



**RADA
EURÓPSKEJ ÚNIE**

**V Bruseli 14. januára 2011 (18.01)
(OR. en)**

**18066/10
ADD 2**

LIMITE

**ECOFIN 866
COMPET 443
SOC 858
ENV 878
EDUC 235
RECH 426
ENER 372**

SPRIEVODNÁ POZNÁMKA

Od:	Jordi AYET PUIGARNAU, riaditeľ, v zastúpení generálneho tajomníka Európskej komisie
Dátum doručenia:	13. január 2011
Komu:	Pierre de BOISSIEU, generálny tajomník Rady Európskej únie
Predmet:	ROČNÝ PRIESKUM RASTU PRÍLOHA 2 MAKROEKONOMICKÁ SPRÁVA

Delegáciám v prílohe zasielame dokument Komisie KOM(2011) 11 príloha 2.

Príloha: KOM(2011) 11 Príloha 2



EURÓPSKA KOMISIA

Brusel, 12.1.2011
KOM(2011) 11 v konečnom znení
PRÍLOHA 2

ROČNÝ PRIESKUM RASTU

PRÍLOHA 2

MAKROEKONOMICKÁ SPRÁVA

ROČNÝ PRIESKUM RASTU

PRÍLOHA 2

MAKROEKONOMICKÁ SPRÁVA

Činnosť členských štátov v rokoch 2011 a 2012 bude mať z hľadiska odvrátenia „scenáru strateného desaťročia“ rozhodujúci význam. Politické priority a harmonogram ich realizácie bude potrebné stanoviť v závislosti od situácie v jednotlivých krajinách, pričom bude nevyhnutné zohľadniť predovšetkým riziká v oblasti fiškálnej udržateľnosti a potrebu korigovať nadmerné nerovnováhy. Prvoradou úlohou bude prelomiť začarovaný kruh neudržateľného dlhu, narušenia finančného trhu a nízkeho hospodárskeho rastu, v ktorom sa niektoré členské štáty nachádzajú. Hoci návrhy jednotlivých národných programov reforiem, ktoré boli predložené v novembri, poukazujú na potrebu integrovanej reakcie na makroekonomické výzvy, len málokedy definujú primerané politické opatrenia.

Cieľom tohto podkladového dokumentu je preto poukázať na opatrenia, ktoré majú najlepší potenciál zaručiť pozitívny makroekonomický vývoj a o ktorých realizácii by mohli členské štáty v nasledujúcich dvoch rokoch uvažovať. Prvá časť uvádza celkovú situáciu, pričom sa zameriava na nerovnováhy a nedostatky, ktoré sa objavili ešte pred krízou, a na bilanciu najhoršej hospodárskej krízy od Veľkej hospodárskej krízy v tridsiatych rokoch minulého storočia. Druhá časť zdôrazňuje potrebu konsolidácie verejných financií, zatiaľ čo tretia časť objasňuje nevyhnutnosť rýchleho ozdravenia finančného sektora. Posledná časť zdôrazňuje význam štrukturálnych reforiem pri korekcii makroekonomických nerovnováh a pri opätovnom vytváraní stimulov rastu.

1. EURÓPA PRECHÁDZA MIMORIADNE NÁROČNÝM OBDOBÍM

Európske hospodárstvo sa pomaly zotavuje z najhlbšej recesie posledných desaťročí. Hospodárska kríza spôsobila v EÚ prudký pokles hospodárskej činnosti, čo sa následne prejavilo stratou miliónov pracovných miest a výrazne zasiahlo do života obyvateľstva. Štrukturálne nedostatky z obdobia pred krízou, ktoré neboli vhodným spôsobom odstránené, sa začali zreteľne prejavovať.

EÚ trpela pred krízou štrukturálnymi nedostatkami

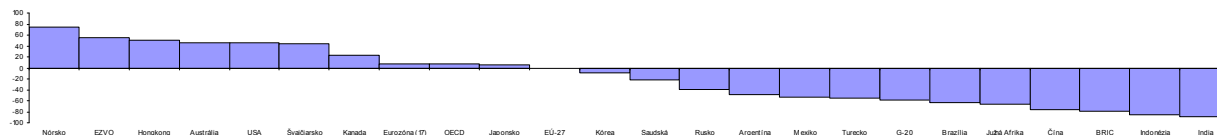
Hoci je EÚ bohatým regiónom (pozri graf 1), v minulom desaťročí zaznamenala podľa medzinárodných štandardov slabý hospodársky rast. Pokiaľ ide o HDP na obyvateľa, EÚ-27 je oveľa bohatšia ako je priemer G-20, výrazne však zaostáva za mnohými krajinami OECD, ktoré nie sú členskými štátmi EÚ, či za OECD ako celkom. Ani miera jej rastu po roku 2000 nenapĺňala očakávania, keďže bola nižšia ako v prípade všetkých rozvinutých ekonomík s výnimkou Japonska a očividne zaostávala za väčšinou rozvíjajúcich sa ekonomík. Rozdiel v

porovnaní s inými rozvinutými ekonomikami sa teda prehľbuje. Keďže tento rozdiel nemožno vysvetliť len samotným dobiehaním úrovne, za týmto nedostatočným rastom EÚ treba vidieť štrukturálne nedostatky. Odhliadnuc od ukazovateľov typu HDP, tento celkovo nejasný obraz situácie skrýva v sebe aj niektoré pozitívne aspekty z hľadiska životnej úrovne, a to pomerne malú nerovnosť v príjmoch, vysokú očakávanú dĺžku života a pomerne dobré environmentálne správanie (vyjadrené napr. ako objem emisií CO₂ na jednotku produkcie).

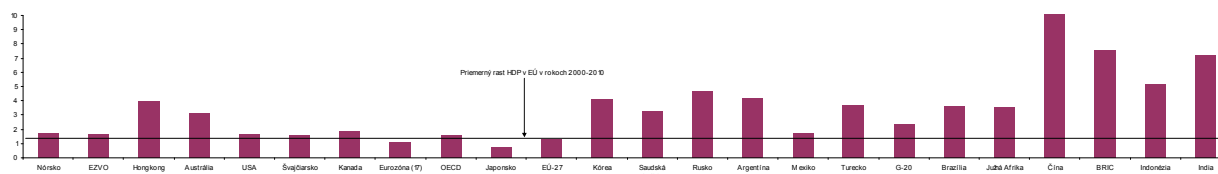
Rast EÚ brzdilo v minulom desaťročí viacero prekážok. Zo štandardného výpočtu rastu vyplýva, že v období pred krízou (2001 – 2007) bola hlavným motorom rastu produktivita práce, zatiaľ čo využívanie pracovnej sily a nárast populácie v produktívnom veku sa na celkovom raste podieľali len približne jednou štvrtinou. K spomaleniu rastu v EÚ-27 prispela predovšetkým klesajúca účasť mladých ľudí a mužov v najproduktívnejšom veku na trhu práce, ako aj menší počet odpracovaných hodín na osobu (pozri graf 2). Kríza túto situáciu ešte zhoršila. Spôsobila pokles HDP a vyústila do prudkého nárastu nezamestnanosti a výrazného prepadu celkovej produktivity faktorov (TFP), čo možno vysvetliť predovšetkým výrazne zníženou mierou využívania kapacít. EÚ a eurozóna jasne zaostávajú za USA a Japonskom, pokiaľ ide o TFP a využívanie pracovnej sily. V prípade druhého z uvedených faktorov je výrazný rozdiel predovšetkým na oboch koncoch vekového spektra, čo možno zreteľne vidieť v odlišnej miere zamestnanosti (pozri graf 3).

Graf 1: Úroveň HDP a rastu

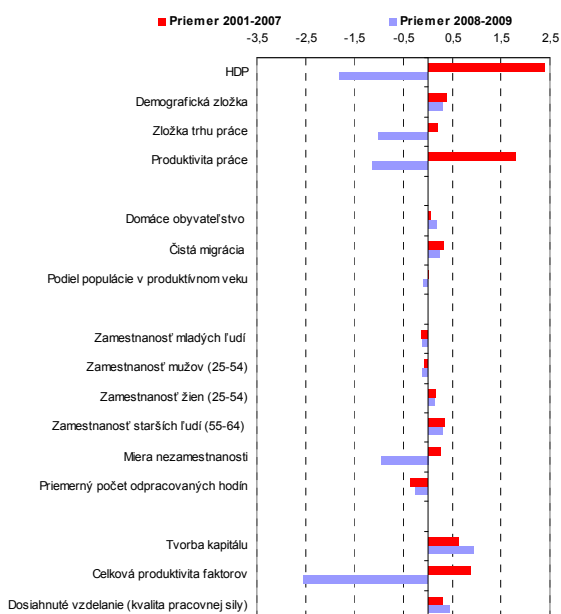
HDP na obyvateľa v roku 2010 (% rozdiel oproti EÚ-27, v PPS)



