

Brusel 18. listopadu 2016  
(OR. en)

14630/16

ECOFIN 1062  
UEM 369  
SOC 727  
EMPL 494  
COMPET 603  
ENV 725  
EDUC 388  
RECH 324  
ENER 392  
JAI 966  
EUROGROUP 23

#### PRŮVODNÍ POZNÁMKA

---

Odesílatel: Jordi AYET PUIGARNAU, ředitel,  
za generálního tajemníka Evropské komise

Datum přijetí: 17. listopadu 2016

Příjemce: Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, generální tajemník Rady Evropské unie

Č. dok. Komise: COM(2016) 727 final

---

Předmět: SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉ  
CENTRÁLNÍ BANCE, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A  
SOCIÁLNÍMU VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ SMĚREM K POZITIVNÍ  
ORIENTACI FISKÁLNÍ POLITIKY PRO EUROZÓNU

---

Delegace naleznou v příloze dokument COM(2016) 727 final.

---

Příloha: COM(2016) 727 final



V Bruselu dne 16.11.2016  
COM(2016) 727 final

**SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉ  
CENTRÁLNÍ BANCE, EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU  
VÝBORU A VÝBORU REGIONŮ**

**SMĚREM K POZITIVNÍ ORIENTACI FISKÁLNÍ POLITIKY PRO EUROZÓNU**

## 1. Úvod

V prohlášení o záměru, které doprovázelo projev o stavu Unie v roce 2016, předseda Komise Juncker a první místopředseda Timmermans oznámili záměr Komise prosazovat „v dalším doporučení týkajícím se hospodářské politiky eurozóny pozitivní orientaci fiskální politiky pro eurozónu, aby podpořila měnovou politiku Evropské centrální banky“.

Toto sdělení se přijímá společně s doporučením týkajícím se hospodářské politiky eurozóny na období 2017–2018<sup>1</sup> a přináší zdůvodnění fiskálních hledisek v něm obsažených. Jejich zveřejnění na počátku ročního cyklu evropského semestru pro koordinaci hospodářských politik umožňuje spolu s roční analýzou růstu na rok 2017<sup>2</sup> a souvisejícími dokumenty, aby se začalo včas diskutovat o hospodářských a sociálních prioritách na úrovni EU, eurozóny i členských států. Výsledek této diskuse by se měl odrazit v politikách členských států, zejména pak v jejich hospodářských a fiskálních programech na jaře příštího roku.

Důraz na potřebu pozitivní fiskální orientace pro eurozónu vyplývá ze širšího kontextu vytrvalého, ale nízkého hospodářského růstu, jak dokládá nedávná hospodářská prognóza Komise z podzimu 2016<sup>3</sup>. V posledních letech došlo k významnému pokroku: HDP eurozóny se v reálném vyjádření od roku 2015 vrátil na úroveň před krizí, nezaměstnanost klesla na nejnižší úroveň od let 2010–2011 a došlo k oživení investic. Oživení eurozóny však zůstává pomalé, nevyužité kapacity v oblasti práce a kapitálu jsou i nadále značné a celková míra nejistoty je vysoká. Slabé a nejisté vyhlídky růstu mimo EU naznačují, že od vývozu lze očekávat slabou, pokud vůbec nějakou podporu. Pokračování expanze v eurozóně proto bude muset stále více záviset na domácí poptávce.

Měnová politika v posledních letech podporovala růst, což však nelze stejnou měrou říci o fiskální politice. Celková orientace fiskální politiky byla v letech 2011–2013 restriktivní, jelikož mnoho členských států provádělo fiskální konsolidaci, aby si v době vrcholící dluhové krize uchovaly přístup k trhům. Tento postup, který sice oslabil růst, byl považován za nutný, aby se za bezprecedentní situace zachovala finanční stabilita a schopnost reakce na nebezpečí rozšíření krize napříč eurozónou, což mohlo vyústit do ještě horší situace. Celková orientace fiskální politiky byla v letech 2014–2015 v zásadě neutrální, v roce 2016 pak mírně expanzivní, ale očekává se, že v roce 2017 bude opět víceméně neutrální.

Tato situace částečně upozorňuje na meze fiskálního rámce EU<sup>4</sup>. Zaprvé stávající fiskální rámec EU nedisponuje pravidly či nástroji umožňujícími přímo řídit celkovou orientaci fiskální politiky eurozóny, což je hlavní rozdíl oproti jiným světovým regionům s jednotnou měnou. Doporučení týkající se hospodářské politiky eurozóny se sice stává referenčním bodem vynakládaného úsilí, jeho účinnost však v konečném důsledku závisí na individuální a kolektivní vůli členských států toto doporučení naplňovat.

---

<sup>1</sup> Viz COM(2016) 726 final, 16.11.2016.

<sup>2</sup> Viz COM(2016) 725 final, 16.11.2016.

<sup>3</sup> Tato prognóza je k dispozici na adrese: [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/eu/forecasts/2016\\_autumn\\_forecast\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm)

<sup>4</sup> Viz rovněž Ekonomický bulletin Evropské centrální banky, červen 2016, kapitola týkající se „orientace fiskální politiky eurozóny“.

