodnotou pouze tři z osmi zemí hodnocených v konvergenční zprávě.

Pokud jde o fiskální kritéria, v době vypracování této zprávy se z hodnocených zemí vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku pouze na Českou republiku, Chorvatsko a Polsko. Jde o odlišnou situaci, než jakou popisovala konvergenční zpráva z roku 2012, kdy se rozhodnutí o existenci nadměrného schodku vztahovalo na všechny hodnocené země s výjimkou Švédska. V roce 2013 byla celková fiskální rovnováha pod referenční hodnotou 3 % HDP ve všech zemích s výjimkou Chorvatska a Polska. V konvergenční zprávě z roku 2012 vykázaly všechny země s výjimkou Švédska, Bulharska a Maďarska poměr rozpočtového schodku k HDP nad

---

<sup>1</sup> Z osmi zemí hodnocených v konvergenční zprávě zveřejněné v roce 2012 zavedlo mezitím Lotyšsko euro (další informace naleznete v konvergenční zprávě ECB z června 2013, která byla připravena na žádost Lotyšska). Chorvatsko, které do EU vstoupilo k 1. červenci 2013, je v rámci této zprávy hodnoceno poprvé. Tuto změnu ve složení hodnocených zemí je třeba mít na zřeteli při porovnávání výsledků těchto dvou zpráv.

úrovni referenční hodnoty 3 %. Poměr veřejného dluhu k HDP se v roce 2013 ve většině hodnocených zemí s výjimkou České republiky, Litvy a Maďarska zvýšil. Všechny hodnocené země s výjimkou Chorvatska a Maďarska však v roce 2013 vykázaly poměr veřejného dluhu k HDP pod referenční hodnotou 60 % HDP. Poměr dluhu k HDP v Polsku vzrostl v roce 2013 až téměř na 60% referenční hodnotu. V České republice a Švédsku byla v roce 2013 míra zadlužení pod 50 % HDP, v Litvě a Rumunsku pod 40 % HDP a v Bulharsku pod 20 % HDP. V konvergenční zprávě z roku 2012 vykázalo poměr hrubého veřejného dluhu k HDP vyšší než 60 % pouze Maďarsko.

Co se týče kritéria směnného kurzu, ze zemí hodnocených v této zprávě se mechanismu ERM II účastní měna pouze jedné země, a to litevský litas. V období od hodnocení konvergence v roce 2012 nepřistoupila k mechanismu ERM II žádná z hodnocených zemí. Podmínky na finančních trzích v Litvě byly během sledovaného období celkově stabilní. Směnné kurzy měn, které se neúčastní mechanismu ERM II, zaznamenaly během sledovaného období poměrně širokou fluktuaci, s výjimkou Bulharska, jehož měna funguje vůči euru v režimu currency board, a Chorvatska, jehož měna funguje v systému pevně řízeného floatingu.

Co se týče konvergence dlouhodobých úrokových sazeb, všech osm zemí hodnocených v této zprávě je pod referenční hodnotou pro kritérium konvergence úrokových sazeb ve výši 6,2 % a v případě Bulharska, České republiky, Litvy, Polska a Švédska výrazně pod ní. V roce 2012 vykázalo úrokové sazby pod referenční hodnotou šest z osmi tehdy hodnocených zemí.

Významným faktorem při hodnocení plnění kritérií konvergence je udržitelnost, neboť konvergence musí být dosahováno trvale, nikoliv pouze v určitém časovém okamžiku. První desetiletí hospodářské a měnové unie ukázalo, že slabé základní ukazatele, nadměrně uvolněná makroekonomická orientace na úrovni jednotlivých zemí a příliš optimistická očekávání týkající se konvergence reálných příjmů představují rizika nejen pro příslušné země, ale také pro hladké fungování eurozóny jako celku. Významné a přetrvávající makroekonomické nerovnováhy, například ve formě trvajících ztrát konkurenceschopnosti, nárůstu zadluženosti nebo nafukování bublin na trhu s bydlením, které se během prvního desetiletí EMU vytvářely v mnoha členských státech EU včetně zemí eurozóny, jsou jedním z hlavních důvodů hospodářské a finanční krize, jež rozvinula po roce 2008. Zdůrazňuje se tak skutečnost, že dočasné plnění číselných kritérií

konvergence není samo o sobě zárukou bezproblémového členství v eurozóně. Země vstupující do eurozóny by tedy měly ukázat, že jejich konvergence je udržitelná a že jsou schopny dostát trvalým závazkům, které přijetí eura představuje. Tento požadavek je v zájmu těchto zemí i v zájmu eurozóny jako celku.

Bylo uznáno za nezbytné zdokonalit správu ekonomických záležitostí v EU. V této souvislosti je třeba zmínit především nové soubory legislativních návrhů, které vstoupily v platnost 13. prosince 2011 (soubor šesti nařízeních, tzv. „six-pack“) a 30. května 2013 (soubor dvou nařízeních, tzv. „two-pack“), jež představují značné posílení dohledu nad fiskální politikou i nový postup dohledu pro prevenci a nápravu makroekonomických nerovnováh.

Jak zdůraznily předchozí konvergenční zprávy, v řadě hodnocených zemí je rovněž třeba provést trvalé změny v hospodářské politice, které si vynutila kombinace následujících faktorů, jež mají dopad na hospodářskou integraci a konvergenci:

i) Vysoká zadluženost veřejného či soukromého sektoru, zejména v souvislosti s poměrně vysokou úrovní zahraničního dluhu, činí ekonomiky náchylnější k nákaze související s napětím na finančních trzích. Taková zadluženost může rovněž bránit udržitelnému růstu produktu z důvodu potenciálně negativního dopadu na financování i kvůli nezbytnému procesu snižování zadluženosti.

ii) Omezení nadměrného tempa růstu mezd a zvyšování produktivity prostřednictvím inovací zůstávají nezbytné pro podporu konkurenceschopnosti.

iii) Je třeba řešit nesoulad ve struktuře kvalifikace pracovních sil a podporovat participaci na trhu práce se zaměřením na zboží a služby s vysokou přidanou hodnotou, aby se podpořil vyšší, vyvážený a udržitelný růst. To by pomohlo snížit nedostatek pracovních sil a podpořit vyšší potenciální růst.

iv) Další zlepšení podnikatelského prostředí a přijetí opatření na posílení řízení a zvýšení kvality institucí by podpořilo vyšší udržitelný růst produktu a zvýšení odolnosti ekonomiky vůči otřesům specifickým pro jednotlivé země.

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

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

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

viii) Je nezbytné se připravit na předpokládané demografické změny, jež by podle očekávání měly být rychlé a výrazné, například provedením odpovědné důchodové reformy zohledňující budoucí vývoj.

### **KRITÉRIUM CENOVÉ STABILITY**

Během dvanáctiměsíčního období od května 2013 do dubna 2014 byla inflace v EU nízká zejména v důsledku nízkých importovaných inflačních tlaků a přetrvávajícího oslabení hospodářské aktivity ve většině zemí. Referenční hodnota kritéria cenové stability činila 1,7 %. Tato hodnota byla vypočtena přičtením 1,5 procentního bodu k neváženému aritmetickému průměru dvanáctiměsíční inflace měřené HICP v Lotyšsku (0,1 %), Portugalsku (0,3 %) a Irsku (0,3 %). Inflace v Řecku, Bulharsku a na Kypru měřená HICP byla posouzena jako mimořádná hodnota, a proto byla z výpočtu referenční hodnoty vyřazena (viz rámeček 1 v kapitole 2).

Vzhledem k tomu, že několik zemí vykazovalo během dvanáctiměsíčního období do dubna 2014 velmi nízkou průměrnou míru inflace (viz tabulka 1), je třeba připomenout, že podle Smlouvy je dosažená míra inflace posuzována v relativním vyjádření, tj. ve srovnání s mírou inflace členských států s nejlepšími výsledky v této oblasti. Kritérium cenové

stability tedy zohledňuje, že společné šoky (pramenící např. ze změn světových cen komodit) mohou i v eurozóně dočasně odchýlit inflaci od hodnot odpovídajících cenové stabilitě.

Při pohledu na uplynulých deset let se ukazuje, že inflace byla ve všech zemích EU volatilní, ačkoli míra volatility byla různá, a převážně odrážela vývoj cen komodit, uplatněná cenová opatření a makroekonomické prostředí. K volatilitě inflace ve většině hodnocených zemí přispěl také vývoj směnných kurzů a podmínky měnové politiky. V období silného hospodářského růstu do roku 2008 se inflace ve většině zemí zrychlila, a poté se v roce 2009 v důsledku negativního otřesu světových cen komodit a značného poklesu hospodářské aktivity ve většině těchto zemí výrazně snížila. Inflace se však od roku 2010 do roku 2012 navzdory trvale slabé domácí poptávce zvýšila, a to z velké části kvůli vnějším faktorům a regulovaným cenám. Během roku 2013 poklesla inflace ve všech hodnocených zemích na (v některých případech) historicky nízké hodnoty, přestože ve všech zemích došlo k postupnému hospodářskému oživení, s výjimkou Chorvatska, kde přetrvává významná makroekonomická nerovnováha. Prudký proces dezinflace byl do značné míry vyvolán poklesem světových cen ropných i neropných komodit a dobrou úrodou. Přispěla k němu také záporná produkční mezera ve většině zemí a chybějící inflační tlaky plynoucí z vývoje směnných kurzů. V některých zemích napomohlo k dalšímu snížení míry inflace omezování regulovaných cen a nepřímých daní nebo změny ve srovnávací základně vyvolané předchozími zvýšeními nepřímých daní. Několik zemí podstatně uvolnilo podmínky měnové politiky s ohledem na utlumenou míru inflace, jež klesla pod cíl centrálních bank ve všech zemích cílujících inflaci, jež jsou v této zprávě hodnoceny. Na začátku roku 2014 zůstávala míra inflace měřená HICP ve všech hodnocených zemích nízká.

Mezi jednotlivými zeměmi přetrvávají značné odchylky meziroční inflace měřené HICP. Inflace vykazovala největší volatilitu v Bulharsku a Litvě. V těchto zemích podnítily přehřívající se domácí ekonomiky tempo růstu cen, které v období do roku 2008 dosahovalo dvouciferných hodnot a poté do roku 2010 výrazně klesalo. Následně inflace v těchto dvou zemích kolísala v užším rozmezí. V Rumunsku setrvala míra inflace do poloviny roku 2011 vytrvale na vysoké úrovni, a poté klesla na nižší hodnoty. Vývoj inflace v České republice, Chorvatsku, Maďarsku, Polsku a Švédsku byl méně volatilní než v ostatních hodnocených zemích. Meziroční inflace měřená HICP dosahovala v uplynulých deseti letech v průměru 6,5 % v Rumunsku, 5,1 % v Bulharsku, 4,8 %

v Maďarsku, 3,8 % v Litvě, 2,9 % v Polsku, 2,8 % v Chorvatsku, 2,4 % v České republice a 1,5 % ve Švédsku.

Tabulka I Přehled ukazatelů hospodářské konvergence								
		Cenová stabilita	Stav veřejných financí			Směnný kurz		Dlouhodobé úrokové sazby
		Inflace měřená HICP <sup>1)</sup>	Nadměrný schodek <sup>2)</sup>	Přebytek (+) / schodek (-) veřejných financí <sup>4)</sup>	Hrubý veřejný dluh <sup>4)</sup>	Účast měny v ERM II	Směnný kurz vůči euru <sup>5)</sup>	Dlouhodobé úrokové sazby <sup>6)</sup>
Bulharsko	2012	2,4	Ano	-0,8	18,4	Ne	0,0	4,5
	2013	0,4	Ne	-1,5	18,9	Ne	0,0	3,5
	2014	-0,8	Ne <sup>3)</sup>	-1,9	23,1	Ne <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,5 <sup>6)</sup>
Česká republika	2012	3,5	Ano	-4,2	46,2	Ne	-2,3	2,8
	2013	1,4	Ano	-1,5	46,0	Ne	-3,3	2,1
	2014	0,9	Ano <sup>3)</sup>	-1,9	44,4	Ne <sup>3)</sup>	-5,6 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Chorvatsko	2012	3,4	-	-5,0	55,9	Ne	-1,1	6,1
	2013	2,3	-	-4,9	67,1	Ne	-0,8	4,7
	2014	1,1	Ano <sup>3)</sup>	-3,8	69,0	Ne <sup>3)</sup>	-0,8 <sup>3)</sup>	4,8 <sup>6)</sup>
Litva	2012	3,2	Ano	-3,2	40,5	Ano	0,0	4,8
	2013	1,2	Ano	-2,1	39,4	Ano	0,0	3,8
	2014	0,6	Ne <sup>3)</sup>	-2,1	41,8	Ano <sup>3)</sup>	0,0 <sup>3)</sup>	3,6 <sup>6)</sup>
Maďarsko	2012	5,7	Ano	-2,1	79,8	Ne	-3,5	7,9
	2013	1,7	Ano	-2,2	79,2	Ne	-2,6	5,9
	2014	1,0	Ne <sup>3)</sup>	-2,9	80,3	Ne <sup>3)</sup>	-3,6 <sup>3)</sup>	5,8 <sup>6)</sup>
Polsko	2012	3,7	Ano	-3,9	55,6	Ne	-1,6	5,0
	2013	0,8	Ano	-4,3	57,0	Ne	-0,3	4,0
	2014	0,6	Ano <sup>3)</sup>	5,7	49,2	Ne <sup>3)</sup>	0,3 <sup>3)</sup>	4,2 <sup>6)</sup>
Rumunsko	2012	3,4	Ano	-3,0	38,0	Ne	-5,2	6,7
	2013	3,2	Ano	-2,3	38,4	Ne	0,9	5,4
	2014	2,1	Ne <sup>3)</sup>	-2,2	39,9	Ne <sup>3)</sup>	-1,5 <sup>3)</sup>	5,3 <sup>6)</sup>
Švédsko	2012	0,9	Ne	-0,6	38,3	Ne	3,6	1,6
	2013	0,4	Ne	-1,1	40,6	Ne	0,6	2,1
	2014	0,3	Ne <sup>3)</sup>	-1,8	41,6	Ne <sup>3)</sup>	-3,0 <sup>3)</sup>	2,2 <sup>6)</sup>
Referenční hodnota <sup>7)</sup>		1,7 %		-3,0 %	60,0 %			6,2 %

Zdroje: Evropská komise (Eurostat, GR ECFIN) a ECB.  
1) Průměrné meziroční změny v procentech. Údaje za rok 2014 se vztahují k období od května 2013 do dubna 2014.  
2) Udává, zda se alespoň po část roku na zemi vztahovalo rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku.  
3) Údaje za rok 2014 se vztahují k období do uzávěrky statistických dat (15. května 2014).  
4) V procentech HDP. Údaje za rok 2014 jsou převzaty z hospodářské prognózy Evropské komise z jara 2014.  
5) Průměrná meziroční změna v procentech. Údaje za rok 2014 jsou vypočítány jako procentní změny průměru za období od 1. ledna 2014 do 15. května 2014 oproti průměru za rok 2013. Kladný (záporný) údaj znamená posílení (oslabení) vůči euru.  
6) Průměrná úroková sazba v daném roce. Údaje za rok 2014 se vztahují k období od května 2013 do dubna 2014.  
7) Referenční hodnoty se vztahují k období od května 2013 do dubna 2014 v případě inflace měřené HICP a dlouhodobých úrokových sazeb a k roku 2013 v případě salda veřejných financí a veřejného dluhu.