Priemerný hospodársky rast v rokoch 2000 – 2010

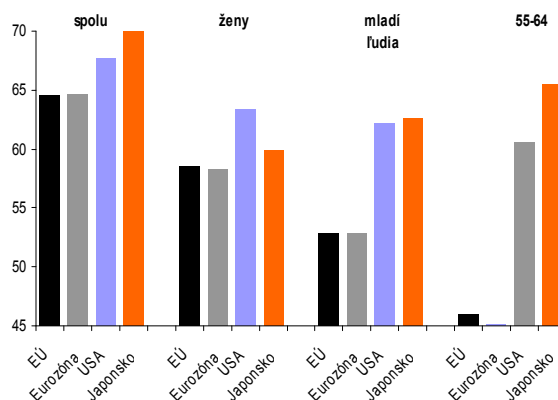


Graf 2: Rozloženie rastu HDP



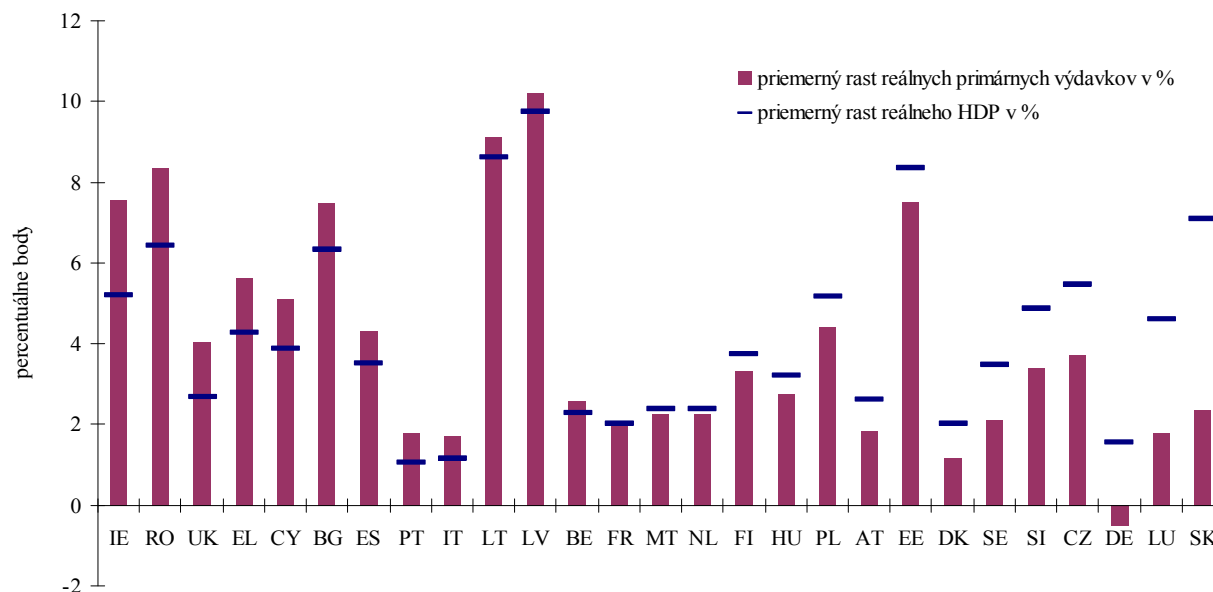
Graf 3: Miera zamestnanosti

Celková miera zamestnanosti populácie v produktívnom veku, 20 – 64 rokov



Graf 4: Reálne primárne výdavky vs. rast reálneho HDP

Priemerná miera rastu v rokoch 2003 – 2007



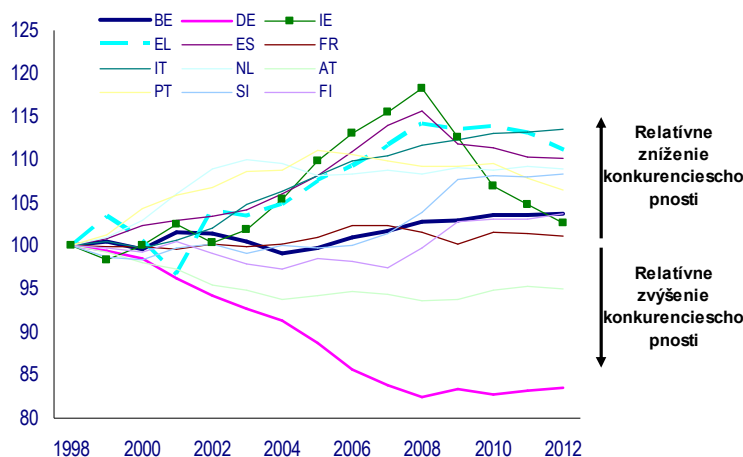
Poznámka: poradie členských štátov je dané mierou, akou priemerný rast reálnych primárnych výdavkov prekračuje priemerný rast reálneho HDP.

V období pred krízou sa viacero členských štátov EÚ odklonilo od základných zásad obozretnej fiškálnej politiky. Významné a neočakávané zisky, ktoré priniesla hospodárska expanzia v rokoch 2003 – 2007, sa len čiastočne použili na urýchlenie fiškálnych korekcií. Nezanedbateľná časť smerovala do dodatočných výdavkov, pričom v priaznivom období pred krízou (2003 – 2007) prekračovala miera rastu primárnych výdavkov priemernú mieru hospodárskeho rastu v dvanástich členských štátoch EÚ, v niektorých prípadoch dokonca v značnom rozsahu (pozri graf 4). Neudržateľný charakter takéhoto smerovania politiky sa prejavil po prepuknutí krízy, keď kolaps verejných príjmov náhle odhalil zraniteľnosť príslušných rozpočtových pozícií, ktoré v mnohých prípadoch ponechávali malý alebo dokonca žiadny priestor pre reakciu na hospodársky pokles.

Počas posledného desaťročia predchádzajúceho kríze došlo zároveň k podstatnému prehĺbeniu makroekonomickej nerovnováhy v EÚ. Viaceré členské štáty boli svedkami vytvárania výraznej vnútornej nerovnováhy. Premietlo sa to do značne odlišného vývoja na bežných účtoch a do vývoja konkurencieschopnosti, na čo v prípade eurozóny poukazuje graf 5. Niektoré členské štáty eurozóny navyše zaznamenali znepokojujúcu stratu podielu na vývozných trhoch. Vonkajšia nerovnováha bola dôsledkom mzdovej politiky, ktorá nezodpovedala vývoju produktivity, ďalej dôsledkom nadmerného rastu úverov v súkromnom sektore, cenovej bubliny na trhu nehnuteľností, ako aj dôsledkom štrukturálnych nedostatkov v domácom dopyte¹.

Graf 5: Vývoj cenovej konkurencieschopnosti v porovnaní so zvyškom eurozóny

(indexy: 1998 = 100, zvýšenie znamená zníženie konkurencieschopnosti)

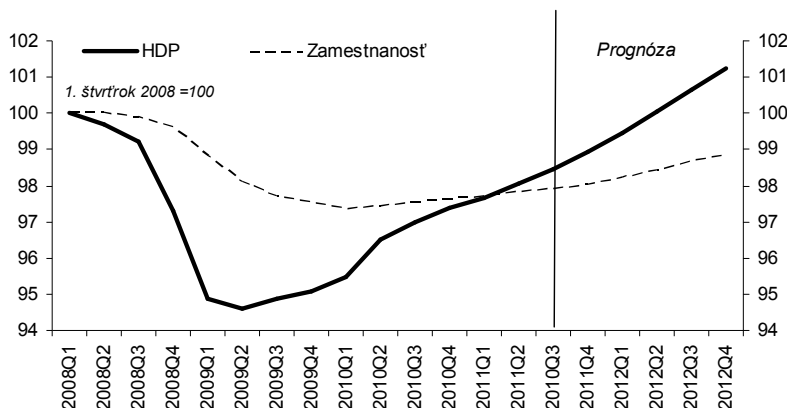


¹ Pozri správu Európskej komisie (2010) pod názvom „Surveillance of intra-euro-area competitiveness and imbalances“, uverejnenú v European Economy 1.

Vplyv krízy na reálne hospodárstvo a zamestnanosť

Graf 6: HDP a zamestnanosť

(1. štvrťrok 2008 = 100)



Zdroj: Eurostat; ECFIN – prognóza z jesene

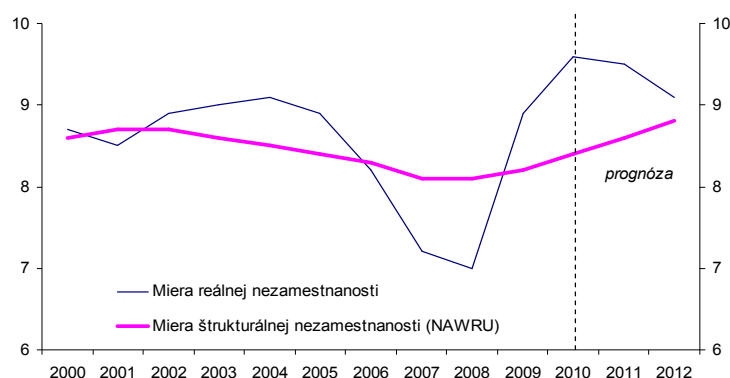
Poznámka: prognóza zamestnanosti, ktorá je dostupná len na ročnom základe, bola lineárne interpolovaná, aby sa získal štvrťročný profil.

Prudký pokles HDP pochoval v priemere štyri roky rastu. Strata produkcie v rokoch 2008 a 2009 vrátila HDP EÚ späť na úroveň roku 2006. Na základe ekonomických prognóz Komisie z jesene 2010 sa očakáva, že EÚ opätovne dosiahne úroveň produkcie zaznamenanú v prvom štvrťroku 2008 – teda predtým, ako reálne hospodárstvo zasiahla kríza – až v druhom štvrťroku 2012 (pozri graf 6). Len v prípade desiatich členských štátov sa do konca roku 2011 počíta s tým, že úroveň produkcie sa vyrovná hodnotám z roku 2008, alebo ich prekročí. Pri jedenástich členských štátoch možno predpokladať, že do konca roku 2012 budú v súvislosti s týmto ukazovateľom ešte stále vykazovať nižšie ako predkrízové hodnoty. Pokiaľ ide o mieru zamestnanosti, podľa prognóz by mala na konci roku 2012 stále zaostávať za hodnotami pred krízy (o viac ako 1%).

Kríza prudko zvýšila nezamestnanosť a vyžiadala si od európskej spoločnosti vysokú daň. V roku 2008 sa nezamestnaní podieľali na pracovnej sile EÚ-27 presne 7 %. V roku 2010 sa tento podiel zvýšil až na takmer 10 %, pričom sa očakáva, že miera nezamestnanosti sa v roku 2012 udrží nad úrovňou 9 %, ako uvádza graf 7. Miera nezamestnanosti je mimoriadne vysoká (presahuje 12 %) v Estónsku, Írsku, Grécku, na Slovensku, v Lotyšsku, Litve a v Španielsku. Dlhodobá nezamestnanosť – viac ako jeden rok – rapídne stúpla a momentálne predstavuje približne 40 % podiel na celkovej nezamestnanosti v EÚ. V tejto súvislosti sa prejavuje riziko dlhodobého vylúčenia z trhu práce. Obzvlášť vysoká miera nezamestnanosti bola zaznamenaná medzi málo kvalifikovanými pracovníkmi, migrantmi a mladými ľuďmi. Nezamestnanosť mladých ľudí presahuje vo viac ako polovici členských štátov EÚ mieru 20 %, pričom v jednej z krajín (Španielsko) dosahuje až 42 %.

Graf 7: Miera reálnej a štrukturálnej nezamestnanosti v EÚ-27

(1. štvrťrok 2008 = 100)

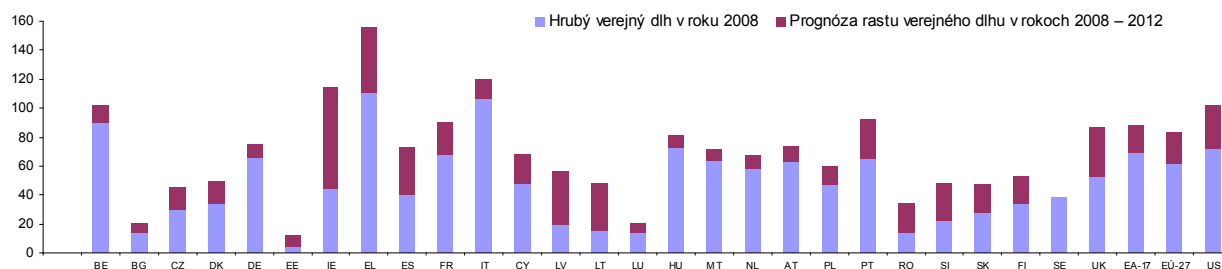


Kríza ešte viac znížila potenciálny rast prudkým nárastom štrukturálnej nezamestnanosti a výrazným prepadom investícií. V prognózovanom období (2010 – 2012) sa predpokladá, že potenciálny rast produkcie v EÚ-27 bude mimoriadne nízky (1,1 %), a to tak v dôsledku nízkeho rastu produktivity, ako aj v dôsledku nízkeho využívania pracovnej sily. Ešte menej priaznivá situácia sa očakáva v eurozóne, kde bude mať vo všeobecnosti podobný, ale intenzívnejší charakter. Nižšia miera využívania pracovnej sily súvisí nielen s prudkým nárastom nezamestnanosti, pri ktorej nedochádza k zrýchlenému nárastu miezd – NAWRU (pozri graf 7), ale aj s ďalším poklesom priemerne odpracovaných hodín na osobu a so znižovaním populácie v produktívnom veku. Na potenciálny rast bude mať vplyv aj pomalá akumulácia kapitálu vyplývajúca z historicky nízkej miery investícií v dôsledku krízy, a pomalý rast celkovej produktivity faktorov, ktorá sa síce postupne zotavuje, ale smeruje len k nízkym predkrízovým hodnotám.

