KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 10.4.2013
COM(2013) 199 final

KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY ORAZ DO EUROGRUPY

Wyniki szczegółowych ocen sytuacji przeprowadzonych zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 1176/2011 w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania

{SWD(2013) 113 final}
{SWD(2013) 114 final}
{SWD(2013) 115 final}
{SWD(2013) 116 final}
{SWD(2013) 117 final}
{SWD(2013) 118 final}
{SWD(2013) 119 final}
{SWD(2013) 120 final}
{SWD(2013) 121 final}
{SWD(2013) 122 final}
{SWD(2013) 123 final}
{SWD(2013) 124 final}
{SWD(2013) 125 final}

KOMUNIKAT KOMISJI DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY ORAZ DO EUROGRUPY

Wyniki szczegółowych ocen sytuacji przeprowadzonych zgodnie z rozporządzeniem (UE) nr 1176/2011 w sprawie zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania

1. WPROWADZENIE

Trwający kryzys gospodarczo-finansowy rodzi konieczność głębokiej restrukturyzacji gospodarek państw członkowskich UE. Towarzyszyć jej musi wprowadzenie w UE nowego modelu zarządzania gospodarczego, który będzie uwzględniał wzajemne zależności między gospodarkami poszczególnych krajów i stanowił fundament przyszłej konkurencyjności i przyszłego wzrostu gospodarczego – inteligentnego, trwałego i sprzyjającego włączeniu społecznemu.

Ze względu na wspomniane ścisłe powiązania gospodarcze korekta narosłych w przeszłości problemów i wprowadzenie Unii na ścieżkę bardziej zrównoważonego rozwoju stanowi wspólne zadanie państw członkowskich oraz instytucji unijnych.

W ciągu dekady poprzedzającej wybuch kryzysu zmianom sytuacji gospodarczej w poszczególnych państwach członkowskich poświęcano na szczeblu unijnym zbyt mało uwagi. Wynikało to częściowo z niedostatecznego zrozumienia wagi wpływu, jaki polityka gospodarcza prowadzona w jednym państwie członkowskim wywierała na gospodarki pozostałych krajów – wpływu, który dawał o sobie szczególnie wyraźnie znać w strefie euro ze względu na ścisłą współzależność gospodarczą krajów posługujących się wspólną walutą. Częściowo było to jednak również spowodowane tym, że UE nie dysponowała instrumentami umożliwiającymi wykrywanie wyłaniających się zakłóceń równowagi makroekonomicznej, jak również zapobieganie tego rodzaju zakłóceniom oraz – w stosownych przypadkach – ich korygowanie. W rezultacie zakłócenia te mogły narastać w sposób niekontrolowany, prowadząc do negatywnych skutków zarówno dla gospodarek niektórych państw członkowskich, jak i dla właściwego funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej.

Na podstawie wyciągniętego doświadczenia oraz dążąc do uniknięcia podobnych sytuacji w przyszłości, UE wprowadziła w życie nowy system zarządzania gospodarczego. Jako jeden z jego elementów współprawodawcy unijni ustanowili – na wniosek Komisji – procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, która ma ułatwić wykrywanie problemów, zapobieganie im oraz ich korygowanie już na wczesnym etapie (określoną w rozporządzeniu (UE) nr 1176/2011, zwanym dalej „rozporządzeniem"). Procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej – wraz ze wzmocnionym paktem stabilności i wzrostu, który skupia się na kwestii stabilności finansów publicznych – stanowi jądro wzmocnionego zarządzania gospodarczego w UE.

Wprawdzie zdecydowane działania polityczne podjęte przez państwa członkowskie oraz na szczeblu Unii przyczyniają się do przywrócenia równowagi gospodarkom w UE, a wskaźniki sugerują stopniowe odwrócenie dotychczasowych trendów spadku konkurencyjności, jednakże zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które przez wiele lat narosły w niektórych krajach UE, nadal stanowią ogromne wyzwanie. W szczególności konieczność

opanowania problemu nadmiernego zadłużenia publicznego i prywatnego oraz zrównoważenia w większym stopniu dochodów i wydatków tłumią chwilowo aktywność gospodarczą i hamują wzrost zatrudnienia. W niektórych krajach sytuację zaostrza utrzymywanie się głęboko zakorzenionych ograniczeń strukturalnych, które osłabiają zdolności dostosowawcze ich gospodarek i dodatkowo pogłębiają problem dotkliwie wysokiego bezrobocia. Czynniki te uwzględnia zimowa prognoza gospodarcza Komisji z 2013 r., z której wynika, że powrót do trwałego wzrostu gospodarczego będzie następował stopniowo.

Chociaż sytuacja w poszczególnych państwach członkowskich jest różna, to reformy musi kontynuować każde z nich. Reformy strukturalne dopiero z czasem przekładają się na wyższy wzrost gospodarczy i nowe miejsca pracy, co z kolei ogranicza presję na finanse publiczne – dlatego też wiarygodna średniookresowa strategia budżetowa i kompleksowy program reform strukturalnych wzajemnie się uzupełniają. Nowe instrumenty zarządzania gospodarczego w UE mają pomóc rządom w zidentyfikowaniu problemów i niezwłocznym podjęciu kroków służących ich rozwiązaniu, przy czym odpowiednie działania, dostosowane do specyfiki poszczególnych krajów, byłyby wpisane w szerszy kontekst europejski. Instytucje UE i państwa członkowskie ściśle ze sobą współpracują, co jest dowodem uznania przez nie współzależności charakteryzujących strefę euro i całą UE, które wymagają pogłębienia procesu wspólnego podejmowania decyzji.

To kompleksowe podejście leżało u podstaw przedstawionej przez Komisję rocznej analizy wzrostu gospodarczego na 2013 r.[1], stanowiącej punkt wyjścia trzeciego cyklu europejskiego semestru na rzecz koordynacji polityki gospodarczej. W jego ramach w swoim sprawozdaniu przedłożonym w ramach mechanizmu ostrzegania[2] Komisja przeanalizowała sytuację wszystkich państw członkowskich[3] pod kątem ewentualnego istnienia zakłóceń równowagi makroekonomicznej, korzystając z tabeli wskaźników przygotowanej w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Tabela wskaźników została opracowana przez Komisję w porozumieniu z Parlamentem Europejskim i Radą, a także Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego. Wykorzystane wskaźniki wspierają ekonomiczną analizę sytuacji w każdym państwie członkowskim w odniesieniu do zakłóceń równowagi w kategoriach zarówno wewnętrznych (np. wysokość zadłużenia prywatnego i publicznego, ceny nieruchomości, stopa bezrobocia), jak i zewnętrznych (saldo rachunku bieżącego, międzynarodowa pozycja inwestycyjna, wskaźniki dotyczące konkurencyjności). W wyniku analizy uznano, że w przypadku czternastu państw członkowskich konieczne jest przeprowadzenie szczegółowych ocen sytuacji.