Za druhé pravidla Paktu o stabilitě a růstu jsou v podstatě koncipována s cílem zabránit nadměrné výši schodku a veřejného dluhu<sup>5</sup>. U členských států, které se odchýlily od svého střednědobého rozpočtového cíle, počítají tato pravidla s přísnějšími a závaznějšími opatřeními jakožto způsobem, jak jim pomoci znovu získat prostor pro makroekonomickou stabilizaci. Nicméně v případě členských států, které svých fiskálních cílů dosáhly a/nebo mají více fiskálního prostoru, mohou nástroje evropského semestru pouze doporučovat, nikoli ukládat expanzivnější fiskální politiku. V tom se odráží skutečnost někdy popisovaná jako asymetrie fiskálního rámce EU: pravidla mohou zakázat vysoké schodky (také proto, aby se zabránilo vysoké míře zadlužení), snížení rozpočtových přebytků však mohou pouze předepsat, nikoli je uložit.

Vzhledem k tomu, že je potřeba probíhající oživení podpořit a překonat riziko pasti nízkého růstu a nízké inflace, zasazuje se toto sdělení za mnohem pozitivnější orientaci aktuální fiskální politiky pro eurozónu. Pozitivní orientace fiskální politiky se týká jak růst podporujícího, tj. expanzivního zaměření, kterým by se fiskální politika měla celkově ubírat, tak kvality struktury fiskální korekce, pokud jde o rozložení úsilí mezi jednotlivé země, druhy výdajů a/nebo daně, které jsou s tím spojeny.

Současná situace je suboptimální nejméně ve dvou ohledech. Zaprvé s ohledem na poslední hospodářské a rozpočtové údaje by důsledné plnění fiskálních požadavků obsažených v doporučeních Rady pro jednotlivé země vedlo v letech 2017 a 2018 celkově k mírně restriktivní orientaci fiskální politiky pro eurozónu jako celek, zatímco hospodářská situace by za stávajících podmínek spíše vyžadovala orientaci expanzivní.

Za druhé současný fiskální agregát skrývá velmi nerovnoměrné rozdělení mezi členské státy, které z pohledu eurozóny není ekonomicky úplně smysluplné. Tato situace byla shrnuta ve formě výmluvného paradoxu: fiskální prostor chce využít, kdo ho nemá, a kdo ho má, o jeho využití nestojí. Aby bylo možné překonat riziko situace, v níž bude ztrácet eurozóna jako celek, je nezbytné nalézt kolektivnější přístup.

Při přechodu k takové pozitivní orientaci fiskální politiky existuje řada ekonomických a právních omezení, které je nutné mít na zřeteli, jakož i kompromisů, které je nezbytné akceptovat. Toto sdělení nadto zdůrazňuje zásadní potřebu zlepšit kvalitu veřejných financí s cílem maximalizovat jejich dopad na pracovní místa a růst, stejně jako na sociální spravedlnost, a to nejen na vnitrostátní úrovni, ale také na úrovni eurozóny jako celku.

Vyvozuje se zde řada závěrů, přičemž bezprostřednější politické důsledky jsou předloženy v navrhovaném doporučení týkajícím se hospodářské politiky eurozóny v období 2017–2018, které se zveřejňuje spolu s tímto sdělením.

---

<sup>5</sup> Tato pravidla byla v reakci na finanční a dluhovou krizi v období 2011–2013 značně posílena.

### Rámeček č. 1. Orientace fiskální politiky eurozóny

Ačkoli neexistuje všeobecně uznávaná definice, „orientací fiskální politiky“ se obvykle rozumí orientace, kterou fiskální politika získá na základě diskrečních rozhodnutí vlád v oblasti daní a výdajů. Tradičně je orientace fiskální politiky vyjádřena změnou strukturálního primárního salda (tj. rozpočtové saldo očištěné o dopad hospodářského cyklu, dočasná opatření a úrokové platby), přičemž lze k jejímu vystižení použít i jiné ukazatele (např. ukazatele založené na růstu výdajů bez přijetí nových opatření na straně příjmů). V závislosti na tom, zda se vláda rozhodne podpořit, snížit, nebo ponechat beze změny dopad veřejných financí na reálnou ekonomiku (zvýšením/snížením výdajů, nepřijetím nových daňových opatření), lze orientaci fiskální politiky chápat buď jako „expanzivní“, „restriktivní“ nebo „neutrální“.

Spolu s měnovou politikou má fiskální politika podíl na stabilizaci makroekonomického prostředí a přitom napomáhá dosažení obecnějších cílů, jako jsou fiskální udržitelnost a způsoby přerozdělení. Orientace fiskální politiky určuje úlohu, kterou sehrává fiskální politika v rámci hospodářského cyklu, jež v závislosti na okolnostech může být více či méně pro- nebo proticyklická.

Při pohledu na eurozónu jako celek je třeba poznamenat, že zatímco měnová politika je zamýšlena a koncipována jako jediný nástroj, je celková fiskální politika výsledkem součtu devatenácti individuálních fiskálních politik. Nástroje evropského semestru a pravidla Paktu o stabilitě a růstu již dlouho udávaly směr, jaká opatření je zapotřebí přijímat na vnitrostátní úrovni, ale kromě nedávné úlohy plněné doporučením týkajícím se hospodářské politiky eurozóny byla koordinace jednotlivých opatření dosud omezená a situace a problémy eurozóny nebyly brány v potaz. Zejména odpověď na otázku, zda souhrn vnitrostátních fiskálních politik vyústí v orientaci fiskální politiky eurozóny, která je přiměřená a slučitelná s měnovou politikou, je stále do značné míry věcí náhody. Tato otázka je obzvláště relevantní v okamžiku, kdy měnová politika dosáhne „nulovou spodní hranici“ (viz příloha 2).