Prognózy předních mezinárodních institucí naznačují, že meziroční průměrná inflace měřená HICP se bude ve všech hodnocených zemích v letech 2014 a 2015 pravděpodobně postupně zvyšovat ze současných nízkých hodnot. Očekává se však, že mírné mezinárodní hospodářské oživení společně se stále tlumeným výhledem domácí poptávky a určitým nadbytkem kapacity potlačí ve většině zemí s tím spojené inflační tlaky. Rizika spojená s cenovým výhledem jsou ve většině případů celkově vyrovnaná. Proinflační riziko představují na jedné straně změny celosvětových cen komodit (zejména potravin a energií) a zvyšování nepřímých daní a regulovaných cen. Obnovené napětí na světových



finančních trzích a v rozvíjejících se tržních ekonomikách a rovněž geopolitická rizika by navíc mohla vyvolat tlaky oslabující měnu některých zemí. Další proinflační riziko mimoto představuje vývoj na trhu práce, zejména v zemích, které mají poměrně vysokou strukturální nezaměstnanost a v nichž existují překážky v rychleji rostoucích sektorech. Inflační tlaky by na druhou stranu tlumilo pomalejší než očekávané oživení hospodářské aktivity doma i v zahraničí. V hodnocených zemích střední a východní Evropy může pokračování procesu dorovnávání vést v delším horizontu k obnovenému tlaku na růst cen nebo nominální směnný kurz, ačkoli posoudit přesný rozsah tohoto efektu je těžké. Riziko obnovení inflačních tlaků bude vysoké zejména v případě, že příští konjunktura bude opět doprovázena nadměrným růstem úvěrů a cen aktiv, podporovaným nízkými reálnými úrokovými sazbami.

Lze tedy shrnout, že ačkoli je ve většině hodnocených zemí dvanáctiměsíční průměrná míra inflace měřená HICP pod referenční hodnotou, existují obavy týkající se dlouhodobé udržitelnosti inflační konvergence v mnoha zemích. Výše uvedené dočasné faktory do značné míry odráží nedávná dezinflace. Předpokládá se, že jakmile získá hospodářské oživení na dynamice a příznivé krátkodobé dopady zmizí nebo se dokonce obrátí, inflace opět poroste.

Prostředí podporující udržitelnou cenovou stabilitu v zemích hodnocených v této zprávě vyžaduje provádění měnové politiky zaměřené na stabilitu. Pro dosažení či udržení prostředí podporujícího cenovou stabilitu bude navíc zásadní provádění dalších strukturálních reforem. Zejména růst mezd by měl odrážet růst produktivity práce a měl by odpovídat i podmínkám na trhu práce a vývoji v konkurenčních zemích. Pokračující snaha o reformy je navíc dána potřebou dále zlepšit fungování trhů práce a trhů zboží a služeb a zachovat příznivé podmínky pro hospodářský rozvoj a růst zaměstnanosti. V tomto ohledu jsou také velmi důležitá opatření na podporu silnějšího řízení a dalšího zlepšování kvality institucí. Cílem politik finančního sektoru by mělo být zajištění toho, aby finanční sektor náležitě přispíval k hospodářskému růstu a cenové stabilitě tak, že bude předcházet obdobím nadměrného růstu úvěrů a nahromadění finanční zranitelnosti. V zájmu minimalizace potenciálních rizik pro finanční stabilitu souvisejících s velkým podílem úvěrů v cizích měnách, zejména v některých hodnocených zemích, musí být plně realizována doporučení Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) o poskytování úvěrů v cizích měnách. V návazné zprávě, kterou ESRB zveřejnila v listopadu 2013, bylo Bulharsko hodnoceno jako pouze částečně v souladu, Litva, Maďarsko a Švédsko jako

převážně v souladu a Česká republika, Polsko a Rumunsko jako plně v souladu s těmito doporučeními. Chorvatsko do zprávy ESRB zahrnuto nebylo. Pro zajištění efektivního provedení těchto opatření je důležitá úzká spolupráce mezi orgány dohledu napříč zeměmi EU. Finanční stabilitě ve všech hodnocených zemích by mohla navíc prospívat účast na jednotném mechanismu dohledu, který se svých úkolů v oblasti obezřetnostního dohledu ujme v listopadu 2014. Vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru měnové politiky v podmínkách pevně řízeného kurzového režimu v Chorvatsku a režimech currency board v Bulharsku a Litvě je zásadní, aby ostatní hospodářské politiky podporovaly schopnost ekonomiky vypořádat se s šoky specifickými pro jednotlivé země a zamezit obnovení makroekonomických nerovnováh.

### **KRITÉRIUM STAVU VEŘEJNÝCH FINANČÍ**

V době zveřejnění této zprávy se na Českou republiku, Chorvatsko a Polsko vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. Lhůty pro nápravu nadměrného schodku jsou stanoveny následovně: rok 2013 pro Českou republiku, rok 2015 pro Polsko a rok 2016 pro Chorvatsko. Všechny země s výjimkou Chorvatska a Polska vykázaly v roce 2013 poměr rozpočtového schodku k HDP pod úroveň referenční hodnoty 3 %. Chorvatsko a Polsko zaznamenaly schodek ve výši 4,9 %, respektive 4,3 % HDP, zatímco Rumunsko ve výši 2,3 % HDP, Maďarsko ve výši 2,2 % HDP, Litva ve výši 2,1 % HDP, Bulharsko a Česká republika ve výši 1,5 % HDP a Švédsko ve výši 1,1 % HDP.

Fiskální rovnováha v roce 2013 se ve srovnání s rokem 2012 zhoršila ve čtyřech zemích, což je převážně odrazem uvolňování fiskální politiky (Bulharsko, Maďarsko a Švédsko) nebo slabšího makroekonomického prostředí (Polsko). Naopak v Litvě a Rumunsku bylo v oblasti fiskální konsolidace dosaženo dalšího pokroku, proto byl v případě těchto zemí v červnu 2013 zrušen postup při nadměrném schodku. Pokroku bylo dosaženo také v případě České republiky, která snížila svůj schodek pod referenční hodnotu 3 % HDP do lhůty v roce 2013 stanovené v postupu při nadměrném schodku. V Chorvatsku klesl v roce 2013 poměr schodku k rozpočtu pouze mírně.

Pro rok 2014 Evropská komise očekává, že poměr schodku k HDP zůstane nad referenční hodnotou 3 % pouze v Chorvatsku (na úrovni 3,8 %). V Maďarsku by měl poměr schodku být ve výši 2,9 %, tedy těsně pod referenční hodnotou, zatímco všechny ostatní země by měly podle projekcí zaznamenat rozpočtové schodky pod touto hodnotou (Litva a Rumunsko) nebo výrazně pod ní (Bulharsko, Česká republika a Švédsko). V Polsku by

měl v roce 2014 dočasný přebytek dosáhnout 5,7 % HDP z důvodu změny v systémové důchodové reformě, jež zahrnuje jednorázový převod aktiv z druhého důchodového pilíře ve výši přibližně 9 % HDP v roce 2014.

Poměr veřejného dluhu k HDP se v roce 2013 v hodnocených zemích s výjimkou České republiky, Litvy a Maďarska (viz tabulka 1) zvýšil. Nárůst odráží stále velké primární deficity a nepříznivé diferenciály tempa růstu a úrokových sazeb v některých zemích, zatímco úprava poměru schodku a dluhu měla obecně na poměr dluhu klesající vliv. Z dlouhodobějšího hlediska se mezi lety 2004 a 2013 poměr veřejného dluhu k HDP značně zvýšil v Chorvatsku (28,9 procentního bodu), Litvě (20,1), Rumunsku (19,7), Maďarsku (19,7), České republice (17,1) a Polsku (11,3). Naproti tomu v Bulharsku a Švédsku byl v roce 2013 zřetelně pod hodnotou z roku 2004, a to o 18,1, respektive 9,7 procentního bodu.

Pro rok 2014 Evropská komise předpokládá zvýšení míry dluhu ve všech zemích hodnocených v této zprávě s výjimkou České republiky a Polska. Projekce Evropské komise také naznačují, že poměr dluhu k HDP zůstane v roce 2014 pod 60% referenční hodnotou ve všech zemích s výjimkou Chorvatska a Maďarska.

Pokud jde o budoucí vývoj, pro hodnocené země je nezbytně nutné, aby dosáhly zdravých a udržitelných fiskálních pozic a zachovaly je. Země, na které se vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku, musí splnit své závazky v rámci postupu při nadměrném schodku důvěryhodně a včas, aby snížily své rozpočtové schodky pod referenční hodnotu v souladu s dohodnutým harmonogramem. Další konsolidace je také zapotřebí v ostatních členských státech, které dosud neplní své střednědobé rozpočtové cíle. V tomto ohledu je třeba věnovat pozornost zejména omezení růstu výdajů na úroveň, která je nižší než střednědobé potenciální tempo hospodářského růstu, a to v souladu s pravidlem revidovaného Paktu o stabilitě a růstu, které se týká referenční hodnoty výdajů. Po skončení přechodného období stanoveného v Paktu by navíc země, jejichž poměr dluhu k HDP pravděpodobně překročí referenční hodnotu, měly zajistit, že bude tento poměr dostatečně klesat v souladu s ustanoveními revidovaného paktu. Další konsolidace by také zjednodušila řešení výzev, které před rozpočty staví stárnutí populace. Silné národní fiskální rámce, jež jsou plně v souladu s pravidly EU, by měly podporovat fiskální konsolidaci a omezovat překračování veřejných výdajů a zároveň bránit obnově makroekonomických nerovnováh. Celkově by takové strategie měly být součástí

komplexních strukturálních reforem zaměřených na zvýšení potenciálního růstu a zaměstnanosti.

### **KURZOVÉ KRITÉRIUM**

Ze zemí hodnocených v této zprávě se v současné době mechanismu ERM II účastní pouze Litva. Litevský litas se k ERM II připojil 28. června 2004, ERM II se tedy účastní již po dobu více než dvou let před hodnocením konvergence, jak stanoví článek 140 Smlouvy. Dohoda o účasti v ERM II vycházela z řady politických závazků litevských orgánů, které se týkaly mj. provádění vyvážené fiskální politiky, omezení růstu úvěrů a provádění dalších strukturálních reforem. Dále bylo dohodnuto, že se Litva připojí k mechanismu ERM II se stávajícím režimem currency board. Tento závazek neukládá ECB žádné další povinnosti.

Centrální parita litevského litasu zůstala v rámci mechanismu ERM II ve sledovaném období od 16. května 2012 do 15. května 2014 nezměněna. Litevský litas se průběžně obchodoval za svou centrální paritu a tržní podmínky v Litvě byly během tohoto období celkově stabilní, což se odráží i v nízkých diferenciacích krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně.

Bulharská měna se mechanismu ERM II neúčastnila, ale její směnný kurz byl pevně stanoven vůči euru v rámci režimu currency board v prostředí převážně nízkých diferenciací krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně.

Chorvatská kuna a rumunský leu se obchodovaly v pružném kurzovém režimu za využití řízeného floatingu vůči euru. V případě chorvatské kuny se to odrazilo v malé kurzové volatilitě v porovnání s ostatními pružnými měnami mimo mechanismus ERM II, zatímco diferenciacie krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně byly relativně vysoké. Kurz rumunského leu vůči euru vykazoval během sledovaného období poměrně vysokou míru volatility a diferenciacie krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně zůstaly na vysoké úrovni. Rumunsku byl v roce 2009 poskytnut balíček mezinárodní finanční pomoci vedený EU a MMF, na nějž v roce 2011 navázal program preventivní finanční pomoci a v roce 2013 následný program. Rumunsko však ve sledovaném období z preventivního programu zdroje nečerpalo. Tyto dohody přispěly během sledovaného období jak ke zmírnění finanční zranitelnosti, tak možná i ke snížení kurzových tlaků.

Česká koruna se obchodovala v pružném kurzovém režimu. Česká národní banka však v listopadu 2013 intervenovala na devizových trzích, aby oslabila korunu, a zavázala se, že nenechá kurz koruny k euru posílit nad určitou úroveň. Toto rozhodnutí bylo přijato jako součást snahy centrální banky udržovat cenovou stabilitu. Kurz koruny k euru byl během sledovaného období celkově náchylný k relativně vysoké míře volatility, zatímco diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně byly relativně malé.