Charakter, waga oraz przyczyny zakłóceń równowagi makroekonomicznej stwierdzonych w trakcie tej procedury różnią się w poszczególnych państwach członkowskich i wymagają odpowiednio dostosowanego podejścia. Potrzeba działań politycznych celem wsparcia procesu istotnych dostosowań jest szczególnie pilna w tych krajach, które już od dawna odnotowują znaczne deficyty na rachunku bieżącym oraz pogorszenie konkurencyjności. W obszernym badaniu opublikowanym w grudniu 2012 r. Komisja przeanalizowała również przyczyny znacznych i trwałych nadwyżek na rachunku bieżącym[4]. Wprawdzie nadwyżki na rachunku bieżącym stanowią zazwyczaj wyraz zdrowej sytuacji pod względem konkurencyjności, mogą jednak również wskazywać na niedoskonałości w funkcjonowaniu

[1] COM(2012) 750 z 28.11.2012.
[2] COM(2012) 751 z 28.11.2012.
[3] Z wyjątkiem krajów objętych programami dostosowań gospodarczych.
[4] Komisja Europejska, Dyrekcja Generalna ds. Gospodarczych i Finansowych, „Current Account Surpluses in the EU", *European Economy* 9/2012.

rynku, słaby popyt wewnętrzny lub brak możliwości inwestycyjnych. Zakłócenia równowagi makroekonomicznej obserwowane w UE doprowadziły do niewłaściwej alokacji zasobów w krajach odnotowujących nadwyżki, co miało negatywne konsekwencje dla wzrostu gospodarczego.

Na podstawie analiz przedstawionych w szczegółowych ocenach sytuacji, które towarzyszą niniejszemu komunikatowi, Komisja stwierdziła istnienie zakłóceń równowagi makroekonomicznej we wszystkich krajach, które wskazano już w sprawozdaniu przedłożonym w ramach mechanizmu ostrzegania i którymi są: **Belgia, Bułgaria, Dania, Hiszpania, Francja, Włochy, Węgry, Malta, Niderlandy, Słowenia, Finlandia, Szwecja i Zjednoczone Królestwo**[5]. W pkt 2 poniżej podsumowano ogólne wnioski, które można wyciągnąć na podstawie tych analiz. W pkt 3 przedstawiono najważniejsze ustalenia dotyczące poszczególnych krajów[6]. W pkt 4 zamieszczono krótkie podsumowanie i przedstawiono dalsze etapy procesu zarządzania gospodarczego w UE.

2. NAJWAŻNIEJSZE USTALENIA DOTYCZĄCE CAŁEJ GRUPY BADANYCH KRAJÓW

Proces dostosowań makroekonomicznych trwa, aczkolwiek ma różny charakter i różne tempo w poszczególnych państwach członkowskich. Dostosowania te udokumentowano w szczegółowych ocenach sytuacji, w których zamieszczono odpowiednie dane i omówiono główne elementy, takie jak zmniejszenie deficytów na rachunkach bieżących, konwergencję jednostkowych kosztów pracy, korekty wywindowanych cen nieruchomości oraz spadek zadłużenia sektora prywatnego. Z uwagi na różny charakter zakłóceń równowagi oraz powiązanych z nimi wyzwań w nadchodzących latach można się spodziewać utrzymania różnic między poszczególnymi krajami pod względem stopy wzrostu gospodarczego[7].

Słaba koniunktura oraz niepewne perspektywy gospodarcze mogły w niektórych przypadkach pogłębić zarówno ryzyko wynikające z analizowanych zakłóceń równowagi makroekonomicznej, jak i skutki uboczne dla innych krajów, do których prowadzą te zakłócenia. Co więcej, w większości przypadków proces dostosowań nie został jeszcze zakończony. W szczególności narosłe zobowiązania wobec zagranicy (wyrażone wysoką ujemną międzynarodową pozycją inwestycyjną netto oraz zadłużeniem zagranicznym netto), zadłużenie sektora prywatnego oraz sytuacja na rynkach nieruchomości mieszkaniowych nadal stanowią problem w niektórych państwach członkowskich. Uporanie się z tymi problemami będzie miało decydujące znaczenie, gdyż tylko wówczas zadłużonym

---

5 Zrezygnowano z publikacji szczegółowej oceny sytuacji na Cyprze w związku z osiągniętym przez władze Cypru i Eurogrupę porozumieniem politycznym w sprawie głównych elementów programu dostosowań makroekonomicznych i finansowania ze środków publicznych. Kraje objęte programem dostosowań gospodarczych są wyłączone z procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, gdyż są one już objęte rozszerzonym nadzorem gospodarczym w ramach tego programu powiązanego z otrzymywaną przez nie pomocą finansową. Zasada ta została niedawno potwierdzona wraz z przyjęciem tzw. „dwupaku" obejmującego dwa rozporządzenia służące dalszemu wzmocnieniu gospodarczego filara unii gospodarczej i walutowej. Z procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej są również obecnie wyłączone Grecja, Irlandia, Portugalia i Rumunia.

6 Niniejszy komunikat stanowi spełnienie wymogów art. 6 ust. 1 i art. 7 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 1176/2011, zgodnie z którymi Komisja informuje Parlament Europejski, Radę, Eurogrupę oraz Europejską Radę ds. Ryzyka Systemowego, jeżeli na podstawie szczegółowych ocen sytuacji Komisja uzna, że występują zakłócenia równowagi. Szczegółowe oceny sytuacji są publikowane zgodnie z art. 5 ust. 3 rozporządzenia, jednocześnie z niniejszym komunikatem. Zgodnie z art. 7 ust. 1 rozporządzenia Komisja wskazuje również przypadki, w których zakłócenia równowagi uznaje za nadmierne.

7 Zob. zimową prognozę gospodarczą służb Komisji opublikowaną dnia 22 lutego 2013 r., *European Economy*, 1(2013).

gospodarkom uda się wrócić na ścieżkę wzrostu gospodarczego, sprostać międzynarodowej konkurencji, zapewnić stabilność finansową i zmniejszyć bezrobocie. **W szeregu państw członkowskich konieczne będzie ścisłe monitorowanie stwierdzonych zakłóceń równowagi makroekonomicznej oraz podjęcie zdecydowanych działań na rzecz ich zlikwidowania w drodze reform strukturalnych.** Liczne środki, które należy zastosować celem zlikwidowania – w pozbawiony napięć sposób – zakłóceń równowagi makroekonomicznej zarówno w kategoriach zewnętrznych, jak i wewnętrznych, w perspektywie średniookresowej wspierają również wzrost gospodarczy. Tym samym unijna strategia na rzecz zwiększenia dynamiki wzrostu gospodarczego i inwestycji w perspektywie średniookresowej obejmuje już działania polityczne, które należy podjąć w kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.

Szczegółowe oceny sytuacji ujawniły w szczególności, że:

- Trwa proces korekty **bilansów płatniczych**, aczkolwiek wysoki poziom zobowiązań zagranicznych netto niektórych państw członkowskich sprawia, że są one w dalszym ciągu podatne na zagrożenia.

- Mimo lepszych wyników w eksporcie, które wynikają z poprawy konkurencyjności kosztowej, szereg państw członkowskich musi zwiększyć wysiłki na rzecz odzyskania lub wzmocnienia **konkurencyjności**, zarówno względem innych państw na rynku wewnętrznym, jak i w skali światowej.

- W dalszym ciągu kluczowe znaczenie mają **czynniki decydujące o konkurencyjności pozakosztowej**; konieczne są np. działania w zakresie struktury eksportu oraz udziału w nim towarów i usług związanych z zaawansowanymi technologiami, geograficznej dywersyfikacji eksportu, struktur przedsiębiorstw, importowanego wkładu w eksportowane dobra, roli półproduktów i produktów pośrednich oraz inwestycji w badania i rozwój.