Prehĺbenie fiškálnej nerovnováhy a pomalé znižovanie makroekonomickej nerovnováhy

Graf 8: Úroveň verejného dlhu v roku 2008 a prognóza jeho rastu v rokoch 2008 – 2012

(% HDP)



Zdroj: ECFIN – prognóza z jesene

Kríza mala dramatický vplyv na verejné financie v eurozóne a v EÚ. Za krátky čas sa takmer vo všetkých členských štátoch EÚ rapídne zvýšil pomer verejného dlhu k HDP, čím sa vymazal

mierny pokrok zaznamenaný v rokoch pred krízou (pozri graf 8). Hrubý verejný dlh by mal na konci roku 2010 dosiahnuť 84 % HDP v eurozóne a 79 % v EÚ, a mal by sa tak pohybovať približne o 20 percentuálnych bodov nad úrovňou z roku 2007. Vzhľadom na súčasné politiky by mal tento vzrastajúci trend pokračovať.

Súčasný výrazný zhoršenie stavu verejných financií je dôsledkom poklesu príjmov a zvýšeného tlaku na výdavky a diskrečné fiškálne stimuly. Verejné financie v niektorých členských štátoch sa stali závislé od mimoriadne cyklických alebo dočasných zdrojov príjmov. Prudký pokles hospodárskej činnosti teda spôsobil kolaps verejných príjmov, zatiaľ čo verejné výdavky sa vo všeobecnosti držali na vopred stanovených úrovniach. Členské štáty v plnej miere využili svoje automatické stabilizátory, čo pomohlo zmierniť vplyv globálnej krízy na reálne hospodárstvo. Keďže to však nestačilo na zastavenie poklesu dopytu a na odvrátenie rizika zrútenia finančných systémov, väčšina vlád EÚ zároveň prijala diskrečné fiškálne opatrenia v rámci spoločného európskeho plánu na oživenie hospodárstva, ktorý Európska komisia spustila v decembri 2008.

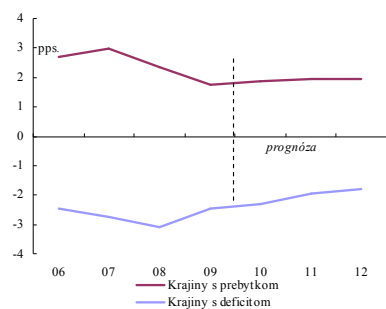
Nedávny dodatočný tlak na verejné financie je umocnený starnutím obyvateľstva, ktoré má na verejné financie negatívny vplyv. Takýto vývoj bolo možné pozorovať už dlhšiu dobu a ak sa čoskoro neuskutočnia príslušné reformy, z dlhodobého hľadiska bude nevyhnutne predstavovať významnú záťaž pre rozpočet, čo ešte viac zhorší už teraz znepokojujúcu fiškálnu situáciu. Pri zachovaní súčasného politického smerovania v tejto oblasti sa očakáva, že podpora seniorov z verejných zdrojov vo forme vyplácania dôchodkov a iných starobných dávok (zdravotná a dlhodobá starostlivosť) sa v nasledujúcich päťdesiatich rokoch v EÚ zvýši približne o 4,5 percentuálneho bodu HDP. Verejné výdavky v oblastiach súvisiacich so starnutím obyvateľstva sa približne v jednej tretine členských štátov EÚ pravdepodobne zvýšia o viac ako 7 percentuálnych bodov HDP.

Kríza len čiastočne a dočasne skorigovala značnú makroekonomickú nerovnováhu, s ktorou mnohé členské štáty zápasili už pred jej vypuknutím. Keďže súčasná recesia potlačila nadmerný dopyt a odstránila alebo zmiernila niektoré divergentné faktory (t. j. cenovú bublinu na trhu s nehnuteľnosťami a úverovú expanziu), znížili sa deficity bežného účtu. Nerovnováha na bežných účtoch však zostáva výrazná, a to predovšetkým v eurozóne. S jej rýchlou korekciou sa navyše v najbližšej dobe nepočíta, na čo poukazuje aj graf 9. Z grafu 10 vyplýva, že tie krajiny EÚ, ktoré po prepuknutí krízy zaznamenali značný deficit (prebytok) bilancie tovaru a služieb, tento deficit (prebytok) vo všeobecnosti vykazovali aj o dva roky neskôr, keď došlo k oživeniu hospodárskej činnosti. Táto skutočnosť je čiastočne daná štrukturálnymi nedostatkami, napr. nedostatkami v oblasti domáceho dopytu (v krajinách s prebytkom) a slabou cenovou a nákladovou konkurencieschopnosťou, ku ktorej sa často pridružuje aj vysoká úroveň dlhu (v krajinách s deficitom).

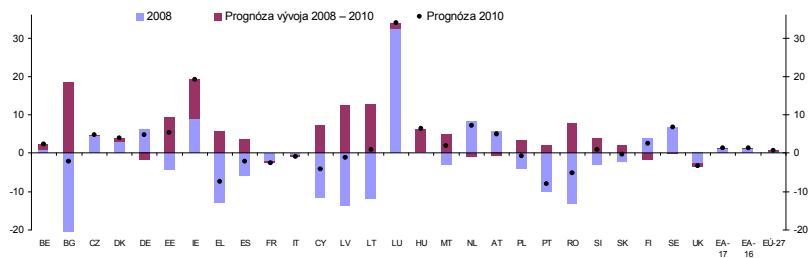
Graf 9: Rozloženie bežného účtu, eurozóna

Graf 10: Bilancia tovarov a služieb a prognóza jej vývoja do roku 2010

(kladné hodnoty = prebytok; záporné hodnoty = deficit, % HDP)



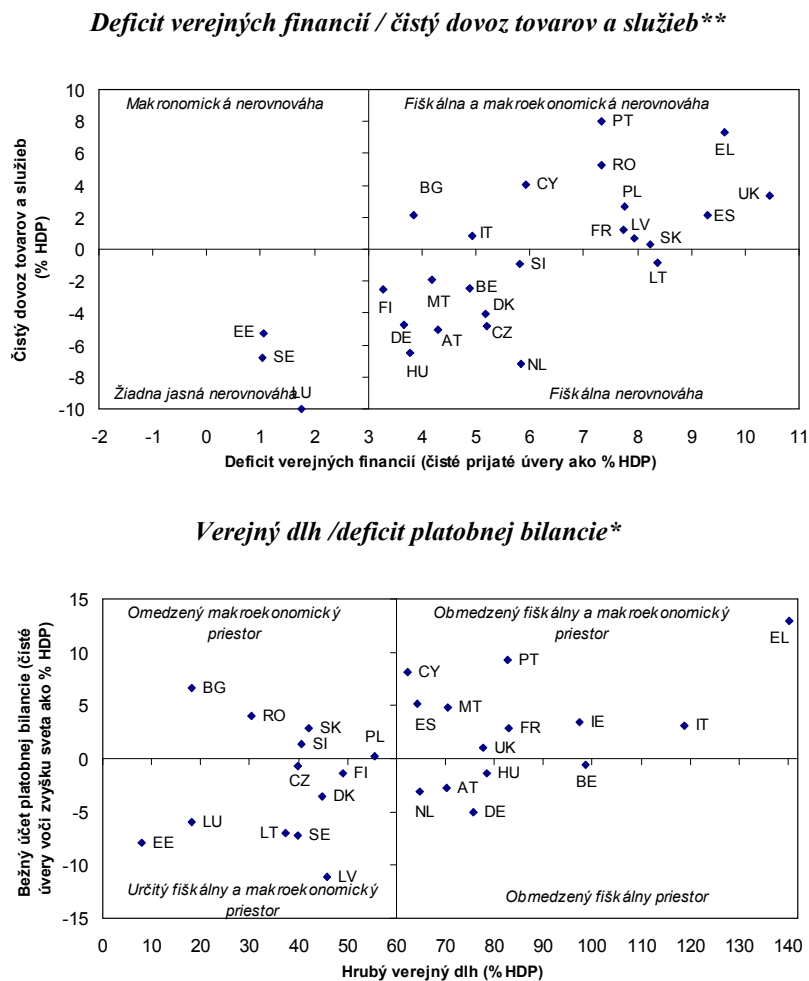
Zdroj: ECFIN – prognóza z jesene



Poznámka: členské štáty eurozóny boli zaradené do kategórie krajín s prebytkom alebo deficitom na základe stavu bežného účtu z roku 2006

Potreba prijať politické opatrenia v závislosti od situácie v jednotlivých členských štátoch

Graf 11: Odlišná východisková situácia v roku 2010



Zdroj: ECFIN – prognóza z jesene

*Deficit platobnej bilancie znamená čisté prijaté úvery voči zvyšku sveta (bežný účet plus kapitálové transfery). Tento ukazovateľ vyjadruje medziročnú zmenu v zahraničnej zadlženosti.

** Čistý dovoz tovarov a služieb, resp. deficit bilancie tovarov a služieb, je priamo ovplyvnený cenovou konkurencieschopnosťou. Prebytok v prípade Luxemburska prekračuje 30 % HDP a presahuje teda pole vymedzené grafom.

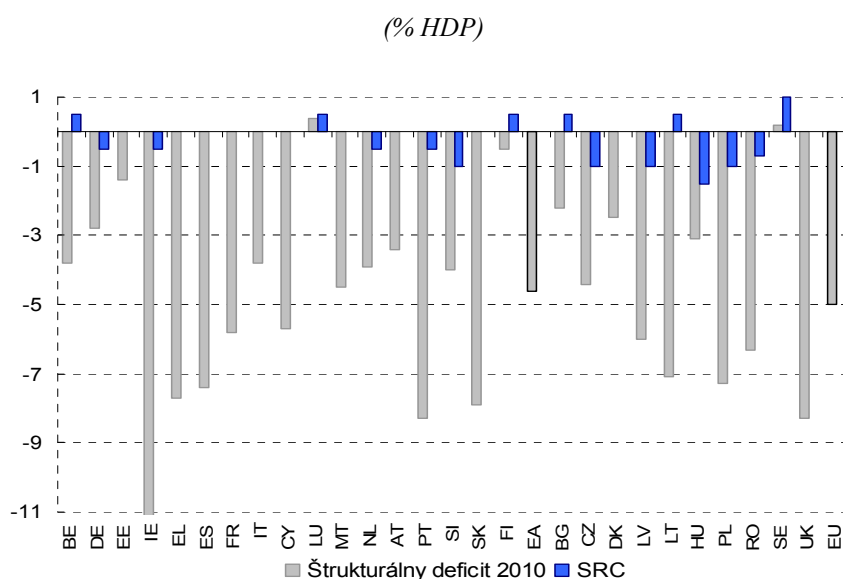
Členské štáty boli vystavené veľmi rozdielnym fiškálnym a vonkajším podmienkam a vyžadujú si teda individuálny prístup. Graf 11 za pomoci rozličných ukazovateľov názorným spôsobom znázorňuje, že niektoré členské štáty čelia mimoriadne naliehavým problémom, pokiaľ ide o zvrátenie neudržateľného stavu verejných financií a korekciu vonkajšej nerovnováhy. Univerzálny prístup neprinesie požadované výsledky. Členské štáty by si mali teda svoje priority na roky 2011 – 2012 stanoviť okrem iného vzhľadom na riziká v oblasti fiškálnej udržateľnosti a

vzhľadom na potrebu korigovať existujúcu nerovnováhu. Členské štáty, ktoré čelia veľkej fiškálnej a/alebo makroekonomickej nerovnováhe, majú veľmi obmedzené politické možnosti a v prvom rade by sa mali zamerať na korekciu tejto nerovnováhy. Členské štáty bez výraznejších makroekonomických problémov alebo zreteľných rizík by sa mali usilovať zlepšiť stimuly dlhodobého rastu a zároveň predchádzať vzniku nerovnováhy v budúcnosti.