Projednání vhodné orientace fiskální politiky pro eurozónu je klíčovým prvkem úsilí Komise o zintenzivnění diskuse o obecném zájmu a kolektivní odpovědnosti, pokud jde o eurozónu, jakožto součást první fáze reakce na zprávu pěti předsedů nazvanou „Dokončení evropské hospodářské a měnové unie“ („prohlubování praxí“)<sup>6</sup>.

## 2. SMÍŠENÉ HOSPODÁŘSKÉ PROSTŘEDÍ VYŽADUJE POZITIVNÍ ORIENTACI FISKÁLNÍ POLITIKY

**Oproti období před krizí se střednědobý růstový potenciál snížil téměř o polovinu.** To částečně souvisí s demografickým vývojem a širšími vývojovými tendencemi, ale v této skutečnosti se odráží též fenomén známý jako „hysterezní účinek“ krize: dlouhodobě nedostatečná výkonnost hospodářství může zhoršit úroveň hmotného kapitálu, produktivity a zapojení pracovní síly do té míry, že se trvale snižuje růstový potenciál<sup>7</sup>. Jak se zdůrazňuje v roční analýze růstu 2017 a v doporučení týkajícím se hospodářské politiky eurozóny, aby se zvýšil růstový potenciál EU, je především zapotřebí provádět strukturální politiky na podporu zaměstnanosti a produktivity, ale, a zejména v této době, nesmí se zapomínat ani na odpovědnou fiskální politiku podporující růst.

<sup>6</sup> Zprávu lze nalézt na adrese: [https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_en.pdf)

<sup>7</sup> Typickými příklady čerpanými z evropské zkušenosti jsou ztráta dovedností v důsledku vysoké a dlouhodobé nezaměstnanosti a vytváření velkých investičních mezer.

**Současný hospodářský výhled je smíšený, neboť oživení se od roku 2013 sice nezastavilo, ale ani nezrychlilo.** HDP eurozóny dnes překonal svou úroveň před krizí, oživení je však stále pomalé, neboť přetrvávají nejasnosti ohledně jeho robustnosti a existují důkazy o tom, že v ekonomice existuje značné množství nevyužitého potenciálu. Také inflace zůstává i přes bezprecedentní opatření měnové politiky trvale nízká a kromě toho existuje riziko horšího vývoje. Velmi vysoký vnější přebytek eurozóny i nadále skrývá širší makroekonomické nerovnováhy. Nezaměstnanost klesá, avšak v některých členských státech zůstává velmi vysoká. Růst produktivity a mezd zůstává nízký a objevily se nové zdroje nejistoty jako výsledek referenda o členství v EU ve Spojeném království, jakož i další geopolitické události. Výše uvedené skutečnosti zdůrazňují potřebu posílit domácí zdroje růstu.

**Evropská centrální banka (ECB) rozsáhle využívá své nástroje měnové politiky, přesto převládá názor, že měnová politika nemůže nést celou zátěž makroekonomické stabilizace** a že odpovědná fiskální politika podporující růst musí převzít větší podíl při napomáhání oživení eurozóny. V tomto bodě panuje celosvětová shoda: na svých nedávných setkáních skupina G20 znovu zdůraznila závazek svých členů plnit trojrozměrnou strategii růstu: „jsme odhodláni využívat všechny nástroje měnové, fiskální a strukturální politiky, a to jak individuálně, tak kolektivně, abychom dosáhli našeho cíle, kterým je silný, udržitelný a vyvážený růst podporující začlenění“; viz prohlášení ze září 2016<sup>8</sup>.

**Právě dnes existuje nejen potřeba, nýbrž také příležitost přijmout fiskální opatření mimo jiné proto, aby v celkové kombinaci politik v eurozóně zavládla rovnováha.** Skutečná a předpokládaná inflační očekávání stále neodpovídají definici cenové stability podle ECB (již se rozumí inflace těsně pod 2 % dosažená ve střednědobém horizontu). Vedle provádění strukturálních reforem a silného důrazu na investice musí fiskální politika ve větší míře přímo přispět k povzbuzení domácí poptávky, podpořit tak oživení a přitom opustit pásmo nízké inflace. Takovéto povzbuzení inflace může přispět také k normalizaci úrokových sazeb, což bude mít pozitivní dopad na zhodnocování úspor a na fungování finančního sektoru všeobecně, který se stále ještě musí potýkat s dědictvím krize.

**Vzhledem k těmto konkrétním okolnostem může být makroekonomický dopad fiskální politiky větší než za normálních podmínek.** Účinnost fiskální politiky coby stabilizačního faktoru závisí do značné míry na celkovém ekonomickém prostředí, v němž se používá. Vzhledem ke skutečnosti, že měnová politika je na „nulovém limitu úrokové sazby“ (nebo „nulové spodní hranici“), je dopad opatření fiskální politiky jak na reálnou ekonomiku (multiplikační účinek), tak na ekonomiky jiných zemí (efekt přelévání) větší, než by tomu bylo jinak<sup>9</sup>, například pokud by úrokové sazby byly vysoké nebo by hrozilo, že rychle porostou, a hrozilo by, že veřejné pobídky vyloučí soukromé investice (viz příloha 2).

---

<sup>8</sup> Tiskové prohlášení představitelů G20 na vrcholné schůzce konané v Chang-čou, 4. a 5. září 2016.

<sup>9</sup> Efekt přelévání fiskálního stimulu v členských státech představujících „jádro“ EU je obecně za normální situace považován za slabý. To však nemusí platit za současné situace vyznačující se trvale velmi nízkou inflací a nízkými úrokovými sazbami. Zejména veřejné investice v zemích vykazujících přebytek by mohly vést k významnému přelévání pozitivních dopadů HDP na zbytek eurozóny (viz příloha 2).