- W szeregu gospodarek **spada zadłużenie** w sektorze prywatnym, ale w dalszym ciągu utrzymuje się ono na wysokim poziomie i silna jest presja na jego dalsze zmniejszenie.

- W szeregu krajów, w których w okresie przed kryzysem odnotowano hossę na **rynkach nieruchomości mieszkaniowych**, ma obecnie miejsce odpowiednia korekta. W kontekście nadal nadwątlonej kondycji sektora bankowego, zaostrzonych warunków kredytowania i ogólnej niepewności co do rozwoju sytuacji gospodarczej nie można przy tym wykluczyć dalszego spadku cen.

3. USTALENIA DOTYCZĄCE POSZCZEGÓLNYCH PAŃSTW CZŁONKOWSKICH

W niniejszym punkcie przedstawiono podsumowanie analiz zawartych w szczegółowych ocenach sytuacji poświęconych poszczególnym krajom oraz zgodnie z wymogami rozporządzenia wskazano, czy Komisja uważa, że w danym państwie występują zakłócenia lub nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej.

W **BELGII** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W dalszym ciągu na uwagę zasługują zwłaszcza zmiany sytuacji makroekonomicznej w obszarach zewnętrznej konkurencyjności produkcji towarowej oraz zadłużenia, szczególnie jeśli chodzi o konsekwencje wysokiego długu publicznego dla gospodarki realnej.

W szczególności w wyniku ciągłego pogarszania się konkurencyjności kosztowej i pozakosztowej Belgia od dłuższego już czasu traci udziały w rynkach eksportowych. W przypadku belgijskiego eksportu towarów dochodzi do stopniowej zmiany docelowych rynków zbytu na bardziej dynamiczne regiony, a jednocześnie nasileniu ulega wyspecjalizowanie w półproduktach i produktach pośrednich wrażliwych na konkurencję kosztową. Ten ostatni trend podkreśla znaczenie czynników kosztowych dla wyników eksportowych Belgii, w którym to kraju koszty pracy rosną zasadniczo szybciej niż u jego partnerów handlowych. W ciągu ostatniego roku rząd zapowiedział (i podjął już pierwsze) działania mające na celu ograniczenie rosnących różnic płacowych. Do odpowiedniej korekty dojdzie jednak w najlepszym razie dopiero w odległym terminie, tak więc w perspektywie średniookresowej problem ten się utrzyma, podczas gdy jednocześnie wielu partnerów handlowych wdraża reformy, które mają zwiększyć ich konkurencyjność. W kategoriach konkurencyjności pozakosztowej jednym z obszarów, w których konieczne jest podjęcie działań, jest problem polegający na tym, że wyniki prowadzonych prac badawczych w niedostatecznym stopniu przekładają się na rozwój nowych, zaawansowanych technologicznie produktów. Ogólne pogorszenie konkurencyjności pogłębia problemy wynikające z wysokiego zadłużenia publicznego, gdyż ciąży ono na perspektywach wzrostu gospodarczego. Wysoki dług publiczny naraża Belgię na wyższe ryzyko w przypadku zawirowań na rynkach finansowych, przy czym dodatkowe ryzyko stanowią wysokie zobowiązania warunkowe sektora finansowego. W perspektywie długookresowej kwestia stabilności finansów publicznych będzie musiała również uwzględnić budżetowe konsekwencje starzenia się społeczeństwa.

W **BUŁGARII** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W dalszym ciągu na uwagę zasługują zwłaszcza skutki zmniejszania zadłużenia przez sektor przedsiębiorstw, trwające korekty w bilansie płatniczym, aspekty dotyczące konkurencyjności oraz sytuacja na rynku pracy.

W trakcie ogólnej hossy gospodarczej, która zbiegła się w czasie z przystąpieniem kraju do Unii Europejskiej, w Bułgarii szybko narastały zakłócenia równowagi makroekonomicznej. W kontekście procesu nadrabiania zaległości napływający szerokim strumieniem kapitał zagraniczny przyczynił się do przegrzania koniunktury wewnętrznej oraz do hossy na rynku mieszkaniowym. Z chwilą wybuchu kryzysu w Bułgarii rozpoczął się proces szybkiego zmniejszania zadłużenia; podjęto również kroki mające na celu utrzymanie stabilności finansowej. Wprawdzie Bułgaria odnotowała szybką i znaczną korektę wyników na rachunku bieżącym, to w przyszłości spodziewać się można ponownie nieznacznych deficytów, gdyż ożywienie koniunktury będzie prowadzić do wzrostu importu. Będzie to hamowało proces ograniczania zadłużenia zagranicznego netto. Dla podtrzymania konkurencyjności kosztowej oraz wzrostu eksportu istotne będzie zagwarantowanie, by ewentualnemu wzrostowi jednostkowych kosztów pracy towarzyszył wzrost wydajności. Zadłużenie w sektorze przedsiębiorstw niefinansowych, w tym obserwowany wzrost zaległości w płatnościach, wskazuje, że presja na zmniejszenie zadłużenia stanowi hamulec dla większej dynamiki wzrostu gospodarczego. Na rynku pracy kryzys szczególnie mocno dał się we znaki w segmencie nisko wykwalifikowanych pracowników, który wymaga szczególnej uwagi. Doszło do znacznego wzrostu bezrobocia i należy podjąć działania, aby zapobiec temu, by nie nabrało ono charakteru strukturalnego. Pojawiający się w niektórych branżach niedobór siły roboczej można traktować jako wyraz niedopasowania kwalifikacji do potrzeb rynku pracy, co wskazuje na potrzebę wdrożenia kompleksowego pakietu obejmującego aktywne instrumenty rynku pracy oraz działania w obszarach polityki regionalnej i oświatowej. W przyszłości Bułgaria będzie musiała stawić czoła wyzwaniom obejmującym m.in.

konieczność zwiększenia zdolności dostosowawczych rynku pracy, umożliwienie niepowodującego napięć zmniejszenia zadłużenia w sektorze przedsiębiorstw oraz uniknięcie ponownego narastania zakłóceń równowagi, które na dłuższą metę byłyby nie do utrzymania.

W **DANII** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W dalszym ciągu na uwagę zasługują zwłaszcza trwająca korekta na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz wysokie zadłużenie gospodarstw domowych i w sektorze przedsiębiorstw, a także czynniki decydujące o konkurencyjności na rynkach zagranicznych.

Odnotowano w szczególności słabe wyniki eksportowe, co jest związane ze wzrostem jednostkowych kosztów pracy w wyniku znacznego wzrostu wynagrodzeń i – przede wszystkim – niskiego wzrostu wydajności. Słabe wyniki w eksporcie wynikają również częściowo z niekorzystnej struktury rynków eksportowych – w ostatnich latach nastąpiła wprawdzie w tym względzie pewna poprawa, ale na dzień dzisiejszy trudno jest ocenić, czy ma ona trwały charakter. Biorąc jednak pod uwagę, że Dania odnotowuje wysokie i stale rosnące nadwyżki na rachunku bieżącym, powyższe trendy nie stanowią w perspektywie krótkookresowej powodu do zaniepokojenia. Niskie stopy procentowe i przyspieszone tempo wzrostu cen nieruchomości w latach poprzedzających kryzys finansowy przyczyniły się do wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych do poziomu, który na dłuższą metę jest nie do utrzymania. Wprawdzie trend ten zaczął się już odwracać i ryzyko jest ponadto ograniczone dzięki znacznemu majątkowi netto gospodarstw domowych, to jednak proces korekty będzie jeszcze trwał przez długi okres czasu, co może stanowić ryzyko dla stabilności gospodarczej i finansowej.