2. KONTROLOVANIE VEREJNÉHO DLHU PROSTREDNÍCTVOM DÔSLEDNEJ A TRVALEJ FIŠKÁLNEJ KONSOLIDÁCIE

Naliehavá potreba konsolidácie

Graf 12: Štrukturálny deficit a strednodobé rozpočtové ciele



Hoci kríza zasiahla štátne rozpočty vo všetkých členských štátoch EÚ, súčasný stav verejných financií sa v jednotlivých členských štátoch výrazne odlišuje. Ako vyplýva z grafu 12, štrukturálny deficit (t. j. deficit očistený od vplyvu jednorazových opatrení a hospodárskeho cyklu) sa od strednodobých rozpočtových cieľov (SRC) výrazne vzdiaľuje (o viac ako 5 percentuálnych bodov HDP) v dvanástich členských štátoch. V porovnateľne lepšej situácii sa nachádzajú tie členské štáty, ktoré pred nebyvalým hospodárskym poklesom presadzovali obozretnejšiu fiškálnu politiku. Oporou proti nepriaznivému vplyvu recesie im bol väčší fiškálny priestor, vďaka ktorému zaznamenali počas krízy menšiu fiškálnu nerovnováhu.

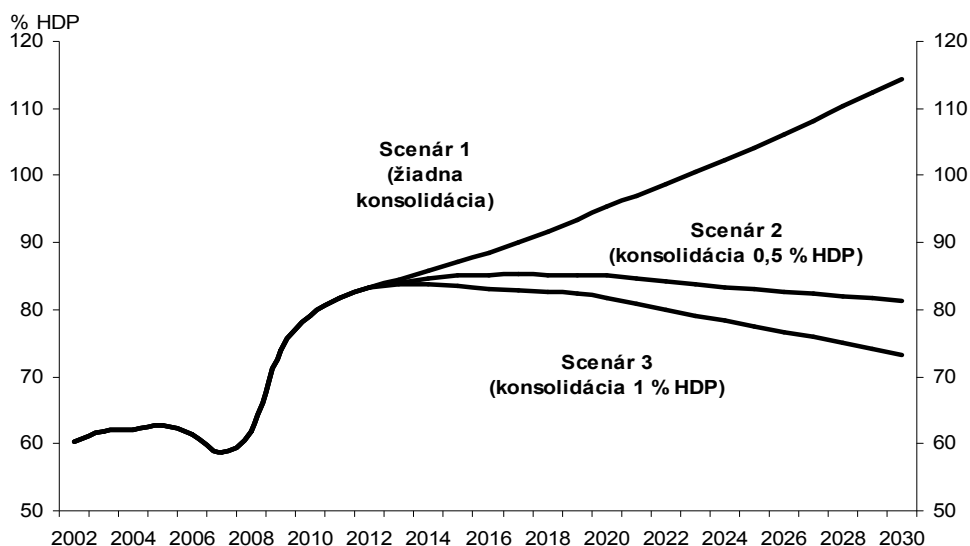
Odstránenie diskrečných fiškálnych stimulov vytvorených počas krízy nebude stačiť na obnovenie dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Pomer verejného dlhu k HDP sa zvýši nielen v dôsledku vytvárania deficitu verejných financií, ale aj v dôsledku implicitných záväzkov, ktoré možno v súvislosti so starnutím obyvateľstva predpokladať, ako aj v dôsledku pomalého strednodobého rastu, ktorý sa v eurozóne a v EÚ očakáva. Okrem toho podiel verejného dlhu v EÚ v súčasnosti dosiahol takú úroveň, po prekročení ktorej by ďalšie štátne pôžičky boli skôr prekážkou hospodárskeho rastu a nie jeho stimulom. Spravovanie vysokého vládneho dlhu si

vyžaduje vyššie dane s potenciálne rušivým účinkom a navyše prostredníctvom vyššej úrokovej miery vytláča produktívne verejné výdavky (v niektorých prípadoch sa stáva oboje). Ďalšie zadlžovanie môže okrem toho zvyšovať rizikové prémie pri vládnych dlhopisoch, čím sa ešte viac zvýši dlhové bremeno. Následkom toho môže dôjsť k neudržateľnému vývoju, čo môže následne vyústiť do pochybností finančných trhov, pokiaľ ide o platobnú schopnosť krajiny.

Korekcie nevyhnutné z hľadiska opätovného zabezpečenia udržateľnosti verejných financií majú veľký význam a mali by byť sprevádzané politikami podporujúcimi rast. Jednoduché simulácie naznačujú, že medziročné zlepšenie štrukturálneho salda rozpočtu o 0,5 % HDP, čo je referenčná hodnota podľa ustanovení Paktu o stabilite a raste, zrejme nebude mnohým členským štátom EÚ stačiť na to, aby sa ich pomer verejného dlhu k HDP v dohľadnej budúcnosti priblížil k úrovni 60 % HDP stanovenej v zmluve (pozri graf 13). Solídny zostupný vývoj pomeru verejného dlhu k HDP sa v nasledujúcich dvoch desaťročiach podarí nastoliť len pomocou fiškálnych korekcií na úrovni minimálne 1 % HDP ročne. Hoci je fiškálna konsolidácia absolútne nevyhnutná, nemusí byť vždy dostatočným opatrením na rýchle a trvalé zvrátenie nepriaznivého vývoja zadlženosti. Výraznejší rast produkcie je základným predpokladom zvyšovania fiškálnych príjmov a znižovania výdavkov spojených s nezamestnanosťou, v dôsledku čoho sa automaticky zníži úroveň verejného dlhu vyjadrená ako percento HDP.

Graf 13: Prognóza vývoja verejného dlhu

Percento HDP



Poznámka: prognóza vychádza zo súčasnej miery konsolidácie jednotlivých členských štátov až do dosiahnutia strednodobých rozpočtových cieľov (SRC).

Tvorcovia fiškálnej politiky v EÚ budú teda stáť pred náročnou dvojitou úlohou: opätovne zabezpečiť udržateľnosť fiškálnej politiky a zároveň v krátkodobom horizonte udržiavať alebo podporovať hospodársky rast a zamestnanosť. Za súčasných podmienok možno predpokladať, že konsolidácia verejných financií bude mať zo strednodobého hľadiska pozitívny vplyv na

hospodársky rast. Odkladanie fiškálnych korekcií by celý problém len prehlbovalo a jeho riešenie by odsúvalo na neskôr. V značnej miere by to ohrozilo našu schopnosť formovať vlastnú budúcnosť a výrazne by to zadlžilo budúce generácie.

Hoci potreba pristúpiť ku konsolidácii nie je vo všetkých členských štátoch rovnako naliehavá, konsolidácia zostáva kľúčovou prioritou pre všetkých. Fiškálna politika aj v roku 2010 naďalej podporovala agregovaný dopyt v EÚ a eurozóne. Keďže v nasledujúcich rokoch možno očakávať zvyšujúce sa tempo hospodárskeho oživenia, je potrebné zmeniť politický postoj. Členské štáty s veľmi veľkým štrukturálnym deficitom alebo s veľmi vysokým pomerom verejného dlhu k HDP by mali k realizácii potrebných korekcií pristúpiť už v rokoch 2011 – 2012. Malo by ísť predovšetkým o tie členské štáty, ktoré čelia značným finančným ťažkostiam: niektoré členské štáty ako napr. Grécko a Írsko urýchlia realizáciu korekcií v oboch rokoch, zatiaľ čo Španielsko a Portugalsko pristúpia k ich realizácii až v roku 2012.

Kľúčové faktory trvalej konsolidácie podporujúcej rast

História poskytuje mnoho príkladov úspešnej fiškálnej konsolidácie z hľadiska dlhotrvajúceho vplyvu na verejné financie a vplyvu na hospodársky rast. Skúsenosti z minulosti sa týkajú piatich navzájom prepojených aspektov tvorby fiškálnej politiky: štruktúry fiškálnej korekcie, dôveryhodnosti politickej stratégie, inštitucionálneho rámca, doplňujúcich politických iniciatív a rozdelenia rizika v spoločnosti.

- (1) *Štruktúra fiškálnej korekcie:* štruktúra konsolidácie je najdôležitejším faktorom, ktorý predurčuje úspech alebo neúspech fiškálnej konsolidácie. Korekcie na strane výdavkov, najmä bežných primárnych výdavkov, majú väčší potenciál prispieť k zlepšeniu stavu verejných financií a k vytvoreniu miernejších a za určitých okolností dokonca pozitívnych impulzov pre krátkodobý hospodársky rast ako korekcie na strane príjmov. Obmedzovanie výdavkov má na hospodársky rast menej rušivý vplyv ako zvyšovanie daňového zaťaženia, ktoré je v EÚ už aj tak vysoké, hoci medzi jednotlivými členskými štátmi existujú značné rozdiely. Znižovanie výdavkov má význam aj z hľadiska dôveryhodnosti, pretože tým vláda jasne demonštruje svoj záväzok pristúpiť ku konsolidácii. Zvyšovanie príjmov a znižovanie investičných výdavkov možno na politickej úrovni ľahšie realizovať, majú však nepriaznivý vplyv na strednodobú a dlhodobú perspektívu hospodárskeho rastu a často sa od nich časom upúšťa. Kontrola na strane výdavkov bude musieť byť v mnohých členských štátoch doplnená o opatrenia zamerané na zvyšovanie príjmov. Náležitú pozornosť by bolo potrebné venovať aj kvalite daňového systému, t. j. dane by sa mali vyberať efektívnym spôsobom, pričom by sa mal minimalizovať negatívny vplyv na hospodársky rast a zohľadňovať aspekt vyváženosti. Namiesto zvyšovania daňových sadzieb bude potrebné uprednostniť rozšírenie daňového základu, napr. odstránením daňových výnimiek alebo daňových úľav, ktoré sú spojené s nepriaznivým vplyvom na životné prostredie. Niektoré existujúce daňové výdavky nemusia mať rozumné ekonomické opodstatnenie alebo nemusia poskytovať stimuly, ktoré zodpovedajú ich pôvodným cieľom. Daň z nehnuteľností a spotrebné dane vrátane daní súvisiacich so životným prostredím pôsobia menej rušivo, zatiaľ čo dane z príjmov fyzických a právnických osôb by mohli mať na rast nepriaznivejší účinok.