Současný stav nízkých úrokových sazeb vede nadto ke značně sníženým nákladům financování nebo refinancování veřejných rozpočtů.

**Správně koncipovaná aktivnější fiskální politika může dnes, zejména ve spojení s reformami a podporou investic, přispět k rychlejšímu snižování nezaměstnanosti v krátkodobém horizontu, ale také povzbudit střednědobý (potenciální) růst v eurozóně.** V tomto okamžiku existují v ekonomice značné nevyužité kapacity, přičemž hlavní výzvou je, aby se zabránilo vzniku situace, v níž by se stav nízkého růstu doprovázeného nízkou inflací stal trvalým. Po letech krize je rovněž patrná značná reformní únava: schopnost iniciovat a provést hlavní strukturální reformy může pro veřejné rozpočty krátkodobě znamenat určité náklady, dlouhodobě však tyto reformy mají přímé pozitivní rozpočtové důsledky, a to včetně zvýšení potenciálního růstu. Vedle podpory domácího oživení by fiskální politika více podporující růst mohla svým podílem ke snížení přebytku běžného účtu eurozóny přinést pozitivní vedlejší účinky pro světové hospodářství, a tak rovněž napomoci řešit globální nerovnováhy.

**Nedávné iniciativy na úrovni EU přispívají k maximalizaci dopadu veřejných financí na reálnou ekonomiku.** Díky svému zaměření na získávání soukromých investic do životaschopných a udržitelných investičních projektů přispívá investiční plán pro Evropu k překonání nedostatku investic, který se nahromadil během období krize<sup>10</sup>. Při provádění nových inovativních finančních nástrojů, které maximalizují ekonomický dopad každého eura vydaného z veřejných zdrojů na investice, je zejména slibná kombinace evropských strukturálních a investičních fondů s Evropským fondem pro strategické investice. Bez pokroku při dokončování bankovní unie a unie kapitálových trhů<sup>11</sup> se rovněž neobejde diverzifikace zdrojů financování pro reálnou ekonomiku, a tudíž ani snižování tlaku na veřejné finance. Pro účely maximalizace účinnosti daňové politiky je rovněž zásadní zaměřit se na provádění strukturálních reforem na podporu investic (tzv. „třetí pilíř“ investičního plánu pro Evropu) v rámci evropského semestru pro koordinaci hospodářských politik.

### **3. DNEŠNÍ ORIENTACE FISKÁLNÍ POLITIKY EUROZÓNY**

**Ke zhodnocení stávající situace je důležité vzít v úvahu eurozónu jako jediný subjekt, jako kdyby eurozóna jako celek měla svého ministra financí,** a podívat se na její fiskální politiku souhrnně. To je přístup praktikovaný v tomto oddíle.

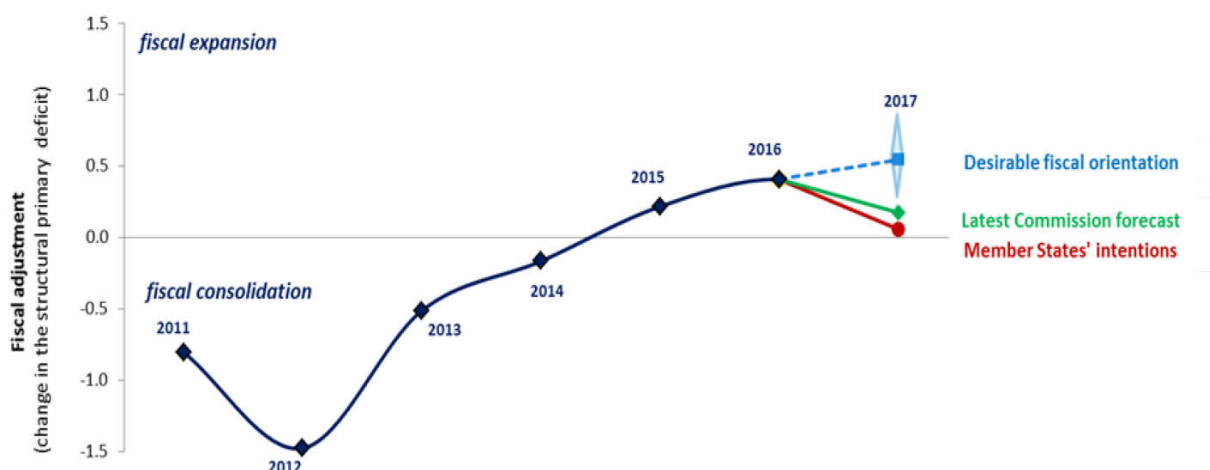
**Celkově vzato se po provedení významné fiskální konsolidace v letech 2011–2013 odhaduje, že orientace fiskální politiky v eurozóně v letech 2014–2017 bude obecně neutrální** (viz graf níže). Orientace fiskální politiky v eurozóně byla v letech 2011–2013, tedy v době, kdy se stav ekonomiky zhoršoval, restriktivní. V letech 2014–2015 se stala celkově neutrální a v roce 2016, na pozadí hospodářského oživení, mírně expanzivní. Co se

<sup>10</sup> Komise dne 14. září 2016 navrhla prodloužit dobu trvání Evropského fondu pro strategické investice (EFSI) a zvýšit svůj investiční cíl na nejméně 500 miliard EUR do konce roku 2020 a 630 miliard EUR do roku 2022.