W **HISZPANII** *występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej. Trwa wprawdzie proces ich korekty, ale skala niezbędnych dostosowań wymaga podejmowania w dalszym ciągu istotnych działań politycznych.* W szczególności bardzo wysokie poziomy zadłużenia wewnętrznego i zagranicznego nadal stanowią ryzyko dla wzrostu gospodarczego i stabilności finansowej. Zdecydowane działania polityczne podjęte na szczeblu UE i przez samą Hiszpanię przyniosły wyraźną korektę przepływów kapitałowych, zmniejszenie kosztów finansowania oraz ograniczenie bezpośrednich zagrożeń. Jednakże rozwój sytuacji w ciągu ostatniego roku, w tym dalsze kurczenie się gospodarki, gwałtowny wzrost bezrobocia oraz potrzeba udzielenia wsparcia ze środków publicznych celem dokapitalizowania szeregu banków, wyraźnie pokazał zagrożenia, do jakich te zakłócenia równowagi makroekonomicznej prowadzą jeśli chodzi o wzrost gospodarczy, zatrudnienie, finanse publiczne i stabilność finansową.

Hiszpania odnotowuje szereg znacznych i ściśle ze sobą powiązanych zakłóceń równowagi w kategoriach wewnętrznych i zewnętrznych. Wysoki napływ kapitału w latach dobrej koniunktury przyczynił się do akumulacji znacznych zobowiązań zagranicznych netto oraz finansował ogromną bańkę na rynku nieruchomości i w branży budowlanej. Gdy bańka ta pękła, ekspozycje sektora bankowego z tytułu wątpliwej wartości aktywów na rynku nieruchomości zagroziły stabilności systemu finansowego. Ryzyko w sektorze bankowym jest skutecznie ograniczane dzięki programowi wsparcia sektora finansowego oraz

dokapitalizowaniu i restrukturyzacji banków w największym stopniu dotkniętych tym problemem, jak również dzięki zaostrzeniu ram regulacyjnych i nadzorczych[8].

Korekta zakłóceń równowagi w kategoriach zewnętrznych trwa, ale nie została jeszcze zakończona, gdyż Hiszpania musi trwale osiągać nadwyżki na rachunku bieżącym celem zmniejszenia swoich zobowiązań zagranicznych netto – w chwili obecnej za poprawę sytuacji jeśli chodzi o saldo obrotów bieżących oraz konkurencyjność kosztową mogą częściowo odpowiadać czynniki o charakterze cyklicznym. Postępuje korekta bilansów w sektorze prywatnym, ale jeszcze w perspektywie średniookresowej będzie ona stanowić obciążenie dla wzrostu gospodarczego i sytuacji finansów publicznych. Sytuacja na rynku nieruchomości jest w dalszym ciągu niestabilna. Nieelastyczne struktury na rynku pracy i rynkach produktowych przyczyniają się do wysokiego bezrobocia, które stale rośnie, a w szerszym ujęciu ogólnie utrudniają procesy dostosowawcze w gospodarce. Ogólnie rzecz ujmując, stopień narażenia na ewentualne szoki finansowe i w gospodarce realnej jest w dalszym ciągu podwyższony, a wraz z nim większe jest prawdopodobieństwo wystąpienia negatywnych skutków ubocznych w pozostałych krajach strefy euro. Istniejące problemy wymagają podejmowania dalszych działań w obszarach rynków produktowych i rynków usług, na rynku pracy oraz w sektorze finansowym i w dziedzinie finansów publicznych.

Ponadto znaczny spadek dochodów budżetowych związany z procesem przywracania gospodarki do stanu równowagi, wyższe wydatki socjalne oraz koszty dokapitalizowania banków doprowadziły do znacznej presji finansowej w wyniku deficytów budżetowych oraz szybko rosnącego zadłużenia publicznego. Trwała korekta nadmiernego deficytu budżetowego w perspektywie średniookresowej wymaga osiągania postępu w likwidacji zakłóceń równowagi makroekonomicznej, ułatwianego przez jednoczesną kontynuację reform strukturalnych służących wsparciu wzrostu gospodarczego i zatrudnienia oraz zmniejszeniu ograniczeń strukturalnych hamujących procesy dostosowawcze.

We **FRANCJI** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają ścisłego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. W dalszym ciągu na uwagę zasługują zwłaszcza pogorszenie bilansu handlowego oraz konkurencyjności, uwarunkowane zarówno czynnikami kosztowymi, jak i pozakosztowymi, w kontekście pogarszającego się bilansu płatniczego oraz wysokiego długu publicznego. Przede wszystkim w związku z wielkością francuskiej gospodarki konieczne są zwłaszcza działania, które pozwolą ograniczyć ryzyko negatywnych skutków zakłóceń równowagi dla funkcjonowania zarówno francuskiej gospodarki, jak i całej unii gospodarczej i walutowej.

Rosnący deficyt w obrotach handlowych odzwierciedla trwający od dawna spadek udziału w rynkach eksportowych, który wiąże się z kolei ze stale pogarszającą się konkurencyjnością – zarówno kosztową, jak i pozakosztową. Szybko rosnące płace doprowadziły do presji na ceny oraz rentowność przedsiębiorstw. Niska i dalej spadająca rentowność przedsiębiorstw prywatnych, zwłaszcza w przemyśle wytwórczym, nie tylko ma wpływ na ich zadłużenie, ale – co ważniejsze – mogła również ograniczyć ich zdolności do innowacji oraz możliwości poprawy konkurencyjności pozacenowej. Te problemy w obszarze konkurencyjności zostały dodatkowo zaostrzone przez inne czynniki, w tym coraz mniejszą liczbę przedsiębiorstw eksportowych. Również brak elastyczności na francuskim rynku pracy, który miał także wpływ na zmiany kosztów pracy, mógł ograniczyć potencjał dostosowawczy gospodarki i zahamować wzrost wydajności. Oprócz problemów związanych z konkurencyjnością także

[8] Zob. sprawozdania służb Komisji na temat programu pomocy finansowej służącego dokapitalizowaniu instytucji finansowych w Hiszpanii, *European Economy-Occasional Papers,* nr 118, 121, 126 i 130.

rosnące zadłużenie publiczne Francji naraża ten kraj na ewentualne zawirowania na rynkach finansowych i niesie ze sobą ryzyko wypierania inwestycji prywatnych.

We **WŁOSZECH** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają ścisłego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. Pogorszenie konkurencyjności mające wpływ na wyniki w eksporcie, a także wysoki dług publiczny przy stłumionym wzroście gospodarczym zasługują w dalszym ciągu na szczególną uwagę w kontekście szeroko zakrojonego programu reform, tak by w związku z wielkością włoskiej gospodarki ograniczyć ryzyko negatywnych skutków zakłóceń równowagi dla funkcjonowania zarówno gospodarki Włoch, jak i całej unii gospodarczej i walutowej.