Jak maďarský forint, tak polský zlotý se obchodovaly v pružném kurzovém režimu s vysokou kurzovou volatilitou a vysokými diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně. V roce 2008 byly oznámeny dohody o zpětném odkupu poskytující přístup k likviditě v eurech mezi Magyar Nemzeti Bank a ECB a mezi Narodowy Bank Polski a ECB. Pro Polsko byla během sledovaného období k dispozici flexibilní úvěrová linka MMF určená k naplnění poptávky po úvěrech poskytovaných k předcházení a zmírnění krize. Polsko z tohoto nástroje nečerpalo žádné prostředky. Tyto programy přispěly jak ke zmírnění rizik finanční zranitelnosti, tak možná i ke snížení rizik kurzových tlaků.

Švédská krona se obchodovala v pružném kurzovém režimu s vysokou kurzovou volatilitou a relativně nízkými diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči eurozóně. Sveriges Riksbank během sledovaného období udržovala swapovou dohodu s ECB, která přispěla ke zmírnění finanční zranitelnosti a možná měla vliv i na kurz švédské koruny k euru.

### **KRITÉRIUM DLOUHODOBÝCH ÚROKOVÝCH SAZEB**

Ve většině hodnocených zemí se v průměru ve sledovaném období spready dlouhodobých úrokových sazeb vůči průměru eurozóny zúžily nebo byly nadále celkově stabilní. To bylo zčásti způsobeno snížením averze k riziku mezi investory. Finanční trhy stále rozlišovaly mezi jednotlivými zeměmi na základě jejich zahraničních i domácích slabin, a to včetně vývoje veřejných financí a vyhlídek na udržitelnost konvergence.

Pro dvanáctiměsíční sledované období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla referenční hodnota kritéria dlouhodobých úrokových sazeb úrovně 6,2 %. Tato hodnota byla vypočtena přičtením 2 procentních bodů k neváženému aritmetickému průměru dlouhodobých úrokových sazeb tří členských států s nejlepšími výsledky v oblasti cenové stability, tj. Lotyšska (3,3 %), Irska (3,5 %) a Portugalska (5,8 %). Ve sledovaném období dosahovala v eurozóně průměrná dlouhodobá úroková sazba a dlouhodobá výnosová

křivka s ratingem AAA (obě jsou zahrnuty jen pro ilustraci) úrovně 2,9 %, respektive 1,9 %.

Ve sledovaném období mělo všech osm hodnocených členských států průměrné dlouhodobé úrokové sazby – v rozdílné míře – pod úrovní referenční hodnoty pro kritérium úrokových sazeb ve výši 6,2 % (viz tabulka 1).

### **DALŠÍ RELEVANTNÍ FAKTORY**

Článek 140 Smlouvy vyžaduje zhodnocení dalších faktorů relevantních z hlediska hospodářské integrace a konvergence. Hodnocení těchto dalších faktorů je důležité z toho důvodu, že poskytují relevantní informace pro posouzení míry pravděpodobnosti, zda bude integrace členského státu do eurozóny dlouhodobě udržitelná. Mezi tyto faktory patří integrace trhů, stav a vývoj platební bilance a vývoj jednotkových mzdových nákladů a jiných cenových indexů.

S cílem zajistit užší koordinaci hospodářských politik a trvalou konvergenci hospodářské výkonnosti členských států EU (čl. 121 odst. 3 Smlouvy) vstoupil dále v roce 2011 v platnost postup dohledu pro prevenci a nápravu makroekonomických nerovnováh, tzv. postup při makroekonomické nerovnováze<sup>2</sup>. Prvním krokem tohoto výročního postupu je zpráva mechanismu varování, vypracovaná Evropskou komisí, pro včasné odhalování a sledování možných makroekonomických nerovnováh. Aktuální zpráva mechanismu varování vydaná Komisí 13. listopadu 2013 obsahuje kvalitativní hospodářské a finanční hodnocení vycházející mimo jiné z orientačního a transparentního srovnávacího přehledu souboru ukazatelů, jejichž hodnoty byly porovnány s orientačními prahovými hodnotami z nařízení EU č. 1176/2011 (viz tabulka 2)<sup>3</sup>. Poté Komise provede hloubkový přezkum každého státu, u něhož se domnívá, že může být pod vlivem či mu hrozí riziko nerovnováh.

<sup>2</sup> Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1176/2011 ze dne 16. listopadu 2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy.

<sup>3</sup> Zatímco srovnávací přehled uveřejněný ve výše zmíněné zprávě mechanismu varování obsahuje údaje za rok 2012, tabulka 2 poskytuje srovnávací přehled za období 2011–2013 ke dni uzávěrky této zprávy, tj. k 15. květnu 2014.

Pokud jde o zjištění postupu při makroekonomické nerovnováze z roku 2014, ve čtyřech zemích hodnocených v této zprávě, a sice v Bulharsku, Chorvatsku, Maďarsku a Švédsku, je podle zprávy mechanismu varování zapotřebí hloubkový přezkum. Co se týče dalších zemí, Rumunsko je nyní v programu preventivní pomoci ze strany EU a MMF, a proto jej zpráva mechanismu varování nehodnotí, a Česká republika, Litva a Polsko na hloubkový přezkum doporučený nebyly. Závěrem přezkumů, jejichž výsledky Evropská komise zveřejnila 5. března 2014, bylo, že Bulharsko a Švédsko se „nadále potýkají s makroekonomickou nerovnováhou, která vyžaduje monitorování a přijetí nápravných opatření“, Maďarsko se „nadále potýká s makroekonomickou nerovnováhou, která vyžaduje monitorování a přijetí důrazných nápravných opatření“ a že Chorvatsko se „potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou, která vyžaduje zvláštní monitorování a přijetí silných nápravných opatření“.<sup>4</sup>

Stručný, předběžný a neúplný záznam nerovnováh jednotlivých zemí je předložen ve výše uvedeném srovnávacím přehledu. Pokud jde o vnější nerovnováhy, ze srovnávacího přehledu vyplývá, že se salda běžných účtů (tříletý průměr salda běžného účtu jako procentní podíl HDP) po výrazné nápravě ve většině zemí v uplynulých letech v roce 2013 dále zlepšovaly v Bulharsku a Chorvatsku, kde bylo dosaženo přebytku, a v České republice, Litvě, Polsku a Rumunsku. Švédsko a Maďarsko v uplynulých několika letech vykazovaly trvalé přebytky běžného účtu, jež byly zvláště vysoké ve Švédsku, přesahující orientační prahovou hodnotu 6 % HDP.

---

<sup>4</sup> Rada EU do konce června na základě doporučení Komise z 2. června doporučí procedurální kroky navazující na hloubkové přezkumy, zejména zda by v členských státech s nadměrnými nerovnováhami měla být zahájena nápravná část postupu při makroekonomické nerovnováze. Chorvatsko bude alespoň podrobeno „zvláštnímu monitoringu“, jak 5. března uvedla Komise. Předpokládá se, že na Bulharsko, Maďarsko a Švédsko se bude nadále vztahovat preventivní část postupu při makroekonomické nerovnováze a že jim budou poskytnuta doporučení pro jednotlivé země týkající se tohoto postupu.

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

		Ukazatele nerovnováh vůči zahraničí / konkurenceschopnosti					Nerovnováhy v domácí ekonomice					
		Saldo běžného účtu <sup>1)</sup>	Čistá investiční pozice vůči zahraničí <sup>2)</sup>	Reálný efektivní směnný kurz očištěný od inflace HICP <sup>3)</sup>	Podíl na vývozu <sup>4)</sup>	Nominální jednotkové náklady práce <sup>5)</sup>	Ceny nemovitostí očištěné pomocí ISC <sup>6)</sup>	Tok úvěrů v soukromém sektoru <sup>2)</sup>	Dluh soukromého sektoru <sup>2)</sup>	Závazky finančního sektoru <sup>6)</sup>	Veřejný dluh <sup>2)</sup>	Míra nezaměstnanosti <sup>7)</sup>
Bulharsko	2011	-3,4	-85,9	1,9	16,6	21,3	-9,7	1,8	133	4,9	16	9,5
	2012	-0,7	-78,2	-4,0	4,7	12,7	-6,9	2,5	131	10,1	18	11,3
	2013	0,4	-76,2	.	5,7	12,7	-0,3	.	.	.	19	12,2
Česká republika	2011	-3,0	-47,5	-0,6	6,5	2,3	-0,5	2,7	72	4,4	41	6,9
	2012	-2,6	-48,8	0,4	-3,3	3,4	-3,9	0,6	72	5,4	46	7,0
	2013	-1,8	-45,6	.	-7,4	3,7	.	.	.	.	46	6,9
Chorvatsko	2011	-2,2	-92,0	-4,5	-18,3	5,1	-5,9	-0,1	135	2,0	52	11,5
	2012	-0,5	-89,5	-8,3	-24,9	-0,3	-2,4	-2,1	133	0,8	56	13,8
	2013	0,1	-88,4	.	-27,3	2,8	-18,1	.	.	.	67	15,6
Litva	2011	0,0	-52,3	1,7	24,5	-7,7	2,3	-0,7	66	8,9	38	15,7
	2012	-1,3	-52,8	-6,7	28,9	-4,6	-3,2	-0,3	62	-0,3	40	15,5
	2013	-0,8	-45,7	.	20,8	6,6	0,1	.	.	.	39	13,5
Maďarsko	2011	0,1	-107,4	-4,2	-3,9	4,6	-7,4	7,5	148	-2,7	82	10,7
	2012	0,5	-103,2	-1,2	-17,9	4,2	-9,2	-6,0	131	-8,2	80	11,0
	2013	1,4	-93,0	.	-14,9	9,1	.	-3,9	121	3,5	79	10,7
Polsko	2011	-4,7	-64,0	-11,6	12,2	4,9	-5,4	7,1	76	4,3	56	9,1
	2012	-4,6	-66,5	1,3	1,1	4,1	-5,9	3,4	75	9,6	56	9,8
	2013	-3,3	-68,6	.	-0,4	.	-4,2	.	.	.	57	10,0
Rumunsko	2011	-4,3	-65,4	-3,3	22,8	6,6	-17,7	2,3	74	4,4	35	7,2
	2012	-4,4	-67,5	-1,9	5,7	-5,2	-10,0	0,9	73	5,3	38	7,2
	2013	-3,3	-62,3	.	10,5	-0,5	-4,5	.	.	.	38	7,2
Švédsko	2011	6,2	-11,1	2,9	-13,3	2,2	0,6	5,7	211	3,3	39	8,2
	2012	6,1	-12,1	10,1	-18,7	0,7	-0,2	1,3	210	4,6	38	8,1
	2013	6,1	-5,0	.	-17,4	3,7	4,7	2,9	209	8,3	41	7,9
Prahová hodnota		-4,0/+6,0 %	-35,0 %	+/-11,0 %	-6,0 %	+12,0 %	+6,0 %	+14,0 %	+133 %	+16,5 %	+60 %	+10,0 %

Zdroje: Evropská komise (Eurostat, GŘ ECFIN) a ECB.  
Poznámka: Tato tabulka obsahuje údaje dostupné k 15. květnu 2014, tedy ke dni závěrky této zprávy, a proto se liší od srovnávacího přehledu uveřejněného ve zmíněné zprávě mechanismu varování z listopadu 2013.  
1) Jako procento HDP, tříletý průměr.  
2) Jako procento HDP.  
3) Tříletá procentuální změna v poměru k dalším 41 vyspělým zemím. Kladná hodnota představuje ztrátu konkurenceschopnosti.  
4) Pětiletá změna v procentech.  
5) Tříletá změna v procentech.  
6) Meziroční změna v procentech.  
7) Tříletý průměr.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí jako podíl HDP zůstává ve všech sledovaných zemích s výjimkou Švédska na vysokých záporných hodnotách a nad úrovní orientační prahové hodnoty -35 % HDP. V roce 2013 byly tyto záporné hodnoty velmi vysoké v Bulharsku, Chorvatsku a Maďarsku, kde navzdory nedávným zlepšením překročily -75 % HDP, zatímco v Polsku a Rumunsku překročily -60 % HDP. Je to důsledek minulých schodků běžných účtů, vysoké úrovně přímých zahraničních investic do ekonomiky a rovněž nestability dalších investic (obzvláště ve formě úvěrů a vkladů), jež se hromadily převážně před celosvětovou finanční a hospodářskou krizí.



V otázce cenové a nákladové konkurenceschopnosti zastavila celosvětová krize v několika sledovaných zemích všeobecný trend oslabující konkurenceschopnosti. V období od roku 2009 do roku 2012 došlo v různé míře k oslabení reálných efektivních směnných kurzů v Bulharsku, Chorvatsku, Litvě, Maďarsku a Rumunsku. Česká republika, Polsko a Švédsko vykázaly posílení směnných kurzů v reálném efektivním vyjádření. Třileté kumulativní tempo růstu jednotkových mzdových nákladů, které se v předkrizovém období pohybovalo na velmi vysoké úrovni ve všech hodnocených zemích s výjimkou České republiky, zůstalo v roce 2013 ve většině zemí až na nejvýraznější výjimku v případě Rumunska výrazné a dokonce se zrychlilo. V Bulharsku zůstalo tempo růstu jednotkových mzdových nákladů v roce 2013 stabilní nad orientační prahovou hodnotu 12 %. Podíly na vývozních trzích se za období předcházejících pěti let do roku 2013 výrazně zvýšily (v hodnotovém vyjádření) v Litvě a v menším rozsahu také v Bulharsku a Rumunsku. V ostatních hodnocených zemích se podíly na vývozních trzích snížily, v případě České republiky, Chorvatska, Maďarska a Švédska o více než 6% orientační prahovou hodnotu (tedy o 7,4 %, respektive 27,3 %, respektive 14,9 %, respektive 17,4 %).