<sup>11</sup> Viz COM(2016) 601 final, 14.9.2016.

týče roku 2017, ukazují jak soubor návrhů rozpočtových plánů (v grafu jako „záměry členských států“), tak hospodářská prognóza Komise z podzimu 2016 opět na celkově neutrální orientaci fiskální politiky.

### Orientace fiskální politiky v eurozóně v letech 2011–2017



Pozn.: Tento graf znázorňuje orientaci fiskální politiky v eurozóně, tj. orientaci fiskální politiky na souhrnné úrovni. Ta se měří pomocí změny primárního strukturálního salda (viz také rámeček 1). Kladná hodnota odpovídá rozpočtovému schodku, který se zvětšuje (což přispívá k „fiskální expanzi“), zatímco záporná hodnota odpovídá rozpočtovému schodku, který se snižuje („fiskální konsolidace“). Souhrnná hodnota nezahrnuje Řecko, na něž se vztahuje ekonomický ozdravný program.

**S ohledem na pomalé oživení a rizika makroekonomického prostředí by v tomto okamžiku bylo zapotřebí provádět v eurozóně jako celku mírně expanzivní fiskální politiku. Vycházející z odhadů útvarů Komise je za současné situace pro rok 2017 považována za žádoucí fiskální expanze ve výši až 0,5 % HDP na úrovni eurozóny jako celku<sup>12</sup>. Tento číselný údaj je výsledkem posouzení situace, pokud jde o úroveň hospodářské činnosti, volné kapacity, nezaměstnanosti a inflace. Celá řada odhadů potvrzuje, že se jedná o pragmatický a rozvážně stanovený cíl: Takto expanzivní orientace fiskální politiky by snížila podíl nevyužitých výrobních kapacit v eurozóně a současně by podpořila měnovou politiku<sup>13</sup> a zabránila zbytečnému přehřátí ekonomiky.**

**Směr zůstává jasný, přesný cíl však lze stanovit v určitém rozpětí, což vyžaduje úsudek. Fiskální expanze ve výši 0,3 % by byla spodní hranicí rozpětí, což by umožnilo zajistit, že eurozóna v roce 2017 sníží svou produkční mezeru na polovinu<sup>14</sup>, přičemž bude zaručena zásadní slučitelnost s cílem fiskální udržitelnosti. Taková orientace však nemusí být**

<sup>12</sup> Taková fiskální expanze by odpovídala dodatečnému fiskálnímu stimulu ve výši přibližně 50 miliard EUR určenému pro eurozónu jako celek v roce 2017 ve srovnání se scénářem bez opatření, jak byl odhadnut v nejnovější prognóze Komise. Tato částka odpovídá nárůstu strukturálního schodku (včetně úrokových plateb) s cílem dosáhnout žádoucí orientace fiskální politiky.

<sup>13</sup> Expanzivní orientace fiskální politiky ve výši až 0,5 % by rovněž přispěla k odstranění rozdílu mezi předpovídanou jádrovou inflací v eurozóně a cílem 2% inflace v roce 2017.

<sup>14</sup> Produkční mezera je rozdílem mezi úrovní skutečného hospodářského výkonu a jeho potenciálu.

dostatečně ambiciózní, zejména protože odhady produkční mezery jsou obklopeny nejistotou, což může mít za následek podcenění potřeby stabilizace uvnitř eurozóny. Naopak fiskální expanze ve výši 0,8 % by představovala horní hranici, což by umožnilo uzavřít produkční mezeru již v roce 2017. Taková orientace však může být příliš expanzivní, neboť by mohla být v některých členských státech zdrojem nežádoucího přehřátí a byla by v rozporu s cílem zachování udržitelnosti veřejných financí.

**I když ekonomové mohou v reakci na makroekonomické obavy a na obavy ohledně fiskální udržitelnosti poukazovat na žádoucí orientaci fiskální politiky pro eurozónu, problémem dnes je, že taková orientace fiskální politiky nebude automatickým výsledkem uplatňování pravidel v každém členském státě.** S ohledem na nejnovější hospodářské a rozpočtové údaje by důsledné plnění fiskálních požadavků obsažených v doporučeních pro jednotlivé země, jež přijala Rada v červenci 2016, znamenalo celkem mírně restriktivní orientaci fiskální politiky pro eurozónu jako celek v roce 2017 a podobný trend lze předpokládat pro rok 2018<sup>15</sup> (viz graf č. 4 v příloze 1). To platí bez ohledu na flexibilitu existující v rámci pravidel, která umožňuje zohlednit měnící se hospodářskou situaci<sup>16</sup>.

**Při diskusích o vhodné současné orientaci fiskální politiky pro eurozónu je také důležité zdůraznit, že současná fiskální situace skrývá přerozdělení fiskální korekce mezi zeměmi, které je v daném okamžiku jasně suboptimální.** Členské státy se nacházejí ve velmi odlišných podmínkách, pokud jde o fiskální prostor nebo potřeby konsolidace (viz graf č. 3 v příloze 1). Co se týká roku 2017, členské státy, které potřebují provádět další konsolidaci, budou zřejmě pokračovat ve fiskální expanzi, což by mohlo vzbuzovat obavy ohledně udržitelnosti jejich veřejných financí (viz graf č. 5 v příloze 1). Naopak členské státy, které disponují fiskálním prostorem, nemusí nutně tento prostor využít. To by mohlo vyvolat obavy ohledně potřeby zvyšovat investice a posílit jejich základ růstu, ale také ohledně schopnosti podpořit oživení eurozóny jako celku.