W kontekście panującej na rynkach finansowych zwiększonej awersji do ryzyka wysoki dług publiczny Włoch ciąży na perspektywach wzrostu gospodarczego w tym kraju w wieloraki sposób – szczególnie poprzez wysokie obciążenia podatkowe konieczne w celu obsługi zadłużenia, presję odczuwaną przez włoskie banki – a tym samym również przez sektor prywatny – jeśli chodzi o finansowanie, zwiększoną niepewność co do rozwoju sytuacji makroekonomicznej, a także istotnie ograniczone pole manewru rządu, jeśli chodzi o możliwość prowadzenia antycyklicznej polityki budżetowej i dokonywania wydatków mających wspierać wzrost gospodarczy. Aby trwale sprowadzić wysoki wskaźnik zadłużenia publicznego na ścieżkę spadkową Włochy realizują strategię znacznej konsolidacji budżetowej, ale umiarkowane perspektywy wzrostu gospodarczego sprawiają, że osiągnięcie i utrzymanie niezbędnej w tym celu dużej nadwyżki pierwotnej okazuje się wyzwaniem, przy czym jednocześnie cel ten staje się jeszcze ważniejszy. Znaczny spadek udziału w rynkach eksportowych jest wyrazem pogarszającej się od końca lat 90. ub. stulecia konkurencyjności Włoch na rynkach międzynarodowych. Stagnacja pod względem wydajności przy rosnących jednocześnie kosztach pracy doprowadziła do wzrostu jednostkowych kosztów pracy w porównaniu z konkurującymi krajami, a znaczna aprecjacja nominalnego efektywnego kursu walutowego w latach 2003-2009 dodatkowo pogorszyła konkurencyjność kosztową Włoch. Negatywny wpływ na konkurencyjność mają również wysokie obciążenia podatkowe, dotykające zwłaszcza czynniki pracy i kapitału. Ponadto włoski eksport w dalszym ciągu cierpi z powodu niekorzystnej specjalizacji produktowej, a słabe zasoby kapitału ludzkiego we Włoszech utrudniają przejście w kierunku specjalizacji w produktach bardziej zaawansowanych technologicznie. Bariery instytucjonalne i regulacyjne, niesprzyjające przedsiębiorczości warunki prowadzenia działalności gospodarczej oraz strukturalne właściwości na poziomie przedsiębiorstw ograniczają możliwości rozwoju wielu włoskich przedsiębiorstw, stanowiąc hamulec dla wzrostu wydajności i ekspansji międzynarodowej. Czynniki te ograniczają również napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, blokując w ten sposób inne ważne potencjalne źródło wzrostu wydajności. Na koniec należy wspomnieć, że ponowne wkroczenie gospodarki w recesję istotnie osłabiło możliwości włoskiego sektora bankowego w zakresie wspierania procesów dostosowawczych niezbędnych dla zlikwidowania zakłóceń równowagi makroekonomicznej.

Na **WĘGRZECH** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. Trwająca korekta wysokiej ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, napędzana głównie zmniejszaniem zadłużenia przez sektor prywatny w kontekście wysokiego długu publicznego i słabego otoczenia biznesowego, zasługuje w dalszym ciągu na szczególną uwagę, tak by ograniczyć znaczne ryzyko negatywnych skutków zakłóceń równowagi dla funkcjonowania gospodarki.

Węgry dokonują korekty narosłego znacznego zadłużenia zagranicznego i krajowego (zarówno publicznego, jak i prywatnego) – proces ten powinien być kontynuowany jeszcze w perspektywie średniookresowej. W trzecim kolejnym roku międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto uległa poprawie dzięki nadwyżkom na rachunku bieżącym. Są one głównie wynikiem spadku popytu wewnętrznego, który jest z kolei konsekwencją trwającego procesu zmniejszania zadłużenia przez sektor prywatny (głównie w podsektorze gospodarstw domowych). Jednocześnie szybki spadek podaży kredytów dla przedsiębiorstw (dodatkowo zaostrzony niepewnością polityczną oraz wysokimi dodatkowymi podatkami nałożonymi na sektor finansowy) przyczynił się do rekordowo niskich inwestycji. Zwiększyło to stopień ogólnego narażenia gospodarki węgierskiej, dodatkowo osłabiło prognozy dotyczące potencjalnego wzrostu i sprawiło, że bezrobocie utrzymuje się na wysokim poziomie, co łącznie utrudnia niezbędną korektę i konsolidację finansów publicznych. Zadłużenie publiczne, które jest stosunkowo wysokie w porównaniu z sąsiednimi krajami, uległo zmniejszeniu. Jest to rezultat zastosowania szeregu środków służących konsolidacji finansów publicznych, a także jednorazowych wpływów związanych ze zniesieniem systemu obowiązkowych prywatnych ubezpieczeń emerytalnych. Mimo to niepewność co do rozwoju sytuacji politycznej, niski potencjał wzrostu gospodarki oraz wysokie zadłużenie sektora publicznego i prywatnego, w tym wysoki udział zadłużenia w walutach obcych, mogą mieć istotny wpływ na warunki, na jakich Węgry mogą pozyskiwać środki finansowe, które to warunki mogą się w przyszłości okazać trudniejsze.

Na **MALCIE** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. Na szczególną uwagę zasługuje kwestia długoterminowej stabilności finansów publicznych, podczas gdy bardzo duże rozmiary sektora finansowego, a zwłaszcza znaczna zależność banków skoncentrowanych na rynku krajowym od sytuacji na rynku nieruchomości, stanowią wyzwanie dla stabilności finansowej i wymagają stałego monitorowania.

Długoterminowa stabilność finansów publicznych jest zagrożona przez wysokie prognozowane koszty związane ze starzeniem się społeczeństwa oraz inne znacznej wysokości zobowiązania warunkowe. Wprawdzie rynek nieruchomości nie wydaje się być narażony na bezpośrednie ryzyko związane z gwałtownym wzrostem, a następnie równie gwałtownym spadkiem cen, jednak zapewnienie jego właściwego funkcjonowania ma szczególną wagę dla stabilności finansowej. W związku z tym uzasadnione wydaje się regularne monitorowanie zmian sytuacji na tym rynku. Nie należy wyolbrzymiać zagrożeń dla wewnętrznej stabilności finansowej płynących z bardzo dużych rozmiarów sektora finansowego na Malcie, gdyż działające w skali międzynarodowej banki mają niewielkie ekspozycje względem krajowej gospodarki, jednak istotne jest ciągłe i regularne monitorowanie działalności tych banków oraz mniejszych banków krajowych. Ponadto stabilność najważniejszych banków krajowych uległaby poprawie w wyniku wprowadzenia dalszych środków służących zwiększeniu rezerw na straty kredytowe, tak by ograniczyć ryzyko związane z ich ekspozycjami względem sektora nieruchomości.

W **NIDERLANDACH** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. Na uwagę zasługują zwłaszcza zmiany sytuacji makroekonomicznej jeśli chodzi o zadłużenie sektora prywatnego i presję na jego zmniejszenie, w tym w powiązaniu z utrzymującymi się problemami na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Wprawdzie znaczna nadwyżka na rachunku bieżącym nie wiąże się z zagrożeniami porównywalnymi do tych, które niosą ze sobą znaczne deficyty,

jednak Komisja będzie również w dalszym ciągu monitorować sytuację w Niderlandach jeśli chodzi o obroty bieżące.