- (2) *Dôveryhodnosť politickej stratégie:* presvedčivé a dôveryhodné plány môžu priniesť vyhliadky na nižšie reálne úrokové sadzby a nižšie daňové záväzky v budúcnosti a majú teda potenciál naštartovať spotrebné výdavky domácností a investičné výdavky podnikov. Dôveryhodnosť viacročného plánu korekcie možno v praxi posilniť prioritným prijatím právnych predpisov, ktoré stanovujú sériu právne záväzných opatrení zameraných na plánovanú viacročnú korekciu.
- (3) *Finančné inštitúcie:* úspech fiškálnej konsolidácie závisí aj od schopnosti vlády účinne realizovať odsúhlasené politické opatrenia prostredníctvom primeraného vnútroštátneho fiškálneho rámca. Schopnosť vlády vypracovať a účinne presadzovať program fiškálnej konsolidácie bez vytvárania zbytočného politického a hospodárskeho napätia závisí od kvality inštitucionálnych a procesných dojednaní týkajúcich sa rozpočtovej politiky, napr. fiškálnych pravidiel a viacročných fiškálnych rámcov.
- (4) *Sprievodné politiky:* rozpočtová politika je spravidla prepojená s inými nástrojmi hospodárskej politiky a teda aj s fiškálnou konsolidáciou. Súbežná realizácia štrukturálnych reforiem zvýši vyhliadky na dosiahnutie trvalej finančnej korekcie, čo zároveň ochráni hospodársky rast v krátkodobom horizonte. Štrukturálne reformy prispievajú k fiškálnej konsolidácii dvojakým spôsobom: priamo, t. j. obmedzovaním alebo tlmením existujúcich trendov v oblasti výdavkov, a nepriamo, t. j. zlepšovaním fungovania trhov, čo v konečnom dôsledku podporuje hospodársku činnosť. V skutočnosti sú to práve štrukturálne reformy, ktoré zabezpečujú trvalý charakter fiškálnych korekcií. Niektoré z nich, najmä dôchodkové reformy, by sa na stave verejných financií mohli pozitívne prejavovať už v krátkodobom horizonte, a to vďaka obmedzovaniu výdavkov a zvyšovaniu ponuky v oblasti pracovnej sily.
- (5) *Sociálne vyvážené fiškálne korekcie:* zabezpečenie zdravého verejného rozpočtu je nevyhnutným predpokladom na zabránenie nekontrolovateľného rastu verejného dlhu a následného ohrozenia systémov sociálneho zabezpečenia. V záujme dosiahnutia potrebnej politickej akceptácie je nevyhnutné, aby bolo bremeno korekcie spravodlivo rozložené na všetky vrstvy spoločnosti. Je pravdepodobné, že korekcie orientované na určité záujmové skupiny budú pri každej zmene vlády zrušené, čím sa ohrozí udržateľnosť fiškálnej korekcie.

Politické priority

V záujme riešenia uvedených výziev je potrebné, aby sa v rokoch 2011 – 2012 prijali kroky v týchto oblastiach:

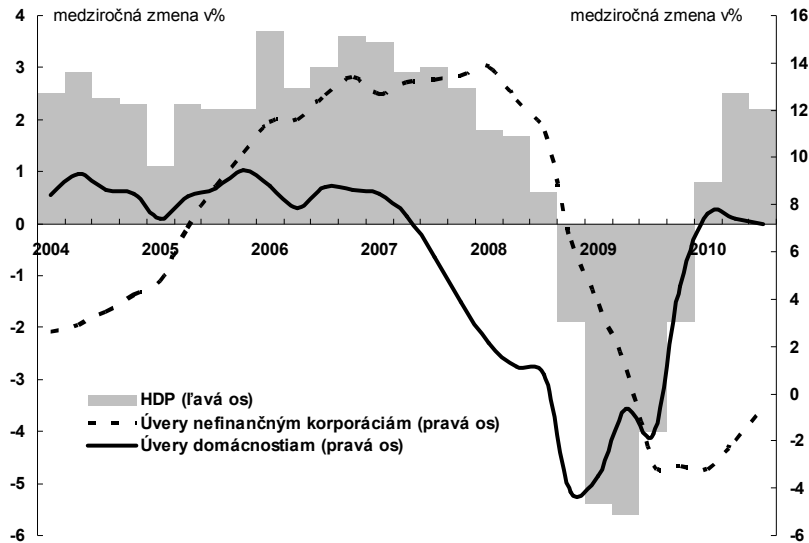
- **Na úrovni EÚ** by mali spoluzákonnodárcovia v zrýchlenom konaní prijať legislatívne návrhy v oblasti posilnenia hospodárskeho riadenia.
- **Všetky členské štáty EÚ by mali v roku 2011 záväzne začať s konsolidáciou verejných financií, alebo by mali v týchto opatreniach ďalej pokračovať.** Fiškálna konsolidácia by mala prebiehať podľa ambiciózneho harmonogramu, pričom vo väčšine členských štátov bude musieť v štrukturálnom vyjadrení výrazne prekročiť referenčnú hranicu 0,5 % HDP ročne. Členské štáty, ktoré čelia veľmi veľkému štrukturálnemu deficitu, veľmi vysokému pomeru

verejného dlhu k HDP, alebo členské štáty, ktoré sú vystavené značným finančným ťažkostiam, musia k realizácii potrebných krokov pristúpiť už v roku 2011. Ak hospodársky rast alebo výber príjmov prekročí očakávania, fiškálna konsolidácia by sa mala urýchliť.

- **Členské štáty, na ktoré sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite, by mali naplánovať vývoj svojich výdavkov a stanoviť rozsiahle opatrenia na zníženie nadmerného deficitu.**
- **Všetky členské štáty by mali prvotne pristúpiť ku korekcii verejných výdavkov, pričom by mali zachovať tie výdavky, ktoré podporujú rast**, napr. v oblasti verejnej infraštruktúry, vzdelávania a výskumu a inovácií. Jednotlivé členské štáty, predovšetkým tie, na ktoré sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite, by mali vykonávať obozretnú fiškálnu politiku, t. j. pevne udržiavať mieru rastu verejných výdavkov pod mierou strednodobého rastu HDP. Okrem toho by sa mali prijať opatrenia na zvýšenie efektívnosti verejných výdavkov. Ak je potreba korekcie mimoriadne naliehavá, malo by dôjsť k zníženiu výdavkov. Všetky členské štáty musia preukázať, že ich konvergenčné programy a programy stability vychádzajú z dôkladnej prognózy rastu a vývoja príjmov.
- **Ak sa vyžadujú príspevky z daní, malo by sa minimalizovať narušenie hospodárstva.** Daňové systémy by sa mali prehodnotiť tak, aby na každom stupni daňového zaťaženia prinášali pozitívne stimuly z hľadiska zamestnanosti, ochrany životného prostredia a rastu. Príkladom môže byť ekologická daňová reforma, ktorá je založená na zvyšovaní ekologických daní pri súčasnom znižovaní iných daní s rušivejším účinkom. Namiesto zvyšovania daňových sadzieb bude potrebné uprednostniť rozšírenie daňového základu.
- **Bezodkladne by sa mala schváliť a realizovať dôchodková reforma, ktorá by bola okrem iného zameraná na zvýšenie dôchodkového veku.** Zaistí sa tým udržateľnosť verejných financií a zvýši populácia v produktívnom veku. Systémy zdravotnej starostlivosti je potrebné podrobne monitorovať a v prípade potreby reformovať, aby sa zabezpečila väčšia efektívnosť a udržateľnosť nákladov, a to predovšetkým vzhľadom na starnutie obyvateľstva.
- **Podporuje sa snaha členských štátov zlepšiť svoje fiškálne rámce**, pokiaľ ide o systémy účtovníctva a štatistík verejných financií, makroekonomické a rozpočtové prognózy, numerické fiškálne pravidlá, strednodobé rozpočtové rámce, transparentnosť verejných financií a komplexnosť rozpočtových rámcov.

3. RÝCHLE OZDRAVENIE FINAČNÉHO SEKTORA V ZÁUJME OŽIVENIA HOSPODÁRSTVA

Graf 14: **Objem bankových úverov v EÚ**



Zdroj: ECB

Medzi zdravou úverovou expanziou a udržateľným hospodárskym vývojom existuje úzke prepojenie. Od vypuknutia finančnej krízy došlo k utlmeniu rastu úverov, a to najmä firemných úverov. Príčinou je sprísnenie úverových štandardov bánk a nízky dopyt podnikov po financovaní v dôsledku nepriaznivých hospodárskych vyhliadok. Od začiatku roku 2010 však možno pozorovať nárast v poskytovaní úverov, ktorý je sprevádzaný nesmelým oživením (pozri graf 14). Z prieskumu bankových úverov, ktorý v októbri 2010 vykonala ECB, vyplýva, že banky prestali so sprísňovaním podmienok na poskytovanie úverov podnikom a uvoľnenie štandardov sa očakáva aj pre domácnosti. Podmienky na poskytovanie úverov však nezodpovedajú výraznému hospodárskemu oživeniu, a to predovšetkým v prípade úverov poskytovaných nefinančným korporáciám (pozri tabuľku v prílohe).

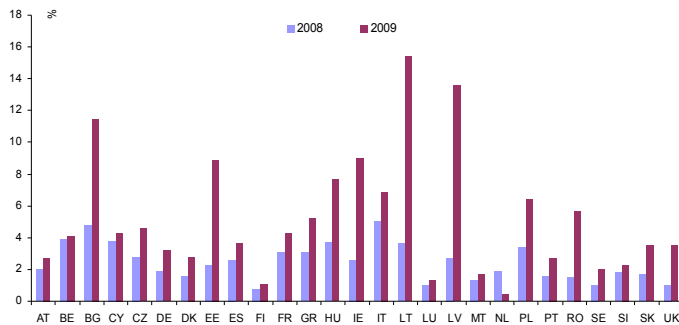
Očistenie súvah v bankovom sektore je základným predpokladom na zlepšenie efektivity nákladov, obnovenie konkurencieschopnosti a na návrat k bežným úverovým operáciám. Vyhliadky na rast ziskovosti bánk sú však neisté v dôsledku pomalého oživovania, nadmerného angažovania sa v sektore nehnuteľností, ako aj v dôsledku napätia na trhu so štátnymi dlhopismi. Negatívna spätná väzba reálneho hospodárstva na finančný sektor sa v niektorých členských štátoch ešte znásobila v dôsledku vysokej zadlženosti domácností a nefinančných korporácií. Výsledkom bol prudký nárast nesplácaných úverov, pričom tento vzostupný trend môže v blízkej budúcnosti ešte pokračovať (pozri graf 15). Celková situácia v bankovom sektore sa však v poslednej dobe mierne zlepšila. Zaznamenané boli vyššie zisky a väčšie kapitálové rezervy, hoci v niektorých prípadoch to možno pripísať vplyvu vládnych kapitálových injekcií.

Urýchlené upustenie od značnej verejnej podpory bánk odstráni možné narušenie hospodárskej súťaže vo finančnom sektore. Vo viac ako polovici členských štátov presiahla pomoc zo strany štátu 5 % HDP a táto pomoc sa okrem iného poskytovala formou kapitálových injekcií, zásahov týkajúcich sa likvidity, ochrany aktív a záruk (pozri graf 16). Stratégie na upustenie od verejnej podpory bánk sa postupne začínajú zavádzať do praxe, pričom sa ponecháva určitý manévrovací priestor, aby bolo možné reagovať na prípadné obavy týkajúce sa

makrofinančnej stability. V tejto súvislosti je potrebné brať do úvahy aj cezhraničný účinok štátnych zásahov, a to vzhľadom na rozsiahlu finančnú integráciu v Európskej únii, ktorá sa prejavuje objemom zahraničných aktív v bankovom sektore – v mnohých členských štátoch dosahuje až 50 % HDP (pozri graf 14).