#### **4. HOSPODÁŘSKÁ A PRÁVNÍ OMEZENÍ BRÁNÍCÍ DOSAŽENÍ ÚSPĚŠNÉ ORIENTACE FISKÁLNÍ POLITIKY**

**Usilování o pozitivní orientaci fiskální politiky eurozóny jako celku se nevyhne hospodářským ani právním omezením.** Hospodářská omezení se týkají v zásadě nutnosti vyvážit potřebu makroekonomické stabilizace v krátkodobém horizontu se zachováním udržitelnosti veřejných financí ve střednědobém horizontu jakožto součásti širšího ekonomického programu. Právní omezení se týkají rámce fiskálního dohledu EU a jeho fungování za určitých podmínek. Oba druhy omezení nabízejí možnosti kompromisu, což se v konečném důsledku neobejde bez politického úsudku.

---

<sup>15</sup> Očekává se, že fiskální požadavky a výsledná orientace fiskální politiky pro eurozónu v roce 2018 budou v zásadě podobné jako v roce 2017, neboť závisí na tom, jak je daná země vzdálená od svého střednědobého fiskálního cíle, hospodářské situaci a výši dluhu, u nichž se však nepředpokládají významné změny.

<sup>16</sup> Viz COM(2015) 12 final, 13.1.2015.

**Napětí mezi potřebou podpořit hospodářské oživení v krátkodobém horizontu a zajistit udržitelné veřejné finance ve střednědobém horizontu je silné zejména v členských státech** s velmi vysokou úrovní veřejného dluhu (viz grafy č. 3 a 8 v příloze 1). V těchto členských státech může příliš aktivní fiskální politika spíše zhoršit než odstranit problémy s důvěrou v udržitelnost veřejných financí a v životaschopnost oživení. Takový vývoj by nastal zejména, pokud by tuto strategii nedoprovázely reformní a politické kroky, které zajistí, že její dopad se skutečně projeví v reálné ekonomice, a pokud by se prokázalo, že tato strategie není schopna významně snížit úroveň zadlužení a/nebo že vede ke zvyšování úrokových sazeb.

**Fiskální udržitelnost je i nadále prioritou, a to zejména pro některé členské státy, nicméně rizika v této oblasti se od doby, kdy krize vrcholila, výrazně snížila a v krátkodobém výhledu nemusí být hlavním zdrojem nebezpečí pro eurozónu jako celek.** Stav veřejných financí se v období 2008–2012 prudce zhoršil a míra veřejného dluhu v eurozóně vzrostla v průměru z 60 % HDP na více než 90 %. Ve většině případů je nárůst dluhu v nedávné době výsledkem rekapitalizace bank a nízkého růstu nominálního HDP, nikoli fiskální rozmařilosti. Veřejný dluh v porovnání se svým vrcholem ve výši 92 % v roce 2015 nyní mírně klesá, jeho výše je však stále velmi vysoká, například v sedmi členských státech s veřejným dluhem nad průměrem eurozóny: v Řecku (182 % HDP v roce 2016), Itálii (133 %), Portugalsku (130 %), na Kypru (107 %), v Belgii (107 %), ve Španělsku (99 %) a Francii (96 %). Současně klesl celkový schodek veřejných financí v eurozóně z 6 % HDP v roce 2010 na méně než 2 % v roce 2016 a předpokládá se, že bude klesat i nadále.

**Jak lze vyčíst z výše uvedených skutečností, vzhledem ke stavu oživení by se zdálo vhodné zaujmout pozitivnější orientaci fiskální politiky, pro období 2017–2018 však tento předpoklad neplatí.** Současný fiskální rámec EU se z převážné míry zaměřuje na určení zvláštních požadavků členských států, přičemž nezohledňuje plně důsledky, které z toho vyplývají pro eurozónu. Podle logiky pravidel Paktu o stabilitě a růstu platí, že členské státy jsou nejlépe schopny nechat plně působit automatické stabilizátory, jakmile rozpočet dosáhne svého střednědobého cíle, a dokud se tak nestane, očekává se určitá fiskální konsolidace. Po provedení nezbytných fiskálních korekcí se u členských států, které dosáhly svých střednědobých cílů a disponují fiskálním prostorem, předpokládá, že se ve vlastním zájmu rozhodnou obecněji povzbudit domácí poptávku. K takovým krokům jsou však pouze vyzvány: každoroční doporučení EU pro jednotlivé země obsahují v této věci jasné politické pokyny, ale na tyto členské státy nejsou kladeny žádné vyčíslené finanční požadavky. Doporučení přijatá v rámci Paktu o stabilitě a růstu od mnoha členských států požadují, aby v roce 2017 pokračovaly v konsolidaci svých rozpočtů buď nápravou nadměrných schodků (nápravná složka Paktu), nebo dosažením svých střednědobých cílů (v rámci preventivní složky).

**Dosažení vhodné kombinace politik v eurozóně je složitější, když neexistuje centralizovaný rozpočet, který by mohl hrát aktivnější úlohu.** I když evropské strukturální a investiční fondy mohou mít při povzbuzování domácí poptávky důležitou úlohu<sup>17</sup>, je současný rozpočet EU ve výši zhruba 1 % HDP EU relativně nízký, přičemž není šitý na míru potřeb eurozóny a má jen omezené možnosti každoroční korekce. Tato skutečnost byla rovněž zdůrazněna ve zprávě pěti předsedů nazvané „Dokončení evropské hospodářské a měnové unie“.