Co se týče ukazatelů srovnávacího přehledu, které se vztahují k případným nerovnováhám v domácí ekonomice, si hospodářské subjekty, s nejvýraznější výjimkou v případě finančního sektoru, během poměrně dlouhého období úvěrové expanze, jež předcházelo celosvětové finanční a ekonomické krizi, vytvořily vysokou míru nakumulovaných dluhů. Vysoká zadluženost, především pak v soukromém sektoru, představuje jednu z největších slabín některých hodnocených zemí. Ve Švédsku v roce 2013 převyšoval dluh soukromého sektoru orientační prahovou hodnotu 133 % HDP, v Chorvatsku byl v roce 2012 na úrovni této prahové hodnoty. Poměr veřejného dluhu k HDP se v několika zemích v důsledku celosvětové finanční a hospodářské krize také zvýšil, i když z počáteční relativně nízké úrovně. Kvůli vysoké domácí zadluženosti, zejména v souvislosti s poměrně vysokou úrovní zahraničního dluhu, jsou ekonomiky vystaveny nákaze související s napětím na finančních trzích. Vysoká zadluženost rovněž brání udržitelnému růstu produktu kvůli potenciálně negativnímu dopadu na financování i nezbytnému procesu snižování zadluženosti. V několika hodnocených zemích navíc převažují úvěry v cizích měnách, což představuje makroekonomické a finanční riziko, jelikož nezajištění dlužníci jsou vystaveni kurzovému riziku. Rizika vyplývající z měnové nesladěnosti jsou značná v Chorvatsku, Maďarsku, Polsku a Rumunsku a týkají se především domácností, v Chorvatsku a Maďarsku též veřejného sektoru. V Bulharsku a Litvě, kde úvěry

poskytnuté v cizích měnách tvoří ještě větší podíl z celkového úvěrového portfolia bank, jsou tyto úvěry z větší části denominovány v eurech a centrální banky se pevně zavázaly k uplatňování režimu currency board vůči euru.

Ve všech hodnocených zemích odráží vývoj cen rezidenčních nemovitostí snížení (v některých případech výrazné) vysokých hodnot dosažených v období před krizí. V některých zemích trvá riziko dalších úprav/poklesů cen rezidenčních nemovitostí.

Na trhu práce vedl proces korekcí k relativně vysoké míře nezaměstnanosti, která v roce 2013 byla na úrovni orientační prahové hodnoty 10 % (tříletý průměr) nebo ji převyšovala v Bulharsku (12,2 %), Chorvatsku (15,6 %), Litvě (13,5 %), Maďarsku (10,7 %) a Polsku (10,0 %). Přetrvávající vysoká nezaměstnanost, jež je zpravidla spojena se zhoršujícím se kvalifikačním či geografickým nesouladem, je i nadále hlavní slabinou mnoha zemí a představuje riziko pro konvergenci reálných příjmů, a to i s ohledem na nepříznivé demografické trendy.

Závěry vycházející z mechanického výkladu ukazatelů srovnávacího přehledu nelze považovat za nezvratné důkazy o existenci nerovnováh. Například mechanický výklad srovnávacího přehledu by mohl zakrýt výskyt nerovnováh a zranitelných míst v bezprostředně předcházejících letech, neboť tříleté a pětileté průměry jsou výrazně ovlivněny prudkými korekcemi provedenými po krizi, jež však nemusí být v budoucnu udržitelné. Nejen z tohoto důvodu musí být v hloubkových přezkumech zohledněny další faktory včetně průběžného vývoje ukazatelů a nejnovějšího vývoje a výhledu.

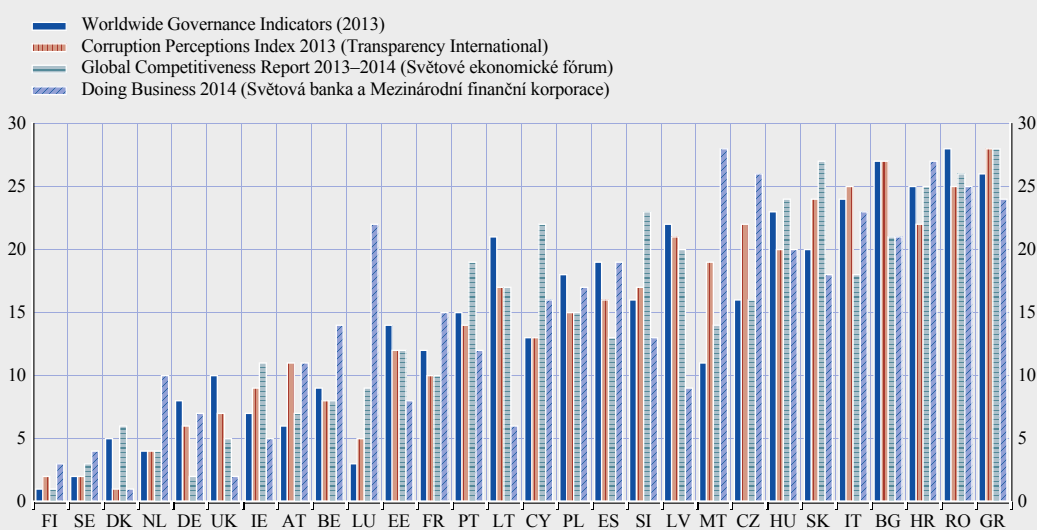
Síla institucionálního prostředí včetně oblasti statistik představuje další důležitou, pomocnou proměnnou, kterou je nutné zohlednit jako další relevantní faktor v otázce udržitelnosti hospodářské integrace a konvergence. V některých hodnocených zemích střední a východní Evropy by odstranění stávajících nepružností a překážek efektivnímu využití a alokaci výrobních faktorů pomohlo podpořit ekonomický potenciál. Jedná se o slabá místa v oblasti podnikatelského prostředí, relativně nízkou kvalitu institucí, slabé řízení a korupci. Pokud institucionální prostředí brání růstu potenciálního produktu, může zároveň oslabit schopnost země plnit dluhovou službu a ztížit hospodářské přizpůsobení. Může také ovlivnit schopnost země provádět nezbytná opatření hospodářské politiky.

Graf 1 ukazuje aktuální pořadí 28 členských států EU ve zprávách vydaných různými mezinárodními organizacemi: Worldwide Governance Indicators, Global Competitiveness

Report (Světové ekonomické fórum), Corruption Perceptions Index (Transparency International) a Doing Business Report (Světová banka a Mezinárodní finanční korporace). Uvedené ukazatele poskytují většinou kvalitativní informace a v některých případech zohledňují spíše vnímání skutečnosti než pozorovatelné údaje. Ve svém souhrnu však nabízejí široký soubor velice relevantních informací o kvalitě institucionálního prostředí. V grafu 2 jsou uvedeny také průměrné hodnoty těchto žebříčků v roce 2013 a pěti předcházejících letech. Tyto hodnoty jsou založeny na výpočtech ECB.

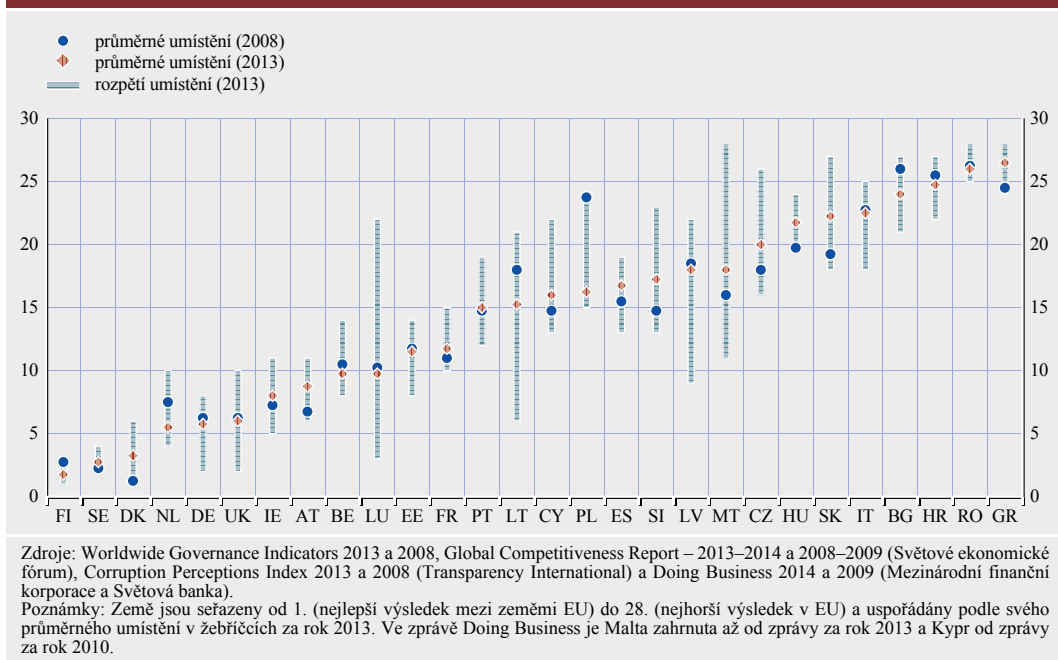
Je zřejmé, že až na Švédsko, které se mezi všemi členskými státy EU umístilo na druhém místě a představuje tak nápadnou výjimku, se ve všech sledovaných zemích, a to i přes jejich výrazné vzájemné rozdíly, kvalita institucí a řízení ukazuje v porovnání s většinou zemí eurozóny jako v průměru poměrně slabá. Za Švédskem se v roce 2013 z hodnocených zemí umístila mezi zeměmi EU na 14. místě Litva a na 16. místě Polsko. Bulharsko, Chorvatsko a Rumunsko, na 25., respektive na 26., respektive na 27. místě, jsou téměř na konci celého žebříčku. Jak ukazuje graf 2, ve srovnání s vývojem v ostatních členských státech navíc nebylo v hodnocených zemích – s výjimkou Litvy, Polska a v menší míře Bulharska – v uplynulých pěti letech dosaženo žádného významného zlepšení.

**Graf 1 Pořadí zemí v rámci EU**



Zdroje: Worldwide Governance Indicators 2013, Global Competitiveness Report 2013–2014 (Světové ekonomické fórum), Corruption Perceptions Index 2013 (Transparency International) a Doing Business 2014 (Světová banka a Mezinárodní finanční korporace).  
Poznámky: Země jsou seřazeny od 1. (nejlepší výsledek mezi zeměmi EU) do 28. (nejhorší výsledek v EU) a uspořádány podle svého průměrného umístění v žebříčcích za rok 2013. Ve zprávě Doing Business je Malta zahrnuta až od zprávy za rok 2013 a Kypr od zprávy za rok 2010.

**Graf 2 Rozpětí umístění zemí EU**



Při detailnějším pohledu na specifické institucionální ukazatele se celkový obrázek téměř nezmění (viz graf 1). Přestože jednotlivé země dosahují v závislosti na zdroji využitém k měření kvality podnikatelského a institucionálního prostředí různých výsledků, není pochyb o tom, že ve většině sledovaných zemí je v tomto ohledu stále značný prostor pro zlepšení. Podnikatelské prostředí je například hodnoceno obzvláště kladně v Litvě, která se ve zprávě Doing Business v roce 2013 umístila mezi zeměmi EU na 6. místě. Nicméně relativně slabé celkové umístění Litvy, která v otázce řízení zaujímá podle ukazatelů Worldwide Governance Indicators 21. místo, znamená, že silnější institucionální prostředí je žádoucí.

Zlepšení místních institucí, řízení a podnikatelského prostředí společně s dalším pokrokem v oblasti privatizace státem vlastněných podniků a zesílené snahy o lepší čerpání financí z fondů EU by mělo napomoci rychlejšímu růstu produktivity mj. zvýšením konkurence v klíčových regulovaných sektorech (např. energetiky, dopravy), zmenšením bariér vstupu a podporou tolik potřebných soukromých investic.

Pro hladký průběh konvergenčního procesu mají zásadní význam také institucionální prvky související s kvalitou statistik. To se vztahuje mj. na přesné stanovení právní nezávislosti národních statistických orgánů, jejich správního dohledu a rozpočtové

autonomie, zákonného pověření shromažďovat údaje a právního ustanovení ohledně důvěrnosti statistických údajů. Těmto otázkám se věnuje podrobněji oddíl 9 kapitoly 5.

## 4 SHRUTÍ ZA JEDNOTLIVÉ ZEMĚ

### 4.1 BULHARSKO

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla v Bulharsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně  $-0,8\%$ , což je výrazně pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši  $1,7\%$ .

Pohled dále do minulosti ukazuje, že růst spotřebitelských cen byl v Bulharsku volatilní a v posledních 10 letech se v meziročním srovnání pohyboval mezi  $0,4\%$  a  $12,0\%$ . Růst inflace v období 2004–2008 odrážel úpravy regulovaných cen, harmonizaci spotřebních daní na úroveň EU, řadu otřesů na straně nabídky a rostoucí poptávkové tlaky. Prudký pokles inflace zaznamenaný v roce 2009 byl částečně způsoben nižšími cenami komodit a propadem ekonomické aktivity. V letech 2010 a 2011 inflace opět postupně vzrostla (na  $3,0\%$  v roce 2010 a  $3,4\%$  v roce 2011) především v důsledku vyšších cen komodit a zvýšení spotřební daně z tabáku. Pozdější snížení tlaků na růst cen komodit spolu se slabou domácí i zahraniční poptávkou vyústilo v postupný pokles míry inflace. Vedle nízké jádrové inflace přispělo k historicky nejnižším úrovním inflace dosaženým v roce 2013 také výrazné snížení regulovaných cen. Růst nominálních jednotkových mzdových nákladů zpomalil z nejvyšší hodnoty dosažené v roce 2008 ( $12,6\%$ ) na  $2,5\%$  v roce 2011, ale v roce 2013 se opět zvýšil na  $5,2\%$ . Pokud jde o poslední vývoj, meziroční inflace měřená HICP vykazuje sestupnou tendenci. Z hodnoty  $1,0\%$  v květnu 2013 poklesla na  $-2,1\%$  v únoru 2014, i když poté zaznamenala určité oživení na dubnových  $-1,3\%$ . Tento vývoj byl částečně způsoben poklesem cen potravin a energetických produktů na světových trzích a v menší míře také zhodnocením efektivního směnného kurzu. K poklesu inflace také výrazně přispívaly mimořádné domácí faktory, mezi něž patřily pokles regulovaných cen elektřiny pro domácnosti, snížení dalších regulovaných cen a klesající ceny v dopravě a zdravotnictví, přičemž díky dobré sklizni se snižovaly také ceny potravin.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace v letech 2014–2015 postupně poroste ze současných výrazně záporných hodnot, přičemž v roce 2014 se bude pohybovat mezi  $-0,8\%$  a  $0,9\%$  a v roce 2015 mezi  $0,9\%$  a  $2,3\%$ . Rizika výhledu inflace v krátkodobém až střednědobém horizontu jsou zhruba vyrovnaná. Protiinflační rizika vyplývají ze slabšího než očekávaného vývoje domácí poptávky

a vnějšího prostředí. Ceny komodit na světových trzích a zastavení nebo zrušení probíhajícího snižování regulovaných cen by však mohly představovat proinflační rizika. Pokud jde o další vývoj, vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru pro aktivní měnovou politiku v rámci stávajícího režimu currency board bude udržitelné zachování nízké míry inflace v Bulharsku ve střednědobém horizontu náročné. Je pravděpodobné, že na inflaci bude mít ve střednědobém horizontu vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Bulharsku stále výrazně nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu na inflaci, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit. Jakmile dojde k obnovení hospodářského růstu a pokroku v konvergenci příjmů, bude pravděpodobně pokračovat konvergence cenové hladiny, což by se vzhledem k pevnému nominálnímu kurzu promítlo do vyšší domácí inflace. V souvislosti s procesem hospodářské konvergence nelze zcela vyloučit návrat významných poptávkových tlaků, ačkoli probíhající proces snižování finanční páky toto riziko pro nejbližší období zmírňuje. Vzhledem k režimu currency board a omezenému dopadu alternativních proticyklických nástrojů by mohlo být obtížné předejít opětovnému vytváření makroekonomických nerovnováh včetně vysoké míry inflace.