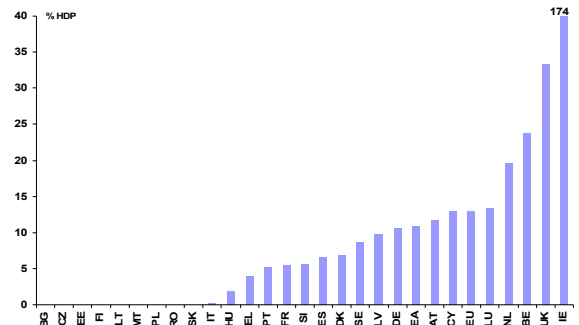
Graf 15: Objem nesplácaných úverov v EÚ

Percentuálny podiel na celkovom objeme poskytnutých úverov



Zdroj: ECB, MMF

Graf 16: Štátne zásahy v bankovom sektore EÚ

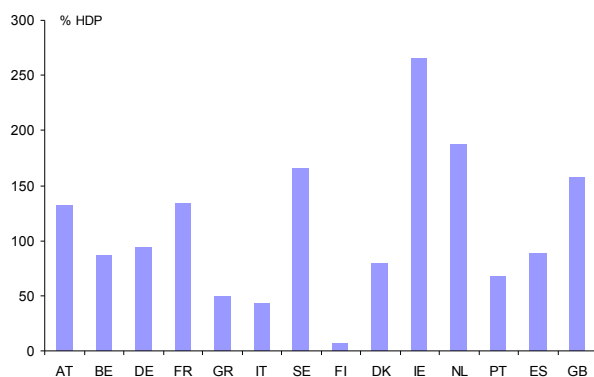


Zdroj: útvary Komisie (január 2010)

Dôvera v bankový sektor je základným predpokladom na zachovanie finančnej stability. Dôveru v tempo upúšťania od verejnej podpory bánk si možno udržať aj prostredníctvom tzv. stresového testovania bánk, ktorého cieľom je posúdiť odolnosť bankového sektora na málo pravdepodobné, ale veľmi závažné udalosti. Prostredníctvom tohto testu sa skúma, ako citlivo reaguje kapitálová rezerva na nepriaznivé hospodárske a finančné podmienky. Podľa predpokladov sa ďalší stresový test na úrovni EÚ uskutoční v roku 2011 a jeho výsledky budú k dispozícii v júni 2011. V tejto súvislosti bude mimoriadne dôležitá vzájomná spolupráca vnútroštátnych dozorných orgánov a orgánov EÚ, ako aj jasné a transparentné zverejnenie výsledkov a z nich vyplývajúcich záverov.

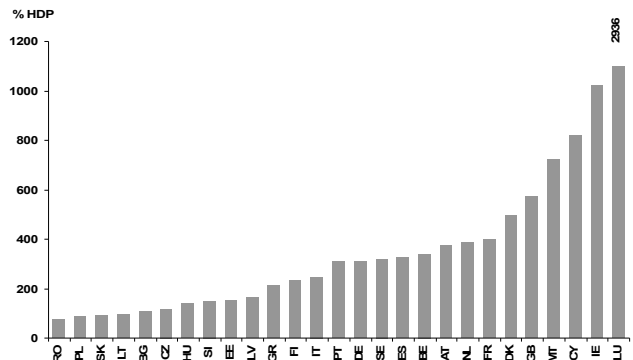
Graf 17: Zahraničné aktíva v bankovom sektore

Percento HDP



Graf 18: Celkové aktíva v bankovom sektore

Percento HDP



Nedávna kríza poukázala na zreteľné medzery v regulačnom rámci bankového sektora EÚ a zintenzívnila potrebu prijať opatrenia na úrovni EÚ. Vzájomné prepojenie bánk a finančných inštitúcií v členských štátoch EÚ, ako aj s krajinami mimo EÚ, podčiarkuje význam sledovania vývoja finančného sektora v medzinárodnom kontexte. Objem aktív v bankovom sektore vyjadrený ako percento HDP poukazuje na mimoriadnu zraniteľnosť niektorých členských štátov v prípade systematickej krízy a na zreteľný nedostatok fiškálnych nástrojov na vyrovnanie sa so závažnými finančnými ťažkosťami (pozri graf 18). Z tohto dôvodu došlo na úrovni EÚ k posilneniu rámca pre reguláciu a dohľad a opatrenia v tomto smere by mali byť čo najskôr zavýšené. V októbri 2010 Komisia načrtla ciele právneho rámca krízového riadenia vo finančnom sektore, ktorého návrh bude predložený na jar 2011. Základným cieľom bude umožniť bankám vyhlásiť úpadok, a to bez ohľadu na svoju veľkosť, a zároveň zabezpečiť kontinuitu základných bankových služieb, aby sa minimalizoval vplyv tohto úpadku na finančný systém a zabránilo vzniku ďalších nákladov pre daňových poplatníkov. Takýto prístup je nevyhnutný z hľadiska zabránenia morálnemu hazardu, ktorý vyplýva z predstavy, že niektoré banky sú príliš veľké na to, aby sa dostali do úpadku. V súvislosti s reakciou na bankovú krízu je dôležité nielen to, aby príslušné orgány disponovali spoločnými a účinnými nástrojmi, ale aj aby sa zabezpečila plynulá spolupráca medzi členskými štátmi a orgánmi EÚ, a to tak pred krízou, ako aj počas nej.

Členské štáty eurozóny vytvoria stály „európsky mechanizmus pre stabilitu“, ktorý by mal zabezpečiť finančnú stabilitu eurozóny ako celku. Tento mechanizmus nahradí súčasný európsky stabilizačný mechanizmus, ktorý pozostáva z európskeho nástroja finančnej stability (ENFS) a európskeho finančného stabilizačného mechanizmu (EFSM), ktoré zostanú v platnosti do júna 2013.

Pravidlá Bazilej III zavádzajú prísnejšie kapitálové požiadavky pre banky, čím sa podporuje makrofinančná stabilita. V septembri 2010 oznámil bazilejský výbor pre bankový dohľad výrazne prísnejšie kritériá pre definovanie kapitálu. Na základe novej definície bude kapitál bánk vo všeobecnosti nižší, čím sa ešte viac prehĺbi rozdiel z hľadiska regulačných požiadaviek. Okrem prísnejších definícií dôjde v budúcnosti aj k postupnému zvyšovaniu minimálnych kapitálových požiadaviek.

Politické priority

V záujme riešenia uvedených výziev je potrebné, aby sa v rokoch 2011 – 2012 prijali kroky v nasledujúcich oblastiach. Pri realizácii týchto opatrení bude mimoriadne dôležitú úlohu zohrávať koordinácia na úrovni EÚ.

- V záujme obnovenia dlhodobej životaschopnosti bánk a zabezpečenia riadneho fungovania úverových kanálov je mimoriadne nevyhnutné pristúpiť k reštrukturalizácii bánk, a to predovšetkým tých bánk, ktoré boli príjemcami rozsiahlej štátnej pomoci. Reštrukturalizácia bánk zabezpečí finančnú stabilitu a podporí poskytovanie úverov reálnemu hospodárstvu. Od verejnej finančnej podpory bankového sektora ako celku by sa malo postupne upúšťať, pričom by sa ale malo zároveň dbať na zabezpečenie finančnej stability.

- **Istota a stabilita na finančných trhoch si vyžaduje ďalšie napredovanie pri vytváraní stáleho mechanizmu na riešenie kríz štátneho dlhu.** Stabilitu na finančné trhy prinesie od roku 2013 nový európsky mechanizmus pre stabilitu, ktorý zároveň doplní nový rámec posilneného hospodárskeho riadenia. Cieľom tohto mechanizmu bude zabezpečiť účinný a dôkladný hospodársky dohľad a zároveň posúdiť účinnosť exitujúcich záchranných finančných poisťiek.
- **Nadalej sa musí pokračovať v realizácii finančných reforiem** vrátane posilňovania rámca pre reguláciu a dohľad a riešenia problematiky zlyhania trhov, ktorá vyvstala v súvislosti s krízou. Na úrovni EÚ je potrebné ešte viac posilniť regulačný rámec, zatiaľ čo ku zvýšeniu kvality dohľadu by mali prispieť Európsky výbor pre systémové riziká a európske orgány dohľadu, ktoré svoju činnosť vykonávajú od začiatku roku 2011.
- **Od bánk sa bude vyžadovať, aby postupne posilňovali svoju kapitálovú základňu a zlepšovali tak svoju schopnosť odolávať nepriaznivým šokom.** Táto požiadavka je v súlade s nedávno odsúhlaseným rámcom Bazilej III. Okrem toho sa v roku 2011 uskutoční na úrovni EÚ ďalší, ešte ambicióznejší a dôslednejší stresový test, ktorý posúdi odolnosť bankového sektora.

4. ŠTRUKTURÁLNE REFORMY ZAMERANÉ NA PODPORU RASTU A KOREKCIU MAKROEKONOMICKÝCH NEROVNOVÁH

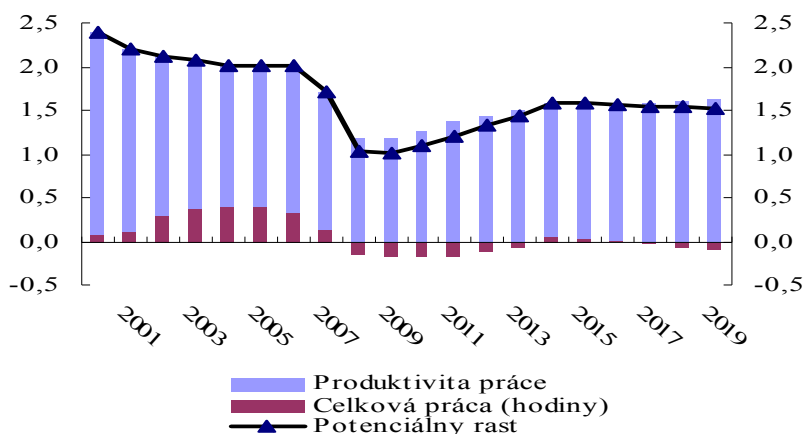
Štrukturálne reformy môžu prispieť k dosiahnutiu dvoch cieľov: prvým je **obnova hlavných stimulov rastu a druhým zabráňovanie vzniku nerovnováh alebo ich korekcia, čo je jednou z kľúčových rámcových podmienok rastu.** Tieto reformy môžu zvýšiť mieru využívania pracovnej sily a podporiť produktivitu práce. Zníženie cenovej a mzdovej rigidity môže z krátkodobého hľadiska navyše prispieť k obnove konkurencieschopnosti a k obmedzeniu rozsahu vonkajších nerovnováh. V záujme posilnenia rastu a zníženia vonkajších nerovnováh je rovnako dôležité umožniť potrebné prerozdelenie pracovnej sily a kapitálu medzi rozličné sektory a podniky. Zatiaľ čo mnohé štrukturálne opatrenia sú schopné podporovať rast a makroekonomické korekcie, niektoré z nich (napr. v oblasti vzdelávania) sa začnú prejavovať až neskôr a sú teda vhodnejšie z hľadiska vytvárania stimulov dlhodobého rastu. Neznamená to však, že realizácia opatrení zameraných na posilnenie týchto politík by sa mala odložiť na neskôr.

Urýchlenie reforiem v záujme zvýšenia rastu a zamestnanosti

Bez prijatia ráznych opatrení dôjde pravdepodobne aj v nasledujúcom desaťročí k slabému potenciálnemu rastu². Ak nedôjde k žiadnym zmenám v politickom smerovaní, v období rokov 2011 – 2020 sa v EÚ-27 počíta s priemernou mierou potenciálneho rastu na úrovni 1,5 %, na čo poukazuje aj graf 19. Táto hodnota je výrazne nižšia ako miera rastu zaznamenaná v EÚ v posledných dvoch desaťročiach, ktorá navyše výrazne zaostávala za hodnotami zaznamenanými v USA. Príčinu možno nájsť v evidentne nedostatočnom využívaní pracovnej sily bezprostredne po kríze, ktorá bola sprevádzaná poklesom počtu pracovnej sily v dôsledku starnutia obyvateľstva na konci obdobia a pomerne pomalým rastom produktivity v EÚ-27. Väčšina členských štátov bola tvrdo zasiahnutá krízou, čo sa prejavilo na kumulácii kapitálu a využívaní pracovnej sily. Na konci desaťročia sa očakáva zníženie počtu pracovnej sily v dôsledku starnutia obyvateľstva.