## **5. STRUKTURA A KVALITA ORIENTACE FISKÁLNÍ POLITIKY**

**Prosazovat pozitivní orientaci fiskální politiky není jen otázkou směru a velikosti rozpočtového salda, ale také naléhavou otázkou struktury a kvality veřejných financí, o něž se opírá.** Vedle výše uvedené otázky rozložení úsilí o nápravu mezi členské státy je proto rovněž nutné zdůraznit otázku kvality veřejných výdajů a daňových systémů.

**Doporučení EU pro jednotlivé země upozorňuje na způsoby tvorby odpovědné fiskální politiky podporující růst** a vytyčuje několik prioritních oblastí, které by měly prospět z větších či lepších výdajů nebo ze změny daňového systému na vnitrostátní úrovni. To je obzvláště důležité pro země, které musí řešit problémy spojené se slabým růstem a/nebo rizika dlouhodobé fiskální udržitelnosti. I přes poskytované pokyny však existují důkazy, že struktura opatření fiskální konsolidace v důsledku krize byla v mnoha členských státech nedostatečná. Zejména v těch členských státech, které již mají vysoký poměr příjmů k HDP, spoléhala fiskální konsolidace v příliš velké míře na zvýšení daní, což přispělo ke snížení růstu (viz graf č. 6 v příloze 1). Nicméně veřejné výdaje na investice, které byly v rámci úsilí o konsolidaci v letech po krizi výrazně sníženy, jsou i nadále nízké (viz graf č. 7 v příloze 1).

**Reforma důchodového systému a systému zdravotní péče může dále zlepšit kvalitu veřejných financí.** Důchody a zdravotní péče se na veřejných financích většiny členských států podílejí velkým dílem a další modernizace sociálních systémů je společnou prioritou s ohledem nejen na nové výzvy, ale také příležitosti, které sebou přináší změny ve struktuře rodiny, větší naděje dožití a digitalizace ekonomiky. V této souvislosti se Euroskupina nedávno dohodla na řadě zásad, jejichž cílem je zvýšit udržitelnost důchodových systémů. Euroskupina rovněž vyzvala Komisi, aby se těmto rizikům věnovala při svých postupech

---

<sup>17</sup> Tyto fondy představují velmi významný podíl celkových veřejných investic v mnoha členských státech a více než 1 % HDP v sedmi členských státech eurozóny v daném roce. Skutečnost, že zajišťují pravidelný tok finanční podpory, nadto znamená, že mohou rovněž sehrát stabilizační úlohu, zejména pokud jde o malé ekonomiky, jež jsou více zranitelné vůči šokům.

dohledu a aby prozkoumala možnost vytvoření vhodných referenčních hodnot na tomto základě<sup>18</sup>.

**Zlepšení vnitrostátních fiskálních rámců může rovněž posílit veřejné výdaje při jejich podpoře růstu**, mimo jiné zavedením účinného přezkumu výdajů a lepší správou veřejných financí na všech úrovních státní správy. Tyto nástroje a postupy velmi napomáhají při posilování důvěryhodnosti fiskální politiky přijetím rámce EU do koncepcí vnitrostátní politiky, a tím i při posilování pocitu vlastní odpovědnosti. Zásady pro provádění přezkumu výdajů, které nedávno Euroskupina schválila, nabízejí velmi užitečný výchozí bod<sup>19</sup>.

**Další důležitou prioritou pro většinu členských států je, aby určité části jejich veřejných financí byly více schopné reagovat a vyrovnávat cyklický vývoj**, čímž by se posílila jejich funkce makroekonomického stabilizátoru. Veřejné finance disponují řadou aspektů schopných absorbovat šoky a působících proticyklicky, např. pojištěním pro případ ztráty zaměstnání a systémy sociální pomoci nebo progresivním nastavením systémů daně z příjmu.

**Řada nástrojů investičního plánu pro Evropu nabízí členským státům možnosti, jak posílit finanční dopad jejich veřejných zásahů do reálné ekonomiky** doprovázený pozitivním účinkem jak na domácí, tak na přeshraniční úrovni. K tomu například dochází, pokud se členské státy rozhodnou, že lépe využijí inovativních finančních nástrojů v rámci Evropských strukturálních a investičních fondů. Totéž platí, když se členské státy rozhodnou, že přispějí k provádění Evropského fondu pro strategické investice (EFSI). Například záruky pro EFSI jsou pro členské státy, které disponují fiskálním prostorem, aby odvedly svůj díl na podpoře oživení v eurozóně<sup>20</sup>, velmi účinným způsobem.

**Úspěch jakékoliv pobídky usilující o povzbuzení investic bude záviset na dostupnosti kvalitních projektů.** Evropský portál investičních projektů poskytuje na evropské úrovni příklady investičních projektů evropského zájmu. Na vnitrostátní úrovni je důležité pokročit směrem k národním plánům infrastruktury, jež byly dohodnuty a koordinovány na všech úrovních správy, aby se zajistil stabilní přísun vysoce kvalitních projektů.

## 6. ZÁVĚR

Pro tuto Komisi jsou pracovní místa, růst a sociální spravedlnost jádrem jejího programu. Při svých opatřeních se zaměřuje na „magický trojúhelník“ hospodářské politiky, který je kombinací opětovného nastartování investic, provádění strukturálních reforem a odpovědné

---

<sup>18</sup> Prohlášení Euroskupiny týkající se společných zásad pro posílení udržitelnosti důchodových systémů lze nalézt na internetové stránce: <http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/>

<sup>19</sup> Viz: [http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews\\_commission\\_note\\_pdf](http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews_commission_note_pdf)

<sup>20</sup> Příspěvky do EFSI mohou mít podobu hotovosti nebo záruk. Peněžní příspěvky se ze statistického hlediska na rozdíl od záruk sice podléhají na zvýšení schodku i dluhu, ale pro účely posouzení souladu s Paktem o stabilitě a růstu se nezohledňují.

fiskální politiky. Komise objasnila a využila flexibilitu pravidel Paktu o stabilitě a růstu, aby lépe zohlednila hospodářský cyklus a poskytla pobídky k provádění strukturálních reforem a investic. Ve svých doporučeních pro jednotlivé země poskytla stručné pokyny.