Na przestrzeni całych dziesięcioleci wykształciły się strukturalne ograniczenia oraz prowadzące do zakłóceń bodźce, które odciskają piętno na modelach finansowania nieruchomości oraz sektorowych wzorcach oszczędzania. W bilansach instytucji finansowych coraz większy udział zyskiwały kredyty hipoteczne, gdyż gospodarstwa domowe korzystały ze wzrostu cen nieruchomości, by zaciągać dodatkowe kredyty. Jednocześnie od połowy lat 90. ub. stulecia przedsiębiorstwa niefinansowe wykazują strukturalną nadwyżkę oszczędności. Doprowadziło to do tego, że znaczna i trwała nadwyżka na rachunku bieżącym utrzymuje się równolegle z wysokim poziomem zarówno zadłużenia brutto gospodarstw domowych, jak i majątku brutto w tym podsektorze. W chwili obecnej sprzężenia zwrotne między rynkiem nieruchomości a gospodarką realną, zwłaszcza w postaci negatywnych efektów majątkowych i związanych z zaufaniem, negatywnie obciążają aktywność gospodarczą.

W **FINLANDII** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W dalszym ciągu na uwagę zasługują zwłaszcza istotne pogorszenie salda rachunku bieżącego oraz słabe wyniki w eksporcie, wynikające zarówno z restrukturyzacji przemysłu, jak i czynników decydujących o konkurencyjności kosztowej i pozakosztowej.

Pogorszenie konkurencyjności prowadzi do osłabienia sytuacji gospodarczej kraju i grozi zmniejszeniem w przyszłości dobrobytu i standardu życiowego, tym bardziej że wyzwanie pod tym względem stanowi już proces starzenia się społeczeństwa. Finlandia w szybkim tempie traci udział w światowych rynkach eksportowych, a saldo rachunku bieżącego wykazuje tendencję spadkową i w 2011 r. na rachunku bieżącym odnotowano nawet deficyt, który według prognoz będzie z czasem rosnąć. Pogorszenie salda rachunku bieżącego wydaje się wynikać głównie z pogorszenia konkurencyjności pozacenowej oraz opóźnień w niezbędnej restrukturyzacji niektórych gałęzi przemysłu. Ponadto konkurencyjność kosztowa pogarsza się w wyniku znacznego wzrostu jednostkowych kosztów pracy, gdyż umowy zbiorowe w niedostatecznym stopniu uwzględniały spadek wydajności odnotowany w okresie kryzysu lub zmiany wydajności w poszczególnych sektorach. Finlandia eksportuje dobra inwestycyjne oraz półprodukty i produkty pośrednie głównie na dojrzałe i mało dynamiczne rynki, przy czym przemysł silnie odczuwa wzrost cen energii i wynikające z niego pogorszenie warunków wymiany handlowej. W przeciwieństwie do tego ryzyko związane z rynkiem nieruchomości i zadłużeniem gospodarstw domowych wydaje się stosunkowo ograniczone. Głównym powodem do obaw w tym względzie jest sytuacja finansowa fińskich gospodarstw domowych, których stopa oszczędności jest niska i które ogółem mają status dłużnika netto.

W **SŁOWENII** *występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej. Pilnie konieczne są działania polityczne, aby powstrzymać dalsze szybkie narastanie tych zakłóceń i pokierować procesem ich likwidacji.* Na dzień dzisiejszy wskaźniki zadłużenia w sektorach prywatnym i publicznym nie przekraczają wartości progowych określonych na potrzeby tabeli wskaźników; zadłużenie zagraniczne netto również pozostaje względnie ograniczone. Jednakże w sytuacji, gdy negatywne zmiany trendów w gospodarce nabierają tempa, ryzyko dla stabilności sektora finansowego wynikające z zadłużenia przedsiębiorstw i procesów jego zmniejszania pozostaje znaczne, w tym w wyniku powiązań z poziomem długu publicznego.

Zagrożenia te są dodatkowo pogłębione przez ograniczone możliwości dostosowawcze na rynkach pracy i kapitału oraz strukturę gospodarki, w której dominuje własność państwowa. Okresy niepewności politycznej oraz przeszkody prawne dla procesu reform uniemożliwiły Słowenii odpowiednie zajęcie się problemem występujących zakłóceń równowagi i poszerzenie zdolności dostosowawczych, co zwiększyło zagrożenia w okresie podwyższonego napięcia jeśli chodzi o warunki pozyskiwania środków finansowych przez rządy.

Słowenia w dalszym ciągu stara się uporać z konsekwencjami wcześniejszego okresu dobrej koniunktury. Przedsiębiorstwa są nadal nadmiernie zadłużone, co prowadzi do dalszego wzrostu udziału zagrożonych kredytów. Wprawdzie słoweński sektor bankowy jest stosunkowo niewielki (jego rozmiary wynoszą mniej niż połowę średniej dla strefy euro), jednak w obliczu stale pogarszającej się jakości portfeli kredytowych najważniejsze banki posiadają niskie kapitały, a ich uzależnienie od państwa jako kapitałodawcy stanowi istotne zagrożenie dla gospodarki. Jednocześnie również samo państwo stoi w obliczu rosnącej presji w związku z finansowaniem. Proces niezbędnego zmniejszania zadłużenia jest wprawdzie kontynuowany, ale utrudniają go tarcia na rynkach pracy i kapitału oraz istotny spadek poziomów produkcji. Uzależnienie przedsiębiorstw od kredytów bankowych oraz złożone powiązania wynikające z udziałów skarbu państwa w przedsiębiorstwach ograniczają zakres korekty i zakłócają alokację zasobów. Nie udało się odwrócić trendu spadku konkurencyjności kosztowej, a obecna polityka w zakresie płacy minimalnej grozi dalszym pogorszeniem konkurencyjności w przyszłości, kiedy sytuacja na rynku pracy zacznie ulegać poprawie. Połączenie braku dostosowań, niskiej konkurencyjności kosztowej oraz własności państwowej odstrasza inwestorów prywatnych i bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Udział w rynkach eksportowych obniżył się, a wyniki w eksporcie są dużo gorsze niż w porównywalnych krajach. Problemy te wymagają podjęcia szybkich działań w odniesieniu do sektora finansowego, przedsiębiorstw państwowych i reform mikroekonomicznych w celu zapobieżenia szybkiemu narastaniu poważnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej do poziomu, którego na dłuższą metę nie da się utrzymać.

Fakt, iż powtarzają się sytuacje, kiedy to rząd staje pod presją w zakresie finansowania, podkreśla potrzebę kontynuowania konsolidacji budżetowej jednocześnie z wprowadzaniem reform strukturalnych. Trwała poprawa stabilności finansowej i wyników makroekonomicznych wymaga spójnej strategii obejmującej również finanse publiczne.

W **SZWECJII** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W dalszym ciągu na uwagę zasługują zwłaszcza zmiany sytuacji makroekonomicznej jeśli chodzi o zadłużenie sektora prywatnego i proces jego zmniejszania, również w powiązaniu z utrzymującymi się problemami na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Wprawdzie znaczna nadwyżka na rachunku bieżącym nie wiąże się z zagrożeniami porównywalnymi do tych, które w innych krajach niosą ze sobą znaczne deficyty, jednak Komisja będzie w dalszym ciągu monitorować rozwój sytuacji jeśli chodzi o obroty bieżące Szwecji.