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

Na Bulharsko se v současnosti nevztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 1,5 % HDP, tedy výrazně pod referenční hodnotou 3 %. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 18,9 %, což je úroveň zřetelně nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2014 předpokládá nárůst poměru schodku k HDP na 1,9 % a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 23,1 %. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku k HDP v roce 2013 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Je nezbytné, aby Bulharsko zajistilo dostatečný pokrok v plnění svého střednědobého cíle (strukturální schodek ve výši 1,0 % HDP) a poté nadále uplatňovalo racionální fiskální politiku. Je také třeba, aby řešilo řadu fiskálních problémů, které jsou popsány v kapitole 5.

Během dvouletého referenčního období se bulharský lev neúčastnil mechanismu ERM II, ale jeho směnný kurz byl zavěšen na úrovni 1,95583 BGN/EUR v rámci režimu currency

board přijatého v červenci 1997. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR během tříměsíčního období končícího v červnu 2012 dosáhly vysoké hodnoty 1,9 procentního bodu, ale během tříměsíčního období končícího v březnu 2014 klesly na relativně nízkou úroveň 0,6 procentního bodu. Pokud jde o dlouhodobější horizont, jak reálný efektivní směnný kurz bulharského lva, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru se v dubnu 2014 pohybovaly poblíž odpovídajících desetiletých historických průměrů. Pokud jde o další ukazatele vývoje ve vztahu k zahraničí, Bulharsko vykazovalo v letech 2004 až 2007 postupně rostoucí souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance. Po silném poklesu domácí poptávky schodek v roce 2009 výrazně klesl a souhrnné saldo běžného a kapitálového účtu platební bilance od roku 2011 vykazovalo mírné přebytky. Zároveň se postupně zlepšovala čistá investiční pozice Bulharska vůči zahraničí, která se předtím rovněž prudce zhoršila z -30,1 % HDP v roce 2004 na -101,8 % HDP v roce 2009. V roce 2012 dosáhla -78,2 % HDP a v roce 2013 -76,2 % HDP. Čistá zahraniční pasiva Bulharska jsou však nadále velmi vysoká, přičemž největší část hrubých zahraničních pasiv tvoří přímé zahraniční investice. Pro podporu udržitelného vývoje ve vztahu k zahraničí a konkurenceschopnosti ekonomiky jsou proto nadále důležité fiskální a strukturální politika.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 3,5 %, tedy výrazně pod referenční hodnotou 6,2 % pro kritérium konvergence dlouhodobých úrokových sazeb. Dlouhodobé úrokové sazby v Bulharsku se v posledních letech stabilizovaly a na konci referenčního období činily 3,4 %. Diferenciál dlouhodobých úrokových sazeb vůči eurozóně se ke konci roku 2012 výrazně snížil na zhruba nulovou úroveň a poté se mírně zvýšil. Diferenciál vůči průměru v eurozóně činil na konci referenčního období pouze 1,0 procentního bodu (a 1,7 procentního bodu vůči výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Bulharsku je mimo jiné nutné provádět hospodářské politiky zaměřené na zajištění celkové makroekonomické stability, včetně udržitelné cenové stability. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, Evropská komise vybrala Bulharsko pro důkladný přezkum v rámci své zprávy mechanismu varování pro rok 2014 a dospěla k závěru, že „Bulharsko stále čelí makroekonomickým nerovnováhám, které vyžadují sledování a přijetí opatření“. Vzhledem k tomu, že má měnová politika v režimu currency board omezený manévrovací prostor, je zároveň nezbytné, aby hospodářská politika v dalších oblastech poskytla



ekonomice prostředky, které by umožnily čelit otřesům v dané zemi a pomohly vyhnout se opětovnému vzniku makroekonomických nerovnováh. Konkrétně je nezbytné, aby se Bulharsko zabývalo širokým spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

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

## 4.2 ČESKÁ REPUBLIKA

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP v České republice úrovně 0,9 %, což je značně pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 1,7 %.

Meziroční růst spotřebitelských cen se v České republice v letech 2004–2007 pohyboval mezi 1,6 % a 3 %. Inflace dosáhla nejvyšší hodnoty v roce 2008, poté se výrazně snížila v důsledku finanční krize. Na konci roku 2009 se začala postupně zvyšovat a v roce 2013 opět zpomalila na 1,4 %. Na vývoj inflace v posledních deseti letech je třeba pohlížet v kontextu stálého hospodářského růstu, který byl přerušen pouze v letech 2008–2009 a 2012–2013. Růst náhrady na zaměstnance byl po většinu sledovaného období vyšší než růst produktivity práce. Růst jednotkových mzdových nákladů se v důsledku krize zpomalil a dočasně dosahoval záporných hodnot. V roce 2012 pak znovu zrychlil. V roce 2013 byl růst jednotkových mzdových nákladů mírně záporný vlivem výrazného poklesu náhrady na zaměstnance. Snižování dovozních cen po většinu období od roku 2005 do roku 2010 a jejich zvyšování od roku 2011 bylo do značné míry ovlivněno posílením a následným oslabením koruny, které bylo umocněno prudkým růstem světových cen komodit v letech 2011–2012. Na konci roku 2013 růst dovozních cen zrychlil díky oslabení koruny. K oslabení koruny došlo po intervenci České národní banky v listopadu 2013, jejímž cílem bylo oslabit domácí měnu, a přijetí závazku nepřipustit, aby posílení koruny vůči euru přesáhlo určitou hranici. Toto rozhodnutí bylo učiněno v rámci snahy centrální banky zachovat cenovou stabilitu. Pohled na nedávný vývoj ukazuje, že meziroční míra inflace měřené HICP se na začátku roku 2014 výrazně snížila v důsledku odeznívání vlivu zvýšení nepřímých daní a prudkého poklesu regulovaných cen elektřiny. V dubnu 2014 inflace činila 0,2 %.

Podle posledních dostupných prognóz předních mezinárodních institucí inflace v letech 2014–2015 postupně poroste a bude se pohybovat mezi 0,1 % a 1,0 % v roce 2014 a mezi 1,8 % a 2,2 % v roce 2015. Očekává se, že inflační tlaky bude v roce 2014 zmírňovat značný pokles růstu regulovaných cen a odeznění primárních dopadů zvýšení sazby daně z přidané hodnoty (DPH) z roku 2013. Silnější domácí poptávka a vyšší ceny dováženého zboží však podle očekávání povedou k tomu, že inflace na horizontu prognózy poroste směrem k 2% cíli. Rizika pro tento výhled inflace jsou vyvážená. Proinflační rizika jsou spojena s vyšším než očekávaným růstem cen komodit, zatímco protiinflační rizika

zejména se slabší než očekávanou hospodářskou aktivitou. Z hlediska dalšího vývoje je možné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít i v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v České republice stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit.

Na Českou republiku se v současné době vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku s termínem pro nápravu v roce 2013. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 1,5 % HDP, tedy výrazně pod referenční hodnotou 3 %. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 46,0 % HDP, což je úroveň nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2014 předpokládá, že poměr rozpočtového schodku k HDP vzroste na 1,9 % a poměr vládního dluhu k HDP klesne na 44,4 %. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku k HDP v roce 2013 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Česká republika musí zajistit udržitelnou nápravu nadměrného schodku, dosáhnout dostatečného pokroku při plnění střednědobého cíle (strukturální deficit 1,0 % HDP) a poté nadále uplatňovat racionální fiskální politiku. Je také třeba, aby řešila řadu fiskálních problémů, které jsou popsány v kapitole 5.

V průběhu dvouletého referenčního období se česká koruna neúčastnila mechanismu ERM II a obchodovala se v pružném kurzovém režimu. V listopadu 2013 však Česká národní banka oznámila, že bude intervenovat na devizovém trhu s cílem oslabit korunu, aby zabránila dlouhodobému podstřelování inflačního cíle, a zavázala se, že nepřipustí, aby posílení kurzu koruny vůči euru přesáhlo určitou hranici. Vývoj kurzu české koruny vůči euru byl v průměru poměrně volatilní. Do září 2012 koruna posilovala a poté postupně oslabovala až do listopadu 2013. Následovalo další oslabování až na úroveň, která odpovídala dolní hranici stanovené Českou národní bankou. Diferenciál krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR byl v průběhu referenčního období celkově nízký a v tříměsíčním období končícím březnem 2014 činil 0,1 procentního bodu. Z dlouhodobějšího hlediska se jak reálný efektivní směnný kurz české koruny, tak její reálný dvoustranný kurz vůči euru v dubnu 2014 pohyboval poblíž odpovídajících desetiletých historických průměrů. Pokud jde o další ukazatele vývoje ve vztahu k zahraničí, Česká republika v letech 2005–2007 vykazovala rostoucí souhrnný schodek běžného a kapitálového účtu platební bilance. V roce 2008 a 2009 pak došlo ke korekci díky prudkému poklesu domácí poptávky. Po zvýšení schodku v roce 2010

následovalo zlepšení bilance zahraničního obchodu na 0,0 % HDP. V roce 2013 byl zaznamenán přebytek ve výši 0.5 % v důsledku rostoucího přebytku bilance obchodu se zbožím. Současně se podstatně zhoršila čistá investiční pozice země vůči zahraničí, a to z -28,2 % HDP v roce 2004 na -48,8 % HDP v roce 2012. V roce 2013 se pak zlepšila na -45,6 %.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 byla průměrná úroveň dlouhodobých úrokových sazeb 2,2 %, tedy výrazně pod 6,2% referenční hodnotou pro kritérium úrokových sazeb. Dlouhodobé úrokové sazby v České republice od svého vrcholu 5,5 % v červnu 2009 v posledních letech výrazně klesají, přičemž výnosy z dluhopisů vykazují určitou volatilitu, která se projevuje i v dalších zemích v kontextu krize státních dluhopisů v eurozóně. Na konci referenčního období dosahovaly dlouhodobé úrokové sazby úrovně 2,0 %. Postupný pokles dlouhodobých úrokových sazeb od roku 2009 spolu s vysokými dlouhodobými úrokovými sazbami v eurozóně způsobil, že úrokový diferenciál se snižoval a dosáhl výrazně záporných hodnot (-1,5 procentního bodu v srpnu 2012). Dlouhodobé úrokové sazby v České republice poté klesaly méně prudce než sazby v eurozóně a spread se na konci referenčního období zúžil na -0,4 procentního bodu (a na 0,3 procentního bodu vůči výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro zachování prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v České republice je mimo jiné nutné ve střednědobém výhledu pokračovat v provádění měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, Evropská komise v rámci své zprávy mechanismu varování pro rok 2014 nevybrala Českou republiku pro důkladný přezkum. Nicméně je nezbytné, aby se Česká republika vypořádala s celou řadou úkolů hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

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

### 4.3 CHORVATSKO<sup>1</sup>

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla v Chorvatsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 1,1 %, což je výrazně pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 1,7 %.

Pohled hlouběji do minulosti ukazuje, že růst spotřebitelských cen se v Chorvatsku v posledních deseti letech pohyboval ročně v průměru mezi 1,1 % a 5,8 %. Poté, co se inflace v letech 2004–2007 pohybovala kolem 2–3 %, překročila v roce 2008 hodnotu 5 % a následně se vrátila opět na mírnější úroveň. V letech 2004–2008 docházelo k vytváření domácích poptávkových tlaků, které byly ovlivněny růstem úvěrů. Výrazný růst mezd zároveň narušoval konkurenceschopnost. Tento makroekonomický vývoj se ukázal být neudržitelný a globální finanční krize dovedla chorvatskou ekonomiku v roce 2009 do dlouhodobé recese. Následně došlo ke zpomalení roční míry inflace měřené HICP, která dosáhla v roce 2010 svého dna na úrovni 1,1 %. Poté opět postupně rostla a v roce 2012 činila 3,4 %, což bylo způsobeno zvýšením cen potravin, energií a regulovaných cen i nárůstem daně z přidané hodnoty (DPH) a spotřebních daní. S odezněním tohoto vlivu v roce 2013 zpomalila na 2,3 %. Poslední vývoj pak ukazuje, že meziroční inflace měřená HICP počátkem roku 2014 přechodně dosahovala mírně záporných hodnot a v dubnu byla na úrovni –0,1 %. Tento výrazný pokles je způsoben nižšími cenami potravin a energií, snížením cen elektřiny v říjnu 2013 a absencí poptávkových tlaků. Na stávající inflaci je třeba celkově pohlížet v kontextu velkých makroekonomických nerovnováh a zranitelnosti.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace v letech 2014–2015 postupně vzroste ze současných záporných hodnot a bude se pohybovat mezi 0,5 % a 1,1 % v roce 2014 a poté v roce 2015 mezi 1,1 % a 2,2 %. Rizika pro výhled inflace v Chorvatsku jsou zhruba vyrovnaná. Proinflační rizika souvisejí především s vývojem cen komodit a regulovaných cen, zatímco protiinflační rizika se týkají síly hospodářského oživení. Pokud jde o další vývoj, vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru měnové politiky v rámci přísně řízeného pohyblivého režimu směnného kurzu a vysokého stupně euroizace může být důsledné zachování nízké míry inflace v Chorvatsku udržitelným způsobem ve střednědobém horizontu náročné. Na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech vliv dorovnávaní hospodářské

<sup>1</sup> Chorvatsko vstoupilo do Evropské unie 1. července 2013.

úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Chorvatsku stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit. Jakmile dojde k obnovení hospodářského růstu a pokročí konvergence příjmů, bude pravděpodobně pokračovat cenová konvergence. To se vzhledem k existenci přísně řízeného pohyblivého režimu směnného kurzu promítne do vyšší domácí inflace.

Lze tedy shrnout, že ačkoli je v současné době dvanáctiměsíční průměrná míra inflace měřená HICP v Chorvatsku výrazně pod referenční hodnotou, existují obavy týkající se udržitelnosti konvergence cenového vývoje.

Na Chorvatsko se vztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku s termínem pro nápravu v roce 2016. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 4,9 % HDP, tedy výrazně nad referenční hodnotou 3 %. Poměr veřejného dluhu k HDP činil 67,1 % HDP, což je úroveň vyšší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2014 předpokládá snížení poměru schodku k HDP na úroveň 3,8 % a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 69,0 %. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr schodku k HDP přesáhl v roce 2013 poměr veřejných investic k HDP a tento vývoj by měl pokračovat i v roce 2014. Za významný považujeme fakt, že Chorvatsko musí v roce 2014 a v dalších letech zajistit pokrok v oblasti fiskální konsolidace v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku na nápravu nadměrného schodku do roku 2016. Je také třeba, aby řešilo řadu fiskálních problémů, které jsou popsány v kapitole 5.

V průběhu dvouletého referenčního období se chorvatská kuna neúčastnila kurzového mechanismu ERM II, ale obchodovala se v pružném kurzovém režimu zahrnujícím přísně řízený floating směnného kurzu. Během referenčního období vykázal směnný kurz chorvatské kupy vůči euru nízkou míru volatility. Zároveň byl v průměru na relativně vysoké úrovni i diferenciací krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíčnímu EURIBORu. Pokud jde o dlouhodobější horizont, jak reálný efektivní směnný kurz chorvatské kupy, tak její reálný dvoustranný kurz vůči euru se v dubnu 2014 pohybovaly poblíž odpovídajících desetiletých historických průměrů. Pokud jde o další ukazatele vývoje ke vztahu k zahraničí, došlo v nedávných letech na běžném i kapitálovém účtu chorvatské platební bilance k významným korekcím. Poté, co mezi lety 2004 a 2008 vnější schodek stále narůstal, souhrnný schodek běžného a kapitálového účtu se průběžně

zlepšoval a přešel do mírného přebytku ve výši 0,1 % HDP (2012) a 1,2 % (2013). Zároveň se podstatně zhoršila čistá investiční pozice země vůči zahraničí, a to z -47,7 % HDP v roce 2004 na -89,5 % v roce 2012 a na 88,4 % v roce 2013. Pro podporu udržitelného vývoje ve vztahu k zahraničí a konkurenceschopnosti ekonomiky jsou proto nadále důležité fiskální a strukturální politika.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 činila úroveň dlouhodobých úrokových sazeb průměrně 4,8 %, a nacházela se tedy pod referenční hodnotou 6,2 % pro konvergenční kritérium úrokových sazeb. Během referenčního období došlo k nárůstu dlouhodobých úrokových sazeb, když byly sníženy úvěrové ratingy. Na konci referenčního období dosahovala dlouhodobá úroková sazba úrovně 4,4 %, což bylo o 2,0 procentní body nad průměrem eurozóny (a 2,7 procentního bodu nad výnosem z dlouhodobých státních dluhopisů zemí eurozóny s ratingem AAA).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Chorvatsku je mimo jiné nutná měnová politika zaměřená na stabilitu a všezahrnující strukturální reformy. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, Evropská komise vybrala Chorvatsko pro důkladný přezkum v rámci své zprávy mechanismu varování pro rok 2014 a dospěla k závěru, že „Chorvatsko čelí nadměrným makroekonomickým nerovnováhám, které vyžadují zvláštní sledování a přijetí výrazných opatření“. Zároveň vzhledem k tomu, že má měnová politika v důsledku přísně řízeného pohyblivého režimu směnného kurzu a vysokého stupně euroizace omezený manévrovací prostor, je nezbytné, aby politiky v dalších oblastech poskytly ekonomice prostředky, jež by umožnily čelit otřesům specifickým pro danou zemi, a zajistily tak nápravu makroekonomických nerovnováh a zabránily jejich výskytu v budoucnu. Konkrétně je nezbytné, aby se Chorvatsko zabývalo širokým spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

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

#### 4.4 LITVA

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla v Litvě dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 0,6 %, což je výrazně pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 1,7 %.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že růst spotřebitelských cen byl v Litvě volatilní a v posledních 10 letech se průměrné meziroční míry inflace pohybovaly mezi 1,2 % a 11,1 %. Po vstupu Litvy do EU v roce 2004 inflace vzrostla z mírných hodnot zaznamenaných v první části tohoto desetiletí a v období 2007–2008 zaznamenala výrazný nárůst. Rostoucí trend inflace byl zpočátku způsoben vyššími cenami komodit a dovozními cenami, ale také růstem sazeb nepřímých daní. Pozdější nárůst inflace, který začal v roce 2007, lze přičíst kombinaci faktorů včetně vyšších cen energií a potravin, rostoucího napětí na trhu práce a velmi silného růstu poptávky, které odrážely přehřívání ekonomiky a zesilující makroekonomické nerovnováhy. Vzhledem k neudržitelosti tohoto makroekonomického vývoje zažilo litevské hospodářství v roce 2009 hluboký pokles, ale v následujících letech opět oživilo. Poté, co v roce 2008 dosáhla své maximální hodnoty 11,1 %, meziroční míra inflace prudce poklesla. Tato korekce pomohla Litvě k obnovení cenové konkurenceschopnosti. V letech 2011 a 2012 však růst světových cen energií a potravin vedl k opětovnému zvyšování inflace. V roce 2013 se inflace snížila na 1,2 % v důsledku příznivého vývoje světových cen komodit a poklesu cen potravin a regulovaných cen. Poslední vývoj ukazuje, že meziroční inflace měřená HICP zůstala na začátku roku 2014 na nízké úrovni a v dubnu 2014 dosahovala 0,3 %.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace postupně poroste, přičemž v roce 2014 se bude pohybovat mezi 1,0 % a 1,3 % a v roce 2015 mezi 1,8 % a 2,4 %. Rizika výhledu inflace jsou vychýlena proinflačním směrem: existuje možnost vyššího než očekávaného růstu světových cen potravin a energií a vyššího než očekávaného růstu mezd, ale jsou přítomna také protiinflační rizika pramenící z pravděpodobného snížení regulovaných cen, jež souvisí s očekávaným snížením ceny dováženého plynu. Výraznější zvýšení mezd by tlačilo na růst jednotkových mzdových nákladů, a to především v případě, že by růst produktivity práce byl nižší, než se v současnosti očekává. Pokud jde o další vývoj, vzhledem k omezenému manévrovacímu prostoru měnové politiky bude důsledné zachování nízké míry inflace v Litvě udržitelným způsobem ve střednědobém horizontu náročné. Je pravděpodobné, že na inflaci bude mít



v dalších letech vliv také dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Litvě stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu na inflaci, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je nicméně obtížné posoudit. Je však pravděpodobné, že bude pokračovat konvergence příjmů a cenové hladiny, což by se v důsledku nepružnosti nominálního směnného kurzu pravděpodobně promítlo do vyšší domácí inflace. V souvislosti s procesem hospodářské konvergence nelze vyloučit, že se mohly znovu objevit výrazné tlaky na straně poptávky, ačkoli probíhající proces snižování finanční páky, posilování fiskálního a makrobezpečnostního rámce (včetně implementace doporučení, která Lietuvos bankas vydala ohledně odpovědného poskytování úvěrů) toto riziko pro budoucí období zmírňují. Vzhledem k nepružnosti nominálního směnného kurzu a omezením alternativních proticyklických nástrojů by mohlo být obtížné předejít opětovnému vytváření makroekonomických nerovnováh včetně vysoké míry inflace.

Lze tedy shrnout, že ačkoli je dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP v Litvě výrazně pod referenční hodnotou, existují obavy týkající se udržitelnosti konvergence cenového vývoje.

Na Litvu se v současnosti nevztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 2,1 % HDP, tedy pod referenční hodnotou 3 %. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP byl 39,4 %, tedy výrazně pod referenční hodnotou 60 %. Prognóza Evropské komise pro rok 2014 předpokládá setrvání poměru schodku k HDP na úrovni 2,1 % a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 41,8 %. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku k HDP v roce 2013 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Je nezbytné, aby Litva zajistila dostatečný pokrok v plnění svého střednědobého cíle (strukturální schodek ve výši 1,0 % HDP) a poté nadále uplatňovala racionální fiskální politiku. Je také třeba, aby pokračovala v provádění své konsolidační strategie zaměřené na stranu výdajů a řešila řadu fiskálních problémů, které jsou popsány v kapitole 5.

Litevský litas se od 28. června 2004 účastní mechanismu ERM II. V průběhu dvouletého referenčního období setrval litas stabilně na své centrální paritě 3,45280 litasu za euro. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR dosahovaly od začátku referenčního období do tříměsíčního období končícího v červnu 2013 nízké úrovně okolo 0,5 procentního bodu. Poté poklesly na velmi nízké hodnoty a v tříměsíčním období končícím v březnu 2014 činily 0,1 procentního bodu. Z dlouhodobějšího hlediska se

jak reálný efektivní směnný kurz litevského litasu, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru v dubnu 2014 pohyboval poměrně blízko odpovídajících desetiletých historických průměrů. Pokud jde o další ukazatele vývoje ve vztahu k zahraničí, souhrnný schodek běžného a kapitálového účtu platební bilance v letech 2004–2008 postupně rostl. Po propadu domácí poptávky, který vedl k nižším dovozům, zvýšení konkurenceschopnosti a výraznému oživení vývozu, schodek výrazně poklesl a souhrnné saldo běžného a kapitálového účtu platební bilance vykázalo v roce 2009 výrazný přebytek. V roce 2012 přebytek činil 2,0 % a v roce 2013 3,7 %. Zároveň se zhoršila čistá investiční pozice Litvy vůči zahraničí (z -34,4 % HDP v roce 2004 na -57,3 % HDP v roce 2009), ale poté se postupně zlepšovala na -52,8 % HDP v roce 2012 a -45,7 % HDP v roce 2013.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 činila úroveň dlouhodobých úrokových sazeb průměrně 3,6 % a nacházela se tedy výrazně pod referenční hodnotou 6,2 % pro kritérium konvergence úrokových sazeb. Mezinárodní finanční krize měla výrazný negativní dopad na kapitálové trhy Litvy a dlouhodobé úrokové sazby v roce 2009 výrazně vzrostly na stabilní úroveň 14,5 %, přičemž na sekundárních trzích se neobchodovalo. Od roku 2010 se obchodování a primární emise v omezeném rozsahu obnovily a dlouhodobé úrokové sazby téměř nepřetržitě klesaly až do konce referenčního období, kdy činily 3,3 %. Tento pokles se odehrál v kontextu stabilnějšího ekonomického vývoje. Od roku 2010 se úrokový diferenciál vůči průměru eurozóny zúžil na konci referenčního období na 0,9 procentního bodu (a 1,6 procentního bodu oproti výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Litvě je mimo jiné nutné provádět hospodářské politiky zaměřené na zajištění celkové udržitelné makroekonomické stability včetně cenové stability. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, Evropská komise v rámci své zprávy mechanismu varování pro rok 2014 nevybrala Litvu pro důkladný přezkum. Vzhledem k tomu, že má měnová politika v důsledku nepružnosti nominálního směnného kurzu omezený manévrovací prostor, je zároveň nezbytné, aby politiky v dalších oblastech poskytly ekonomice prostředky, které by umožnily čelit otřesům specifickým pro danou zemi a pomohly vyhnout se opětovnému vzniku makroekonomických nerovnováh. Konkrétně je třeba, aby se Litva zabývala širokým spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

Litevské právní předpisy jsou v souladu se Smlouvami a Statutem.

## 4.5 MAĎARSKO

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla v Maďarsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 1,0 %, což je značně pod 1,7% referenční hodnotou pro kritérium cenové stability.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že meziroční tempo růstu spotřebitelských cen v Maďarsku kolísalo v posledních deseti letech až na několik výjimek kolem 5 %. Řada šokových změn cen komodit a časté změny nepřímých daní a regulovaných cen však způsobily, že růst spotřebitelských cen byl v Maďarsku ve sledovaném období poměrně volatilní. Výrazný růst náhrady na zaměstnance do roku 2008 vedl ke zvýšení jednotkových mzdových nákladů, které pak v letech 2009–2010 klesly v důsledku umírněného vývoje mezd v souvislosti se zpomalením ekonomiky. Toto zmírnění růstu jednotkových mzdových nákladů bylo jen dočasné, neboť zrychlení růstu náhrady na zaměstnance v roce 2011 a záporný růst produktivity práce v roce 2012 vedly k jejich opětovnému zvýšení. V roce 2013 růst jednotkových mzdových nákladů dále zrychlil v důsledku výrazného růstu náhrady na zaměstnance, které odráželo zvýšení mezd ve veřejném sektoru. Pohled na poslední vývoj ukazuje, že meziroční míra inflace měřené HICP na začátku roku 2014 dále klesla na 0,2 % v dubnu. Kromě utlumené domácí poptávky byla nízká inflace výsledkem zpomalení růstu cen potravin v důsledku dobré sklizně, nízké dovezené inflace a klesajících cen energií v souvislosti s poklesem regulovaných cen v letech 2013–2014.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace v letech 2014–2015 postupně vzroste, přičemž v roce 2014 se bude pohybovat mezi 0,5 % a 1,0 % a v roce 2015 mezi 2,8 % a 3,0 %. Rizika spojená s tímto výhledem inflace jsou zhruba vyrovnaná. Proinflační rizika mohou zahrnovat vyšší než očekávaný růst světových cen komodit a obnovené napětí na světových finančních trzích, zatímco nejistota ohledně domácí politiky může vyvíjet další tlak na oslabení forintu, což povede k růstu cen dováženého zboží a služeb. Pokud jde o protiinflační rizika, očekává se, že pokračující korekce rozvah bank a domácností a fiskální zátěž budou mít nepříznivý vliv na domácí poptávku. Při pohledu dále do budoucna je pravděpodobné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Maďarsku stále nižší než v eurozóně.

Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit.

Lze tedy shrnout, že ačkoli dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP v Maďarsku je značně pod referenční hodnotou, existují obavy ohledně udržitelnosti konvergence cenového vývoje.

Na Maďarsko se v současnosti nevztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 2,2 % HDP, tedy pod referenční hodnotou 3 %. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 79,2 % HDP, což je úroveň vyšší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2014 předpokládá, že poměr rozpočtového schodku k HDP vzroste na 2,9 % a poměr vládního dluhu k HDP na 80,3 %. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku k HDP v roce 2013 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Je důležité, aby Maďarsko zajistilo splnění střednědobého cíle (strukturální deficit 1,7 % HDP) a usilovalo o trvalé snižování veřejného dluhu. Je také třeba, aby řešilo řadu fiskálních problémů, které jsou popsány v kapitole 5.5.2.

V průběhu dvouletého referenčního období se maďarský forint neúčastnil mechanismu ERM II. Směnný kurz maďarského forintu vůči euru vykazoval vysokou míru volatility. Forint posiloval do srpna 2012, na konci roku 2012 a v prvním čtvrtletí 2013 však vůči euru oslabil zhruba o 10 %. Část těchto ztrát pak forint vykompenzoval, ale v polovině roku 2013 se opět octl pod tlakem a na začátku roku 2014 oslabil. Od konce prvního čtvrtletí opět mírně posiluje. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR byly na vysoké úrovni, i když se postupně snižovaly, jak Magyar Nemzeti Bank snižovala úrokové sazby v podmínkách klesajícího inflačního diferenciálu vůči eurozóně. Dohoda o zpětném odkupu mezi Magyar Nemzeti Bank a ECB oznámená na konci roku 2008 přispěla ke snížení finanční zranitelnosti a možná i ke zmírnění kurzových tlaků v referenčním období. Z dlouhodobějšího hlediska byl jak reálný efektivní směnný kurz maďarského forintu, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru v dubnu 2014 nižší než odpovídající desetileté historické průměry. Pokud jde o další ukazatele vývoje ve vztahu k zahraničí, došlo v posledních letech na běžném i kapitálovém účtu maďarské platební bilance k významným korekcím. Poté, co v letech 2004–2008 vykazovalo Maďarsko trvale vysoké souhrnné schodky běžného a kapitálového účtu platební bilance, došlo v roce 2009 k obratu a byl zaznamenán

přebytek, který se postupně zvyšoval na 3,5 % v roce 2012 a 6,5 % v roce 2013. Zároveň se zlepšovala čistá investiční pozice Maďarska vůči zahraničí, která se předtím rovněž prudce zhoršila z -85,4 % HDP v roce 2004 na historické minimum -117,2 % HDP v roce 2009. V roce 2012 pak dosáhla -103,2 % HDP a v roce 2013 -93,0 % HDP. Čistá zahraniční pasiva Maďarska jsou však nadále velmi vysoká. Pro podporu udržitelného vývoje ve vztahu k zahraničí a konkurenceschopnosti ekonomiky je proto nadále důležitá fiskální a strukturální politika.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 činila úroveň dlouhodobých úrokových sazeb průměrně 5,8 % a nacházela se tedy pod referenční hodnotou 6,2 % pro kritérium konvergence úrokových sazeb. Před referenčním obdobím zaznamenaly dlouhodobé úrokové sazby značný pokles z 9,0 % na začátku roku 2012 na 5,1 % v květnu 2013. Snížení celosvětové averze k riziku a řada po sobě jdoucích snížení měnověpolitických sazeb přispěly k poklesu výnosů dluhopisů. Úrokové sazby v průběhu referenčního období vzrostly a na jeho konci dosáhly 5,6 % zejména v důsledku domácích nerovnováh. Úrokový diferenciál vůči průměru eurozóny činil na konci referenčního období 3,2 procentního bodu (a 3,9 procentního bodu vůči výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Maďarsku je mimo jiné nutné provádět měnovou politiku zaměřenou na stabilitu včetně stabilního institucionálního prostředí, které udržuje důvěru trhů a přitom plně respektuje nezávislost centrální banky. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, Evropská komise vybrala Maďarsko pro důkladný přezkum v rámci své zprávy mechanismu varování pro rok 2014 a dospěla k závěru, že „Maďarsko nadále čelí makroekonomickým nerovnováhám, které vyžadují sledování a přijetí rozhodných opatření“. Je nutné, aby Maďarsko řešilo široké spektrum úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.5.1.

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

## 4.6 POLSKO

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla v Polsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 0,6 %, což je výrazně pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 1,7 %.

Pohled hlouběji do minulosti ukazuje, že meziroční růst spotřebitelských cen se v Polsku v posledních deseti letech pohyboval ročně v rozmezí 0,8 % – 4,2 %. Konkrétně po dočasném nárůstu v roce 2004 v důsledku vstupu Polska do EU inflace poklesla v roce 2005 a 2006 na nízkou úroveň. Na konci roku 2006 došlo k nárůstu cenových tlaků a inflace se v roce 2008 zvýšila na hodnotu přesahující 4,0 % a v roce 2009 zůstala na zvýšené úrovni. Pro makroekonomický vývoj do poloviny roku 2008 byl typický stálý vzestup hospodářské aktivity, který byl přerušen jen v prvním pololetí roku 2005. Cenový vývoj byl v té době také ovlivněn nárůstem cen komodit. V roce 2007–2008 se projevil tlak na kapacity, ale s nástupem globální finanční krize došlo k jejich poklesu. Poměrně krátkodobé oslabení hospodářského růstu a nižší ceny komodit ve světě vedly v létě 2010 k přechodnému poklesu meziroční inflace měřené HICP na úroveň pod 2 %. V následujícím roce přispěly k opětovnému zvýšení inflace růst cen komodit ve světě, pokles nominálního směnného kurzu a zvýšení DPH v prostředí silné domácí poptávky. Významné oslabení domácí ekonomické aktivity, které začalo v roce 2012, ale v kombinaci s vývojem globálních cen komodit přispělo v roce 2013 k prudkému poklesu inflace na historické minimum. Meziroční inflace dosáhla nejnižší hodnoty 0,2 % v červnu 2013. Podíváme-li se na poslední vývoj, meziroční inflace měřená HICP zůstala slabá a v dubnu 2014 činila 0,3 %. Inflace měřená CPI rovněž dosáhla hodnoty 0,3 %, tj. byla pod střednědobým inflačním cílem centrální banky (2,5 % s tolerančním pásmem  $\pm 1$  procentní bod).

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace v letech 2014–2015 postupně vzroste, přičemž v roce 2014 se bude pohybovat mezi 1,1 % a 1,5 % a v roce 2015 mezi 1,9 % a 2,4 %. Rizika spojená s tímto výhledem inflace jsou zhruba vyrovnaná. Proinflační rizika jsou spojená především s vývojem cen komodit, zatímco protiinflační rizika souvisejí z větší části s tempem hospodářského oživení v Polsku. Při pohledu dále do budoucna je pravděpodobné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP

na obyvatele i cenová hladina jsou v Polsku stále nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit.

Lze tedy shrnout, že ačkoli je v současné době dvanáctiměsíční průměrná míra inflace měřená HICP v Polsku výrazně pod referenční hodnotou, existují obavy týkající se udržitelnosti konvergence cenového vývoje.

Na Polsko se v současnosti vztahuje rozhodnutí Rady o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 4,3 % HDP, tedy výrazně nad referenční hodnotou 3 %. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 57,0 %, což je úroveň nižší než referenční hodnota 60 %. Prognóza Evropské komise předpokládá pro rok 2014 dočasný rozpočtový přebytek ve výši 5,7 % HDP, zatímco poměr veřejného dluhu k HDP by se měl snížit na 49,2 % v důsledku jednorázového převodu aktiv z druhého pilíře důchodového systému (zhruba 9 % HDP). Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku v roce 2013 překročil poměr veřejných investic k HDP. Polsko musí zajistit udržitelné snížení rozpočtového schodku a provést nápravu nadměrného schodku do roku 2015 v souladu s požadavky postupu při nadměrném schodku a také zajistit dostatečný pokrok v plnění střednědobého cíle (strukturální schodek na úrovni 1 % HDP) v pozdějším období. Je také třeba, aby řešila další fiskální problémy, které jsou popsány v kapitole 5.

V průběhu dvouletého referenčního období se polský zlotý neúčastnil mechanismu ERM II, ale obchodoval se v pružném kurzovém režimu. Směnný kurz polského zlotého vůči euru vykazoval poměrně vysokou míru volatility. Do srpna 2012 polský zlotý vůči euru postupně posiloval. Poté v období zvýšené volatility v polovině roku 2013 vůči euru oslabil. Následně zlotý vůči euru postupně posiloval až do konce referenčního období. Krátkodobé úrokové diferenciály vůči tříměsíčnímu EURIBORu zůstaly v Polsku poněkud velké. Na konci roku 2008 Narodowy Bank Polski a ECB dohodly transakce se zpětným odkupem, které poskytnou polské centrální bance zápůjční facilitu do výše 10 mld. EUR. Vedle toho od poloviny roku 2009 existuje flexibilní úvěrová linka MMF, která byla vytvořena k uspokojení poptávky po úvěrech určených k prevenci a zmírňování krizí a která byla dvakrát prodloužena v roce 2011 a 2013. Od jejího vytvoření z ní Polsko nečerpalo žádné prostředky. Tento program přispěl jak ke zmírnění rizik finanční zranitelnosti, tak možná i ke snížení rizik kurzových tlaků. Z dlouhodobějšího hlediska se jak reálný efektivní směnný kurz polského zlotého, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči

euru v dubnu 2014 pohyboval poblíž odpovídajících desetiletých historických průměrů. Pokud jde o další ukazatele vývoje ve vztahu k zahraničí, vykazovalo Polsko v roce 2007 a 2008 vysoký souhrnný schodek běžného a kapitálového účtu platební bilance. Bilance kombinovaného běžného a kapitálového účtu se v roce 2009 citelně upravila a v roce 2012 činil  $-1,5$  % HDP a v roce 2013 pak  $1,0$  %. Zároveň došlo k podstatnému zhoršení čisté investiční pozice Polska vůči zahraničí, a to na  $-68,6$  % HDP v roce 2013, oproti úrovni  $-41,6$  % v roce 2004. Pro podporu udržitelného vývoje ve vztahu k zahraničí a konkurenceschopnosti ekonomiky jsou proto nadále důležité fiskální a strukturální politika.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 činila úroveň dlouhodobých úrokových sazeb průměrně  $4,2$  %, a nacházela se tedy výrazně pod referenční hodnotou  $6,2$  % pro konvergenční kritérium úrokových sazeb. Během finanční krize byly dlouhodobé úrokové sazby v Polsku celkově relativně volatilní a ve druhé polovině roku 2009 a počátkem roku 2010 se stabilizovaly. Rostoucí poptávka mezinárodních investorů po polských státních dluhopisech podpořila v roce 2010 pokles dlouhodobých úrokových sazeb. Na konci roku 2010 a začátkem roku 2011 dlouhodobé úrokové sazby o něco vzrostly v důsledku širšího napětí na finančním trhu. Od poloviny roku 2011 do poloviny roku 2013 vykazovaly klesající trend a poté mírně vzrostly. Na konci referenčního období dosahovala dlouhodobá úroková sazba v Polsku  $4,1$  %, což bylo o  $1,7$  procentního bodu více, než činil průměr v eurozóně (a o  $2,4$  procentního bodu oproti výnosové křivce s ratingem AAA v eurozóně).

Pro zachování prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Polsku je mimo jiné nutné ve střednědobém výhledu pokračovat v provádění měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, Evropská komise v rámci své zprávy mechanismu varování pro rok 2014 nevybrala Polsko pro důkladný přezkum. I když se polské ekonomice podařilo světovou krizi zvládnout poměrně dobře, zbývá vyřešit řadu strukturálních otázek. Konkrétně je třeba, aby se Polsko zabývalo širokým spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

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



## 4.7 RUMUNSKO

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla v Rumunsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 2,1 %, což je nad referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 1,7 %.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že průměrná meziroční míra inflace měřené HICP se v Rumunsku z velmi vysokých hodnot dosahovaných začátkem první dekády 21. století snižovala až do roku 2007, kdy se tento sestupný trend obrátil. V roce 2009 se inflace opět snížila a poté se víceméně stabilizovala na zvýšené úrovni. V letech 2012–2013 pak klesla na historická minima – 3,4 % v roce 2012 a 3,2 % v roce 2013. Hlavní podíl na tom měly jednotkové mzdové náklady, řada výrazných šoků na straně nabídky (včetně změny sazby DPH v roce 2010), úprava regulovaných cen a spotřebních daní a vývoj směnného kurzu. Při pohledu na vývoj inflace během posledních deseti let je třeba vzít v úvahu, že mezi roky 2004 a 2008 se rumunská ekonomika přehřívala, v letech 2009 a 2010 pak následoval prudký pokles ekonomické aktivity a v letech 2011–2013 došlo k mírnému oživení. V období od roku 2004 do roku 2008 klesala nezaměstnanost a mzdy rostly výrazně rychleji než produktivita, což vedlo k tomu, že růst jednotkových mzdových nákladů dosáhl dvouciferných hodnot. Vzhledem k tomu, že nezaměstnanost opět vzrostla a růst mezd se výrazně zmírnil, klesl růst jednotkových mzdových nákladů z 22,9 % v roce 2008 na 2,5 % v roce 2013. Pohled na nedávný vývoj ukazuje, že od září 2012, kdy dosáhla svého maxima ve výši 5,4 %, sledovala meziroční inflace měřená HICP celkově sestupný trend a v září 2013 činila 1,1 %. Poté poněkud zrychlila v důsledku zvýšení spotřební daně na paliva a v dubnu 2014 dosáhla 1,6 %. K celkovému výraznému poklesu došlo v důsledku snížení sazby DPH na mouku a běžné pečivo v září 2013, zmírnění tlaku ze strany cen energií a potravin vlivem vývoje světových cen, velmi dobrá úroda, vliv srovnávací základny, dezinflační tlaky plynoucí ze záporné mezery výstupu a nižší inflační očekávání.