Graf 19: Potenciálny rast produkcie v EÚ-27 do roku 2020

Makroekonomický scenár založený na metóde produkčnej funkcie



Zdroj: ECFIN – prognóza z jesene

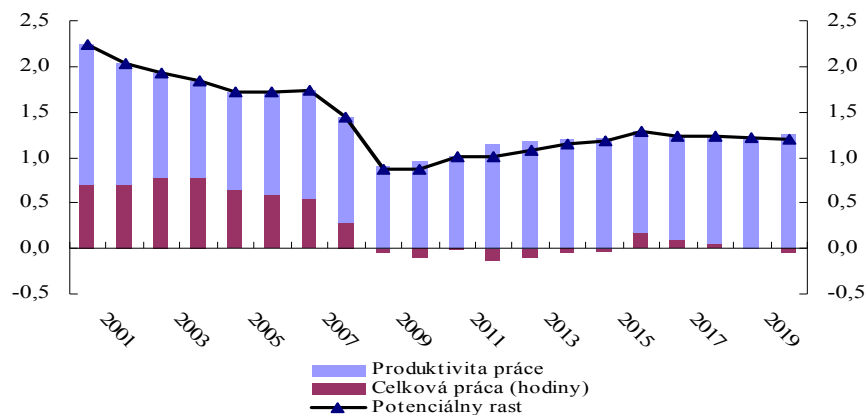
Vyhliadky na rast sú ešte horšie v eurozóne, čím sa potvrdzujú predchádzajúce trendy. V období rokov 2001 – 2010 sa priemerná miera potenciálneho rastu pohybovala v eurozóne na úrovni 1,6 %, zatiaľ čo na úrovni EÚ-27 to bolo 1,8 % (pozri graf 20). V nasledujúcom desaťročí budú vyhliadky na rast produkcie a produktivity v eurozóne mimoriadne nepriaznivé, keďže u oboch ukazovateľov sa očakáva priemerná hodnota približne 1,25 %. Očakávané využívanie pracovnej sily je takmer totožné s prognózami pre EÚ ako celok.

²

Potenciálny rast vychádza z koncepcie, že udržateľný vývoj rastu, zlučiteľný s podmienkami na strane dopytu, dokáže korigovať krátkodobé cyklické výkyvy v raste reálneho HDP.

Graf 20: Potenciálny rast produkcie v eurozóne do roku 2020

Makroekonomický scenár založený na metóde produkčnej funkcie



Zdroj: ECFIN – prognóza z jesene

Skúsenosti z predchádzajúcich hospodárskych a finančných kríz naznačujú, že politická reakcia má mimoriadne dôležitý význam. Napríklad hlboká recesia, do ktorej sa Švédsko a Fínsko dostali v roku 1991, trvala pomerne krátko, pričom nevyústila do zníženia potenciálneho rastu produkcie. K takémuto priebehu došlo okrem iného vďaka dôkladnej reštrukturalizácii hospodárstva, ku ktorej obe krajiny pristúpili. Na druhej strane nedostatočná politická reakcia na krízu spojená so zvyšujúcim sa konkurenčným tlakom zo strany rozvíjajúcich sa ekonomík prispela v 90. rokoch 20. storočia k spomaleniu dlhodobého potenciálneho rastu Japonska.

Je potrebné bezodkladne prijať opatrenia na vnútroštátnej úrovni, ako aj na úrovni EÚ. Politiky na úrovni EÚ môžu prispieť k vyššiemu rastu napríklad posilnením jednotného trhu a vytvorením priaznivejších podmienok pre investície. Pokiaľ ide o jednotlivé členské štáty, odstránenie najdôležitejších prekážok, ktoré brzdia rast zo strednodobého hľadiska, by si vyžadovalo prioritné zameranie sa na štrukturálne reformy (pre viac informácií pozri správu o pokroku stratégie Európa 2020, ktorá je priložená k ročnému prieskumu rastu).

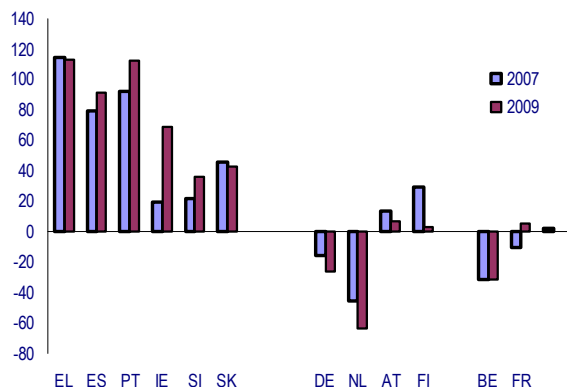
Korekcia makroekonomických nerovnováh a obnovenie kľúčových rámcových podmienok rastu

Riešenie problematiky vonkajšej nerovnováhy je osobitne dôležité pre eurozónu a bude si vyžadovať komplexné štrukturálne reformy zamerané na urýchlenie a zlepšenie korekcií. Korekcia nerovnováhy je pre EÚ kľúčová, avšak ešte oveľa väčší význam má pre eurozónu ako menovú úniu. Nerovnováha v niektorom z členských štátov eurozóny môže totiž naštrobiť dôveru v jednotnú menu. Hospodárske opatrenia bude potrebné prijať v mnohých oblastiach vrátane trhu práce a trhov s výrobkami a službami. Politická reakcia sa bude v jednotlivých členských štátoch výrazne odlišovať, pričom bude musieť byť definovaná tak, aby reagovala na konkrétne slabé stránky a potreby príslušnej krajiny a aby zároveň zohľadňovala potenciálny druhotný účinok na

EÚ ako celok. Výsledkom štrukturálnych politík by vo všeobecnosti malo byť pružnejšie hospodárstvo, ktoré by bolo schopné reagovať na potreby korekcie v EÚ.

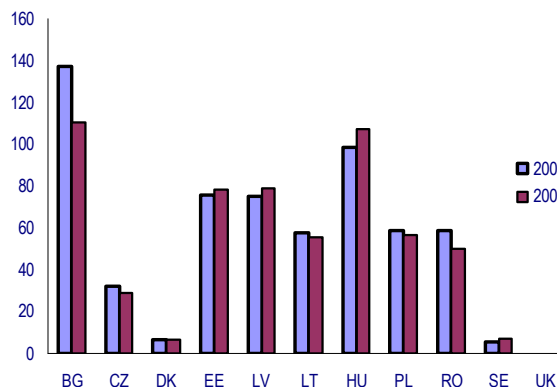
Graf 21: Čisté zahraničné finančné záväzky – členské štáty eurozóny

% HDP



Graf 22: Čisté zahraničné finančné záväzky – členské štáty, ktoré nie sú členmi eurozóny

% HDP (rozdielna stupnica ako v grafe 21)



Poznámka: údaje týkajúce sa Cypru, Spojeného kráľovstva, Malty a Luxemburska nie sú dostupné

V prípade členských štátov, ktoré vykazujú vysoký deficit bežného účtu, slabú konkurencieschopnosť a obmedzenú korekčnú kapacitu, bude potrebné pristúpiť k značným korekciám cien a nákladov, aby sa obnovila ich vnútorná a vonkajšia konkurencieschopnosť. Dôležitou veličinou na posúdenie udržateľnosti deficitu bežného účtu je celková pozícia čistých zahraničných aktív, ktorá vyjadruje úroveň zahraničného dlhu (pozri grafy 21 a 22). Napriek tomu, že po kríze došlo k zníženiu deficitu bežného účtu, dlh členských štátov s vysokým deficitom sa v porovnaní so zvyškom sveta aj naďalej zvyšoval. Zatiaľ čo trhové mechanizmy by mohli prispieť ku korekcii prudkým obmedzením domáceho dopytu a výrazným zvýšením miery nezamestnanosti, rýchlejšiu a menej bolestivú korekciu by mohla zabezpečiť primeraná mzdová politika. Tá by okrem iného zahŕňala zmeny pravidiel pre indexáciu miezd, primerané signály verejného sektora v oblasti mzdového vyrovnania a účinnejšie mechanizmy na tvorbu miezd. Ako nevyhnutná sa javí aj reforma trhu s výrobkami, ktorá by odstránila nominálnu rigiditu a znížila konečnú spotrebiteľskú cenu prostredníctvom obmedzenia marže (t. j. nižšieho rozpätia medzi nadobúdacou a predajnou cenou). Mimoriadne dôležitým politickým krokom je úplná implementácia smernice o službách, ktorá posilní hospodársku súťaž v regulovaných službách. Zásadný význam v tomto smere majú aj politiky zamerané na zvýšenie necenovej konkurencieschopnosti.

Opatrenia zamerané na nominálnu rigiditu by mali byť doplnené o štrukturálne opatrenia podporujúce prerozdelenie pracovnej sily medzi rozličné sektory a podniky. Zabezpečenie väčšej udržateľnosti hospodárstva si bude vyžadovať, aby sa odstránili všetky excesy z minulosti; nejde teda len o zvýšenie cenovej konkurencieschopnosti vývozného sektora a zníženie relatívnych cien neobchodovateľného tovaru. Opätovné nastolenie cenovej rovnováhy bude sprevádzané presmerovaním kapitálu a pracovnej sily z neobchodovateľného do obchodovateľného sektora, ktorý je priamo vystavený zahraničným konkurentom. Pokiaľ ide o

oblasť zamestnanosti, súčasťou tohto presmerovania bude aj úprava právnych prepisov na ochranu zamestnanosti a vytvorenie lepších finančných stimulov, ktoré by nezamestnaných motivovali vstúpiť do pracovného pomeru. Uvedené presmerovanie bude podporené aj úpravou relatívnej mzdy medzi obchodovateľným a neobchodovateľným sektorom. Aktívna politika trhu práce bude plniť podpornú funkciu. Pôjde predovšetkým o podporu agentúr sprostredkujúcich zamestnanie, poskytovanie odbornej prípravy a lepšie zameranie sa na najzraniteľnejšie skupiny obyvateľstva. Zlepšenie podnikateľského prostredia, ktorého súčasťou bude posilnenie hospodárskej súťaže v regulovaných službách a ďalšie znižovanie administratívnej záťaže, môže podporiť pohyb kapitálu smerom k najproduktívnejším sektorom.

V členských štátoch s výrazným prebytkom bežného účtu je potrebné identifikovať zdroje pretrvávajúceho nízkeho domáceho dopytu. Nedávne údaje sú povzbudzujúce a naznačujú, že korekcia už prebieha, pričom domáci dopyt naberať čoraz väčšiu dynamiku a proces korekcie súvah (podnikov) sa blíži ku koncu. V prípade, že je domáci dopyt z politických dôvodov alebo v dôvodu zlyhania trhu ešte stále utlmený, je potrebné pristúpiť k realizácii politických opatrení. Mohlo by ísť napríklad o ďalšiu liberalizáciu sektora služieb a vytvorenie priaznivejších podmienok pre investície.