W sektorze przedsiębiorstw niefinansowych doszło do pewnego zmniejszenia zadłużenia. Niedawne reformy opodatkowania przedsiębiorstw powinny prowadzić do dalszego zmniejszenia zadłużenia przedsiębiorstw dzięki ograniczeniu możliwości minimalizowania obciążeń podatkowych przez przedsiębiorstwa wielonarodowe. Zadłużenie gospodarstw domowych ustabilizowało się, ale główne czynniki, które mają na nie wpływ – sprzyjający zadłużaniu się system opodatkowania nieruchomości oraz wolne tempo spłaty kredytów

hipotecznych – są w dalszym ciągu obecne. Do narastania zadłużenia przyczyniają się również niskie stopy oprocentowania kredytów hipotecznych. Z drugiej jednak strony różne wskaźniki stopnia zadłużenia gospodarstw domowych, a także warunki dotyczące podaży kredytów i popytu na nie, nie wskazują na istnienie bezpośredniej presji w kierunku ograniczenia zadłużenia. W ubiegłym roku sytuacja na rynku nieruchomości mieszkaniowych była stabilna i ucichły obawy co do jego możliwego przegrzania. Mimo to na przyszłość rynek ten pozostaje potencjalnym źródłem niestabilności. Mimo pewnych działań podjętych w ostatnim czasie podaż mieszkań pozostaje ograniczona w wyniku uciążliwych procedur planowania przestrzennego, ograniczonej konkurencji w branży budowlanej oraz regulacji rynku najmu. W powiązaniu z systemem opodatkowania nieruchomości, który sprzyja zadłużaniu się, ta niewydolność rynku prowadzi do rosnących cen nieruchomości i rosnącego zadłużenia gospodarstw domowych.

W **ZJEDNOCZONYM KRÓLESTWIE** *występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W dalszym ciągu na uwagę zasługują zwłaszcza zmiany sytuacji makroekonomicznej jeśli chodzi o zadłużenie gospodarstw domowych – związane z wysokim poziomem kredytów hipotecznych i charakterystyką rynku mieszkaniowego – oraz niekorzystne zmiany konkurencyjności w skali międzynarodowej, zwłaszcza jeśli chodzi o eksport towarów i słaby wzrost wydajności.

W Zjednoczonym Królestwie odnotować można istnienie napięć między niezbędnym ograniczeniem zadłużenia i potrzebą utrzymania stabilności finansowej a koniecznością uniknięcia zagrożeń dla inwestycji i wzrostu gospodarczego. Najważniejszą przyczyną wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych były wysokie i ulegające wahaniom ceny nieruchomości, powiązane z niedostateczną i poddaną ograniczeniom podażą mieszkań. Również w 2012 r. gospodarstwa domowe kontynuowały zmniejszanie zadłużenia, a ceny nieruchomości ulegały dalszym korektom, jednak procesy te mogą ulec wstrzymaniu w przypadku ożywienia koniunktury i powrotu cen transakcyjnych na rynku nieruchomości do bardziej normalnego poziomu. Podjęto kroki polityczne mające wspierać budownictwo mieszkaniowe, ale nie jest jeszcze jasne, czy okażą się one skuteczne. Połączenie wysokich cen nieruchomości z powszechnym (i coraz częstszym) zaciąganiem kredytów hipotecznych o zmiennej stopie procentowej powoduje, że gospodarstwa domowe są szczególnie narażone na zmiany stóp procentowych. Poziom zadłużenia przedsiębiorstw w Zjednoczonym Królestwie jest umiarkowany, ale niektóre z nich mają trudności z pozyskaniem odpowiednich środków na cele inwestycyjne. Zjednoczone Królestwo stoi również przed podwójnym wyzwaniem polegającym na konieczności utrzymania notowanej przed wybuchem kryzysu dynamiki w eksporcie usług oraz wspierania podstawowych czynników napędzających wydajność w sektorze przemysłu, tak by odzyskać konkurencyjność w skali międzynarodowej, do której częściowej utraty doszło w latach poprzedzających kryzys. Saldo w handlu zagranicznym w 2012 r. było niższe od oczekiwanego. Inwestycje publiczne pozostają ogólnie niskie; nie wiadomo również, kiedy i w jakim stopniu dojdzie do ożywienia inwestycji prywatnych. Przy kontynuacji obecnej polityki przepływy kredytowe mogą ulec normalizacji dopiero z chwilą poprawy ogólnych warunków makroekonomicznych. Ciągle utrzymują się rozbieżności między kwalifikacjami poszukiwanymi na rynku pracy a umiejętnościami, które oferują potencjalni pracownicy – domknięcie tej luki będzie wymagało znacznych inwestycji przez dłuższy okres czasu. Biorąc pod uwagę wielkość gospodarki Zjednoczonego Królestwa, zakłócenia równowagi mogą prowadzić do skutków ubocznych w pozostałych krajach europejskich.

4. WNIOSKI

W wyniku przeprowadzonej analizy Komisja doszła do wniosku, że **w Słowenii dochodzi do szybkiego narastania nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej**, aczkolwiek kraj ten jest jeszcze w stanie poradzić sobie z tą sytuacją. Aby zatrzymać i odwrócić ten trend Słowenia powinna działać szybko i zdecydowanie w celu pełnego wdrożenia rozpoczętych już reform, a także uwzględnić kompleksowe i szczegółowe środki polityczne w najbliższym krajowym programie reform i programie stabilności.

W wyniku przeprowadzonej analizy Komisja doszła do wniosku, że – mimo osiągniętego w 2012 r. istotnego postępu – **w Hiszpanii nadal występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej**. Hiszpania powinna podtrzymać dynamikę procesu reform poprzez uwzględnienie kompleksowych i szczegółowych środków politycznych w najbliższym krajowym programie reform i programie stabilności.

Komisja jest gotowa podjąć ścisłą i sprawną współpracę z tymi dwoma państwami członkowskimi w zakresie przygotowania odpowiedzi na istniejące problemy, przy pełnym poszanowaniu krajowych procedur i należytym włączeniu zainteresowanych podmiotów krajowych. Pakiety środków politycznych zostaną ocenione przez Komisję w maju w ramach europejskiego semestru, tak by ustalić, czy są one adekwatne w obliczu wyzwań, przed którymi stoją oba kraje. Na podstawie tej oceny Komisja rozważy, czy w ramach procedury dotyczącej nadmiernego zakłócenia równowagi konieczne jest podjęcie dalszych kroków.

Komisja oczekuje również od pozostałych jedenastu państw członkowskich, w których występują wprawdzie zakłócenia równowagi makroekonomicznej, ale nie zostały one uznane za nadmierne (a mianowicie od **Belgii, Bułgarii, Danii, Francji, Włoch, Węgier, Malty, Niderlandów, Finlandii, Szwecji i Zjednoczonego Królestwa**), że uwzględnią one wyniki szczegółowych ocen sytuacji w przygotowywanych przez nie krajowych programach reform oraz programach stabilności, względnie konwergencji. Na tej podstawie i w ramach europejskiego semestru Komisja opublikuje w dniu 29 maja zalecenia dotyczące polityki mające na celu korektę istniejących zakłóceń równowagi oraz zapobieżenie wyłonieniu się nowych tego rodzaju zakłóceń.