Podle posledních dostupných prognóz předních mezinárodních institucí průměrná meziroční inflace v roce 2014 postupně poroste z historického minima na 2,2 % – 2,5 %, respektive na 3,0 % – 3,3 % v roce 2015. Bezprostřední rizika spojená s tímto výhledem inflace jsou zhruba vyrovnaná, zatímco ve střednědobém horizontu převažují proinflační rizika. Tato rizika se týkají silnějšího než očekávaného růstu světových cen komodit a depreciačních tlaků na leu plynoucích z obnoveného napětí na světových finančních

tržích. Rizika vyplývající z domácího vývoje jsou spojena s dopadem další deregulace cen energií a zvyšování spotřebních daní, jakož i s přetrvávající nejistotou ohledně pokroku při zavádění strukturálních reformních opatření dohodnutých v souvislosti s programem preventivní finanční pomoci. Další rizika vyplývají z možného nedodržení fiskálních plánů, k němuž může dojít v souvislosti s prezidentskými volbami plánovanými na prosinec 2014. Protiinflačním rizikem je slabší než očekávaná ekonomická aktivita. Z hlediska dalšího vývoje je pravděpodobné, že na inflaci či nominální směnný kurz bude mít v dalších letech vliv dorovnávání hospodářské úrovně, neboť HDP na obyvatele i cenová hladina jsou v Rumunsku stále výrazně nižší než v eurozóně. Přesný rozsah vlivu, který z tohoto procesu dorovnávání úrovně vyplývá, je však obtížné posoudit.

Na Rumunsko se v současnosti nevztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 2,3 % HDP, tedy pod 3% referenční hodnotou. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 38,4 %, což je úroveň zřetelně nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2014 předpokládá nepatrné snížení poměru schodku k HDP na úroveň 2,2 % a zvýšení poměru veřejného dluhu k HDP na 39,9 %. Pokud jde o další fiskální faktory, poměr rozpočtového schodku k HDP v roce 2013 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Je nezbytné, aby Rumunsko zajistilo dostatečný pokrok v plnění svého střednědobého cíle (strukturální schodek ve výši 1,0 % HDP) a splnění závazků dohodnutých v rámci programu finanční pomoci ze strany EU a MMF. Je také třeba, aby řešilo řadu fiskálních problémů, které jsou popsány v kapitole 5.

V průběhu dvouletého referenčního období se rumunské leu neúčastnilo kurzového mechanismu ERM II, ale obchodovalo se v pružném kurzovém režimu zahrnujícím řízený floating měny. Směnný kurz rumunského leu vůči euru vykazoval poměrně vysokou míru volatility. Do května 2013 leu mírně posilovalo a v polovině roku 2013 – v období zvýšené volatility – oslabilo. Poté znovu mírně posílilo a na začátku referenčního období se stabilizovalo okolo své průměrné úrovně. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR byly po celé referenční období na vysoké úrovni, i když se postupně snižovaly, jak Banca Națională a României snižovala úrokové sazby v podmínkách klesajícího inflačního diferenciálu vůči eurozóně. V roce 2009 byl dojednán balíček mezinárodní finanční pomoci pro Rumunsko pod záštitou EU a MMF, po kterém v roce 2011 následoval program preventivní finanční pomoci. Další program byl dojednán v roce 2013. V průběhu referenčního období Rumunsko zdroje

z preventivních programů nečerpalo. Uvedené dohody přispěly ke zmírnění finanční zranitelnosti, a možná i ke snížení kurzových tlaků během referenčního období. Z dlouhodobějšího hlediska se jak reálný efektivní směnný kurz rumunského leu, tak jeho reálný dvoustranný kurz vůči euru v dubnu 2014 pohyboval poměrně blízko odpovídajících desetiletých historických průměrů. Pokud jde o další ukazatele vývoje ve vztahu k zahraničí, došlo v posledních letech na běžném i kapitálovém účtu rumunské platební bilance k významným korekcím. V letech 2004–2007 vnější schodek stále narůstal, v roce 2009 došlo ke korekci souhrnného schodku běžného a kapitálového účtu a v roce 2012 k jeho zlepšení na 3,0 % HDP. V roce 2013 byl vykázán přebytek ve výši 1,2 % HDP. Zároveň se podstatně zhoršila čistá investiční pozice země vůči zahraničí, a to z -26,4 % HDP v roce 2004 na -67,5 % v roce 2012, přičemž v roce 2013 došlo ke zlepšení na -62,3 %. Pro podporu udržitelného vývoje ve vztahu k zahraničí a konkurenceschopnosti ekonomiky je proto nadále důležitá fiskální a strukturální politika.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 činila úroveň dlouhodobých úrokových sazeb průměrně 5,3 %, a nacházela se tedy těsně pod referenční hodnotou 6,2 % pro konvergenční kritérium úrokových sazeb. V minulých letech se dlouhodobé úrokové sazby v Rumunsku vesměs pohybovaly kolem 7 % v rozmezí  $\pm 0,5$  procentního bodu, přičemž trvalejšímu sestupnému trendu ve vývoji nominálních úrokových sazeb bránila neustále silná inflační dynamika. V poslední době inflace prudce klesla, což umožnilo centrální bance snižovat měnověpolitické sazby rychleji než v minulosti. To přispělo k zúžení dlouhodobého úrokového diferenciálu mezi Rumunskem a průměrem eurozóny. Na konci referenčního období dosahovala dlouhodobá úroková sazba v Rumunsku 5,2 %, což bylo o 2,8 procentního bodu nad průměrem eurozóny (a o 3,5 procentního bodu nad výnosovou křivkou s ratingem AAA v eurozóně).

Pro vytvoření prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci v Rumunsku je mimo jiné nutné provádět hospodářskou politiku zaměřenou na zajištění celkové makroekonomické stability, včetně udržitelné cenové stability. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, země podléhá dohledu podle programu makroekonomické konsolidace s finanční pomocí. Je třeba, aby Rumunsko řešilo široké spektrum úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

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

## 4.8 ŠVÉDSKO

V referenčním období od května 2013 do dubna 2014 dosáhla ve Švédsku dvanáctiměsíční průměrná inflace měřená HICP úrovně 0,3 %, což je výrazně pod referenční hodnotou pro kritérium cenové stability ve výši 1,7 %.

Pohled dále do minulosti ukazuje, že vývoj inflace ve Švédsku byl celkově mírný a v posledních deseti letech míra inflace měřená HICP činila v průměru 1,5 %. Tento vývoj odráží důvěryhodnost měnové politiky ve Švédsku, kterou podporuje umírněný vývoj v oblasti mezd a hospodářská vyspělost země. Během tohoto období průměrná meziroční inflace měřená HICP překročila 2,0 % pouze v roce 2008. V roce 2013 dosahovala průměrná meziroční inflace měřená HICP 0,4 %. Pohled na poslední vývoj ukazuje, že roční míra inflace měřená HICP dosahovala v posledním čtvrtletí 2013 a na začátku roku 2014 mírných hodnot výrazně pod inflačním cílem Sveriges Riksbank. Tento vývoj byl způsoben především klesajícími cenami energií a slabšího nárůstu cen služeb. Pokles podílů na zisku v odvětví služeb i výroby zboží signalizoval, že podnikatelský sektor má stále problém pokrýt růst nákladů vyššími cenami.

Poslední dostupné prognózy předních mezinárodních institucí očekávají, že inflace zůstane v roce 2014 v zásadě beze změny a v roce 2015 vzroste, přičemž v roce 2014 se bude pohybovat mezi 0,1 % a 0,5 % a v roce 2015 mezi 1,4 % a 1,8 %. Rizika výhledu inflace jsou celkově vyrovnaná. Proinflační rizika souvisejí se silnějším než očekávaným oživením investiční aktivity a zvyšujícími se globálními cenami komodit. Hlavní protiinflační riziko souvisí s korekcí cen rezidenčních nemovitostí, která by mohla utlumit domácí poptávku. Dalším zdrojem nejistoty ohledně prognózy inflace jsou kurzové výkyvy. Skutečnost, že cenová hladina ve Švédsku je v porovnání s průměrem eurozóny stále relativně vysoká, naznačuje, že další obchodní integrace a zvýšená konkurence mohou na dynamiku cen působit směrem dolů.

Na Švédsko se v současnosti nevztahuje rozhodnutí Rady EU o existenci nadměrného schodku. V referenčním roce 2013 vykázaly rozpočty vládních institucí schodek ve výši 1,1 % HDP, tedy výrazně pod referenční hodnotou schodku ve výši 3 %. Poměr hrubého veřejného dluhu k HDP činil 40,6 % HDP, což je úroveň nižší než 60% referenční hodnota. Prognóza Evropské komise pro rok 2014 předpokládá, že poměr schodku k HDP vzroste na 1,8 % a poměr vládního dluhu k HDP na 41,6 %. Pokud jde o další fiskální

faktory, poměr rozpočtového schodku k HDP v roce 2013 nepřekročil poměr veřejných investic k HDP. Švédsko by mělo udržet zdravé veřejné finance a ve svém fiskálním rámci založeném na pravidlech i nadále v nadcházejících letech ukotvovat strategii rozpočtové konsolidace, neboť tento postup měl doposud na vývoj ve fiskální oblasti pozitivní vliv. Je také třeba, aby řešilo řadu fiskálních problémů, které jsou popsány v kapitole 5.

V průběhu dvouletého referenčního období se švédská koruna neúčastnila mechanismu ERM II, ale obchodovala se v pružném kurzovém režimu. Směnný kurz švédské koruny vůči euru vykazoval během referenčního období v průměru vysokou míru volatility. Do srpna 2012 švédská koruna vůči euru posilovala a poté do konce roku 2012 opět oslabovala. Následně koruna posílila v prvním čtvrtletí 2013 a pak až do května 2014 postupně oslabovala. Diferenciály krátkodobých úrokových sazeb vůči tříměsíční sazbě EURIBOR se postupně snížily z 1,6 procentního bodu během tříměsíčního období končícího v červnu 2012 na 0,6 procentního bodu během tříměsíčního období končícího v prosinci 2014. Během referenčního období Sveriges Riksbank udržovala swapovou dohodu s ECB, jejímž prostřednictvím si může půjčovat eura výměnou za švédské koruny. Jelikož tento program přispěl ke zmírnění rizik finanční zranitelnosti, měl možná dopad i na kurz švédské koruny. Z dlouhodobějšího hlediska se jak reálný efektivní směnný kurz švédské koruny, tak její reálný dvoustranný kurz vůči euru v dubnu 2014 pohyboval poblíž odpovídajících desetiletých historických průměrů. Pokud jde o další ukazatele vývoje ve vztahu k zahraničí, Švédsko nakumulovalo značné přebytky – v průměrné výši přibližně 7 % HDP – na svém kombinovaném běžném a kapitálovém účtu platební bilance, který v roce 2013 dosáhl výše 6,0 % HDP. Zároveň se zlepšila čistá investiční pozice země vůči zahraničí, a to z -24,9 % HDP v roce 2004 na -12,1 % v roce 2012 a na -5,0 % v roce 2013.

Během referenčního období od května 2013 do dubna 2014 činila úroveň dlouhodobých úrokových sazeb průměrně 2,2 % a nacházela se tedy výrazně pod referenční hodnotou 6,2 % pro kritérium konvergence úrokových sazeb. Dlouhodobé úrokové sazby dosáhly v roce 2012 historického minima na úrovni 1,3 % a částečně odrážely vysokou vnímanou důvěryhodnost švédské vlády a silnou poptávku po aktivech ve švédských korunách. S poklesem toků portfolií sloužících jako bezpečný přístav došlo k jejich nárůstu a na konci referenčního období dosahovaly výše 2,1 %. Diferenciál mezi švédskou dlouhodobou úrokovou sazbou a průměrnou dlouhodobou úrokovou sazbou v eurozóně

byl od roku 2005 záporný a od roku 2008 se zvyšoval až na 3,0 % v roce 2011. Diferenciál se poté zúžil v důsledku poklesu výnosů v eurozóně a nárůstu výnosů švédských dluhopisů a na konci referenčního období dosahoval hodnoty  $-0,3$  procentního bodu (a  $0,4$  procentního bodu nad výnosovou křivkou s ratingem AAA v eurozóně).

Pro zachování prostředí podporujícího udržitelnou konvergenci ve Švédsku je mimo jiné nutné ve střednědobém výhledu pokračovat v provádění měnové politiky zaměřené na cenovou stabilitu. Pokud jde o makroekonomické nerovnováhy, Evropská komise vybrala Švédsko pro důkladný přezkum v rámci své zprávy mechanismu varování pro rok 2014 a dospěla k závěru, že „Švédsko nadále čelí makroekonomickým nerovnováhám, které vyžadují sledování a přijetí opatření“. Je nezbytné, aby se Švédsko zabývalo širokým spektrem úkolů v oblasti hospodářské politiky, které jsou podrobněji popsány v kapitole 5.

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