Je potrebné prijať opatrenia, ktoré by zabránili vzniku nerovnováh v budúcnosti. Potrebné je preskúmať aj podmienky, ktoré viedli k nadmernému rastu úverov a k vzniku cenovej bubliny na trhu s aktívami. Hlavnou výzvou pre tvorcov politiky bude teda navrhnúť a presadzovať štrukturálne reformy, ktoré by obmedzili nadmerné poskytovanie úverov a vznik cenovej bubliny, a zároveň vytvoriť osobitné nástroje, ktoré v prípade potreby utlmia dopyt. Ako mimoriadne dôležité sa v tejto súvislosti javia regulačné opatrenia, ktoré obmedzia procyklický charakter dopytu po úveroch, a preto je v tomto smere potrebné vyvíjať ďalšie úsilie. Bez toho aby bol ohrozený vnútorný trh, by sa teda malo zabezpečiť, aby sa pri kapitálových požiadavkách pre banky náležitým spôsobom zohľadňovali regionálne rozdiely pri nadhodnotení ceny aktív. Zároveň by sa mali preskúmať štrukturálne aspekty trhu s nehnuteľnosťami, ktoré zvyšujú pravdepodobnosť vzniku cenových bublín vrátane daňových stimulov pre poskytovanie hypotekárnych úverov. Okrem toho by reforma trhu s výrobkami a reforma trhu práce zabezpečili väčšiu flexibilitu hospodárstva a jeho vyššiu korekčnú kapacitu, v dôsledku čoho by bolo hospodárstvo odolnejšie a dokázalo by lepšie reagovať na veľké otrasy.

Politické priority

V záujme riešenia uvedených výziev je potrebné, aby sa v rokoch 2011 – 2012 prijali kroky predovšetkým v týchto oblastiach:

- **Je potrebné zabezpečiť vytváranie stimulov rastu na úrovni EÚ.** Mala by sa dosiahnuť dohoda o kľúčových legislatívnych návrhoch v rámci Aktu o jednotnom trhu (pre viac informácií pozri správu o pokroku stratégie Európa 2020).
- **V členských štátoch s veľkým deficitom bežného účtu alebo vysokou mierou zadlženosti je potrebné pristúpiť k reformám v oblasti systému tvorby miezd a trhu so službami a zabezpečiť tak lepšiu schopnosť cien a miezd reagovať na vzniknutú situáciu.** Pozitívnu

úlohu v tomto smere zohrá aj zlepšenie podnikateľského prostredia posilnením hospodárskej súťaže (napr. prostredníctvom smernice o službách) a znižovaním administratívnej záťaže.

- **Mimoriadne potrebná bude aj realizácia opatrení podporujúcich prerozdelenie zdrojov medzi rozličné sektory a podniky.** Ich súčasťou budú právne prepisy na ochranu zamestnanosti, ktoré nebudú obmedzovať prerozdelenie zdrojov medzi sektormi, lepšie finančné stimuly, ktoré by nezamestnaných motivovali vstúpiť do pracovného pomeru a aktívna politika trhu práce, ktorá bude lepšie zacielená na najzraniteľnejšie skupiny obyvateľstva. Sektorové prerozdelenie zdrojov do činností s vyššou pridanou hodnotou a potenciálom zabezpečiť rýchlejšiu rast uľahčia aj opatrenia, ktoré odstránia prekážky pri vstupe na trh a výstupe z trhu (podmienky pre začatie činnosti), ako aj prekážky pre investície (napr. harmonizácia základu dane z príjmu právnických osôb).
- **V členských štátoch s výrazným prebytkom bežného účtu je potrebné identifikovať zdroje nízkeho domáceho dopytu a prijať príslušné opatrenia.** Mohlo by ísť napríklad o ďalšiu liberalizáciu sektora služieb a vytvorenie priaznivejších podmienok pre investície.
- **Všetky členské štáty by sa mali prioritne zamerať na štrukturálne reformy, ktoré by odstránili najdôležitejšie prekážky rastu zo strednodobého hľadiska.** Z návrhov národných programov reforiem jednotlivých členských štátov vyplýva, že plánované opatrenia nie sú dostatočne ambiciózne a zo strednodobého hľadiska nebudú mať teda pravdepodobne výrazný vplyv na rast a zamestnanosť. Z tohto dôvodu je dôležité, aby členské štáty v konečnej verzii týchto programov jasnejšie definovali svoje reformné plány, ktoré by mali byť ambicióznejšie a aby sa prioritne zamerali na kľúčové opatrenia.

Príloha: Tabuľka 1. Ukazovatele rastu a zamestnanosti, fiškálnej pozície, podmienok na finančných trhoch a makroekonomickej nerovnováhy v jednotlivých členských štátoch

	Rast a zamestnanosť						Verejné financie				Makroekonomická nerovnováha					Finančné trhy			
	HDP na obyvateľa	Rast HDP	Miera zamestnanosti	Rast zamestnanosti	Miera nezamestnanosti	Produktivita práce	Fiškálna pozícia	Hrubý verejný dlh	Fiškálna udržateľnosť (S2)	Celkové daňové zaťaženie	Podiel bežného účtu na HDP	Čisté zahraničné aktíva	Reálny efektívny výmenný kurz (deflovaný jednotkovými nákladmi práce)	Podiel dlhu súkromného sektora na HDP	HICP	Rozpätie dlhodobých úrokových sadzieb v porovnaní s Nemeckom	Pomer kapitálovej primeranosti	Objem nesplácaných úverov	Návratnosť kapitálu
	Porovnanie s EÚ-27 =100	Medziročná zmena	Veková skupina 20 – 64	Medziročná zmena		Porovnanie s EÚ-27 =100	Čisté úvery ako % HDP	% HDP	Vysoká hodnota = slabá udržateľnosť	Dane celkom ako % HDP	3 roky späť. Priemer bilancie bežných prevodov, % HDP	% HDP	Rozdiel (%) od dlhodobého priemeru. Vysoká hodnota = nižšia konkurencieschopnosť	Miera	Medziročná zmena				
	09	11-12	09	11-12	09	08	09	09	09	09	09	09	09	09	09	2010-Q3	09	09	09
BE	128	1,9	67,1	0,5	7,9	125,1	-6,1	96,2	6,5	45,7	2,3	35	7,8	223	0,0	0,7	17,3	4,1	-2,4
DE	129	2,1	74,8	0,5	7,5	104,7	-3,0	73,4	4,5	41,1	6,5	30	-5,8	154	0,3	0,0	14,3	3,2	-1,8
IE	148	1,4	66,7	-0,1	11,9	132,1	-14,4	65,5	14,8	29,6	-4,7	.	20,2	387	-1,9	3,2	12,8	9	-36,1
EL	78	-0,9	65,8	0,6	9,5	98,0	-15,5	126,8	20,3	33,0	-15,4	-110	12,8	139	1,5	8,4	11,7	5,2	2,1
ES	82	1,2	63,7	-1,3	18,0	111,0	-11,1	53,2	15,3	32,3	-8,4	-90	12,4	289	-0,3	1,8	12,2	3,6	8,8
FR	121	1,7	69,6	0,9	9,5	120,6	-7,6	78,1	7,1	43,8	-2,6	-2	5,1	224	0,1	0,4	12,2	4,3	0
IT	97	1,3	61,7	0,2	7,8	109,8	-5,2	116,0	2,6	43,4	-2,7	.	14,6	176	0,8	1,5	11,7	6,9	4
CY	80	1,9	75,7	0,5	5,3	88,9	-6,0	58,0	12,5	34,2	-12,7	.	10,3	.	0,2	2,2	12,1	4,3	10
LU	281	3,0	70,4	1,8	5,1	169,9	-0,7	14,5	12,7	38,0	6,9	.	12,7	.	0,0	0,3	18,1	1,3	8
MT	57	2,1	58,8	1,3	7,0	88,1	-3,8	68,6	6,4	36,1	-6,0	.	11,5	.	2,0	1,6	24,2	1,7	17,6
NL	138	1,6	78,8	0,3	3,7	111,0	-5,4	60,8	8,5	39,0	5,5	63	8,7	251	1,0	0,2	15	0,4	-0,2
AT	138	1,9	74,7	0,7	4,8	111,6	-3,5	67,5	4,6	44,4	3,4	-4	-1,9	156	0,4	0,5	12,7	2,7	2,8
PT	61	-0,1	71,2	-0,5	9,6	74,1	-9,4	76,1	8,9	33,9	-11,0	-106	8,7	332	-1,0	3,2	10,5	2,7	5,4
SI	66	2,3	71,9	0,2	5,9	81,8	-5,8	35,4	12,2	38,0	-4,2	-35	9,2	178	1,0	1,3	11,7	2,3	1,1
SK	30	3,4	66,4	0,6	12,0	78,7	-7,9	35,4	8,5	28,9	-5,0	-43	54,2	140	1,0	1,3	12,7	3,5	5,6
FI	140	2,6	73,5	0,5	8,2	107,2	-2,7	43,8	4,3	43,2	3,0	-1	8,7	213	1,7	0,3	14,6	1,1	7,1
BG	13	3,2	68,8	0,9	6,8	38,6	-4,7	14,7	2,8	30,2	-16,4	.	50,0	.	3,2	3,6	17	11,5	8
CZ	38	2,7	70,9	0,2	6,7	71,8	-5,8	35,3	9,8	34,5	-1,5	.	41,5	.	0,7	1,2	14	-	17,1
DK	160	1,8	77,8	0,3	6,0	100,4	-2,8	41,4	-1,4	49,2	2,5	4	18,9	278	1,1	0,1	16,1	2,8	-3,8
EE	32	4,0	69,9	2,4	13,8	64,5	-1,8	7,2	1,2	36,0	4,5	-80	48,0	244	0,2	2,9	12,6	8,9	-48,5
LV	26	3,7	67,1	0,5	17,1	50,0	-10,2	36,7	9,0	27,0	-8,9	.	51,8	184	4,4	7,6	13,7	13,6	-52,4
LT	27	3,0	67,2	1,6	13,7	55,5	-9,2	29,5	10,4	30,0	-8,5	-66	29,4	132	5,1	2,7	12,9	15,4	-70,1
HU	30	3,0	60,5	0,5	10,0	70,2	-4,4	78,4	-1,3	39,6	-4,8	-120	13,0	209	4,8	4,7	14,4	7,7	22,5
PL	33	4,0	64,9	1,3	8,2	65,4	-7,2	50,9	5,6	31,9	-3,9	-64	-7,0	110	4,3	3,2	13,5	6,4	7
RO	14	2,6	63,5	0,4	6,9	47,2	-8,6	23,9	9,7	28,2	-9,8	-51	56,0	211	6,7	4,7	15,8	5,7	5,9
SE	162	2,8	78,3	0,8	8,3	111,2	-1,0	41,9	0,5	46,9	8,2	-7	-12,2	277	2,1	0,1	12,7	2	5,4
UK	143	2,4	73,9	0,4	7,6	110,3	-11,3	68,2	13,5	36,7	-1,8	.	-12,3	243	2,3	0,4	14,9	3,5	0,4
EA (17)	110	1,6	69,0	0,4	9,5	109	-6,3	79,2	6,8	40,5	-0,6	-19,1	6,1	205	0,3	1,0	13,2	4	0,4
EÚ (27)	100	1,9	69,1	0,5	8,9	100	-6,8	74	7,5	39,8	-1,1	-3,5	4,8	208	1,0	1,2	13,6	3,9	0,6