V situaci slabého oživení a velkých nejistot si eurozóna zasluhuje významně pozitivnější orientaci fiskální politiky. To je důležité z hlediska fungování reálné ekonomiky, ale také podpory měnové politiky Evropské centrální banky. Taková orientace by se měla současně opírat o právní rámec tvořený Paktem o stabilitě a růstu a vzít na zřetel širší obavy ohledně fiskální udržitelnosti, což je obzvláště důležité pro určité členské státy. Tato nová orientace by měla být součástí celkového vyvážení priorit a kombinace politik eurozóny, včetně většího důrazu na kvalitu veřejných financí a provádění strukturálních reforem.

Neexistence funkce fiskální stabilizace znamená, že na úrovni EU neexistuje strukturální mechanismus zajišťující orientaci fiskální politiky, která by byla vhodná pro eurozónu jako celek a současně by byla vyvážená, pokud jde o členské státy. Slepé uplatňování pravidel Paktu o stabilitě a růstu, které přehlíží v nich obsažený prostor k flexibilitě, by rovněž nepřineslo uspokojivé výsledky, obzvláště ne v současné situaci. Koncepce pozitivní orientace fiskální politiky je proto v zásadě záležitostí společné odpovědnosti členských států eurozóny.

Vzhledem k potřebě jednat nyní stvrzuje Komise svůj úmysl:

- Podpořit Euroskupinu, Radu a Evropskou radu při jejich jednáních o doporučení týkajícím se hospodářské politiky eurozóny pro léta 2017–2018. Doporučení by mělo stanovit celkové směřování orientace fiskální politiky pro eurozónu a upřesnit rozložení úsilí podle očekávání jednotlivých kategorií členských států nejen vzhledem k jejich vlastní hospodářské a fiskální situaci, ale také eurozóny jako celku. Členské státy, na které se vztahuje postup při nadměrném schodku, a jiné členské státy, které ještě musí pokročit směrem k dosažení svého střednědobého fiskálního cíle, by měly pokračovat v plnění jim určených doporučení. Členským státům, které disponují fiskálním prostorem, by měly být povzbuzovány, aby prováděly expanzivnější fiskální politiku, mimo jiné plným využitím nástrojů investičního plánu pro Evropu, s cílem maximalizovat dopad na reálnou ekonomiku, jako jsou záruky pro Evropský fond pro strategické investice.
- Pokračovat v naplňování Paktu o stabilitě a růstu na základě hospodářské optiky pravidel, což mimo jiné znamená zohlednit výzvy a priority eurozóny jako celku. Tento přístup se již odrazil ve stanoviscích k návrhu rozpočtových plánů eurozóny na rok 2017, které dnes členské státy přijaly<sup>21</sup>.
- Spolupracovat s každým členským státem eurozóny v rámci evropského semestru pro koordinaci hospodářských politik na tom, aby se výzvy a priority eurozóny více odrazily do vnitrostátních politik. Toto bude zejména případ členských států, na něž se

---

<sup>21</sup> Viz COM(2016) 730 final, 16.11.2015.

vztahuje hloubkový přezkum coby součást postupu při makroekonomické nerovnováze. Zprávy o jednotlivých zemích v únoru příštího roku umožní u každého členského státu stanovit míru dosaženého pokroku.

- Pokračovat ve využívání všech nástrojů na úrovni EU (např. nástrojů investičního plánu pro Evropu) s cílem maximalizovat dopad veřejných výdajů na všech úrovních správy, včetně těch přeshraničních, a posílit součinnost mezi strategiemi prováděnými na unijní a vnitrostátní úrovni.
- Pravidelně přehodnocovat situaci v rámci evropského semestru pro rok 2017 a jeho hospodářských prognóz. V případě, že oživení v eurozóně bude i nadále neuspokojivé a dojde na rizika nepříznivého vývoje, je Komise je připravena použít všech dostupných možností, které jí fiskální rámec EU dává. Stejně tak by při silnějším oživení, než jaké se očekávalo, měla být odvrácena rizika přehřátí a procyklické politiky.

Toto sdělení je v zásadě zaměřeno na specifickou situaci let 2017–2018, ale je součástí širšího úsilí Komise o posílení společného zájmu eurozóny a jejích členských států, jakož i o prohloubení evropské hospodářské a měnové unie. Od zveřejnění zprávy pěti předsedů a následného sdělení Komise<sup>22</sup> došlo k určitému pokroku při „prohlubování praxí“. Především byla nedávno ustavena Evropská fiskální rada, která bude v budoucnu Komisi poskytovat pravidelné poradenství, pokud jde o orientaci fiskální politiky, jež by byla vhodná pro eurozónu, a uplatňování fiskálního rámce EU.

V březnu 2017 předloží Komise další směry týkající se budoucnosti evropské hospodářské a měnové unie jako součást bílé knihy o budoucnosti Evropy.

---

<sup>22</sup> Viz COM(2015) 600 final, 21.10.2015.