Tego samego dnia Komisja – na podstawie faktycznych danych za rok 2012 zatwierdzonych przez Eurostat oraz prognozy gospodarczej służb Komisji z wiosny 2013 r. – dokona ponownej oceny sytuacji w ramach wszczętych procedur nadmiernego deficytu oraz, w stosownych przypadkach – przyjmie odpowiednie zalecenia dla Rady.

Załącznik: **Procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej (2013 r.)**

Sprawozdanie przedłożone w ramach mechanizmu ostrzegania (2013 r.). W dniu 28 listopada 2012 r. Komisja Europejska opublikowała drugie sprawozdanie przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania[9], przygotowane zgodnie z rozporządzeniem nr 1176/2011. Sprawozdanie to służy jako narzędzie wstępnej diagnozy pozwalające wskazać państwa członkowskie, których sytuacja uzasadnia dokładniejsze zbadanie, czy występują w nich zakłócenia bądź nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej[10]. W sprawozdaniu (2013 r.) oceniono sytuację we wszystkich państwach członkowskich z wyjątkiem czterech krajów, które w ramach programów dostosowań gospodarczych wdrażają szeroko zakrojone programy reform (Grecja, Irlandia, Portugalia i Rumunia)[11]. W sprawozdaniu tym Komisja stwierdziła, że przeprowadzenie szczegółowej oceny sytuacji jest uzasadnione w przypadku następujących krajów: Belgia, Bułgaria, Dania, Hiszpania, Francja, Włochy, Cypr, Węgry, Malta, Niderlandy, Słowenia, Finlandia, Szwecja i Zjednoczone Królestwo. W grupie tej znalazło się zatem tych samych dwanaście państw członkowskich, w przypadku których występowanie zakłóceń równowagi makroekonomicznej stwierdzono już w ramach pierwszej analizy w maju 2012 r.[12], a także dwa nowe kraje – Malta i Niderlandy. Mimo iż w sprawozdaniu przedłożonym w ramach mechanizmu ostrzegania (2013 r.) stwierdzono, że w przypadku pozostałych państw członkowskich nie ma potrzeby dokonywania szczegółowej oceny sytuacji, Komisja przedstawi w ramach europejskiego semestru na rzecz ściślejszej koordynacji polityki gospodarczej i budżetowej zalecenia dla wszystkich państw członkowskich[13].

Szczegółowe oceny sytuacji. W ramach szczegółowych ocen sytuacji analizowane są zmiany sytuacji makroekonomicznej w celu zidentyfikowania ewentualnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej oraz ich przyczyn, charakteru i skali, a w szczególności w celu stwierdzenia, czy zakłócenia te można określić jako „nadmierne" w rozumieniu rozporządzenia nr 1176/2011. Szczegółowe oceny sytuacji obejmują obszerny zbiór różnych kwestii, co stanowi wyraz pogłębionego nadzoru nad zmianami sytuacji makroekonomicznej na szczeblu UE, który ma ułatwić pozbawioną napięć korektę istniejących zakłóceń i zapobiec wyłonieniu się nowych problemów. Szczegółowe oceny sytuacji uwzględniają obszerny zestaw dostępnych statystyk i innych informacji, a także prace metodologiczne prowadzone przez służby Komisji we współpracy z państwami członkowskimi[14]. Zgodnie z odpowiednimi przepisami w ramach prac nad przygotowaniem szczegółowych ocen sytuacji oraz niniejszego komunikatu przeprowadzono odpowiednie misje nadzoru, w trakcie których prowadzono również dyskusje z przedstawicielami państw członkowskich i innymi zainteresowanymi stronami.

---

9 COM(2012) 751 final.

10 Zgodnie z art. 2 pkt 1 i 2 rozporządzenia nr 1176/2011 „zakłócenia równowagi" oznaczają tendencje prowadzące do rozwoju sytuacji makroekonomicznej, która ma lub może mieć niekorzystny wpływ na prawidłowe funkcjonowanie gospodarki państwa członkowskiego lub unii gospodarczej i walutowej, lub całej Unii; z kolei „nadmierne zakłócenia równowagi" oznaczają poważne zakłócenia równowagi, w tym zakłócenia zagrażające lub mogące zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu unii gospodarczej i walutowej.

11 Najnowsze sprawozdania z realizacji tych programów przez Grecję, Irlandię, Portugalię i Rumunię opublikowano jako *European Economy-Occasional Papers*, odpowiednio nr 123, 127, 124 i 116.

12 Zob. *European Economy-Occasional Papers*, nr 99 do 110, oraz komunikat Komisji „Działanie na rzecz stabilności, wzrostu gospodarczego i zatrudnienia", COM(2012) 299 final z 30.5.2012.

13 Kontekst procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej oraz jej szczegółowy opis są dostępne w „The Surveillance of Macroeconomic Imbalances in the Euro Area", *Quarterly Report on the Euro Area*, 1(2012):7-15.

14 Prace metodologiczne skupiały się dotychczas na kwestiach zakłóceń równowagi w kategoriach zewnętrznych, w tym nadwyżkach na rachunku bieżącym (zob. np. „Current Account Surpluses in the EU", *European Economy*, 9(2012)), konkurencyjności cenowej i pozacenowej, stabilności bilansu płatniczego (zob. np. „The Dynamics of International Investment Positions", *Quarterly Report on the Euro Area*, 3(2012):7-19), handlu zagranicznym („A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level", *Quarterly Report on the Euro Area*, 2(2012):29-39), standardach wynagrodzeń (zob. np. „Labour Market Developments in Europe-2012", *European Economy*, 5(2012)), cenach nieruchomości mieszkaniowych (zob. np. „Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area", *Quarterly Report on the Euro Area*, 4(2012):7-18), zadłużeniu sektora prywatnego i jego zmniejszaniu (zob. np. „Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment", *European Economy-Economic Papers*, 477, publikacja planowana na 2013 r.).

Zalecenia dotyczące polityki oraz działania następcze. W oparciu o szczegółowe oceny sytuacji, a także ocenę krajowych programów reform oraz programów stabilności i programów konwergencji, które mają zostać przedłożone do dnia 30 kwietnia, Komisja przedstawi w dniu 29 maja zalecenia dotyczące polityki, które następnie powinny zostać przyjęte przez Radę. W przypadku państw członkowskich, w których występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, zalecenia te (stanowiące element zapobiegawczy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej) są częścią zintegrowanego nadzoru makroekonomicznego w ramach europejskiego semestru. W przypadku państw członkowskich, w których występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, Komisja ocenia podjęte działania polityczne i jeżeli uzna, że nie są one właściwe, zaleca Radzie skierowanie do odpowiednich państw członkowskich zaleceń dotyczących podjęcia działań naprawczych. Dane państwa członkowskie powinny następnie przedłożyć plany działań naprawczych (stanowiące element naprawczy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej). Plany działań naprawczych są poddawane ocenie przez Komisję i Radę, a ich realizacja jest ściśle monitorowana przez Komisję, przy czym zarówno Komisja, jak i dane państwa członkowskie regularnie podają do wiadomości publicznej sprawozdania z poczynionych postępów.