

V Bruselu dne 10.4.2013
COM(2013) 199 final

SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ A EUROSKUPINĚ

**Výsledky hloubkových přezkumů na základě nařízení (EU) č. 1176/2011 o prevenci
a nápravě makroekonomické nerovnováhy**

{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}

SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ A EUROSUPINĚ

Výsledky hloubkových přezkumů na základě nařízení (EU) č. 1176/2011 o prevenci a nápravě makroekonomické nerovnováhy

1. Úvod

Nynější hospodářská a finanční krize vedla k hluboké restrukturalizaci našich hospodářství. Ta musí být spojena s novým typem správy hospodářských záležitostí v EU, který by uznával vzájemnou závislost mezi našimi hospodářstvími a který by postavil základy pro budoucí růst a konkurenceschopnost, které by byly inteligentní, udržitelné a podporující začlenění.

Za nápravu problémů z minulosti a zajištění udržitelnějšího rozvoje EU v budoucnu jsou společně odpovědné členské státy a orgány EU, jelikož naše ekonomiky jsou úzce propojeny.

V posledních deseti letech před vypuknutím krize nevěnovala EU dostatečnou pozornost vývoji ekonomik jednotlivých členských států. To bylo částečně způsobeno nedostatečným uvědoměním si přelévání dopadů ekonomických politik realizovaných v jednom členském státě do ekonomik dalších členských států. Toto přelévání bylo obzvláště kritické v eurozóně, a to z důvodu úzké hospodářské provázanosti zemí se společnou měnou. Částečně k tomu však došlo také kvůli nedostatku dostupných nástrojů EU, které by pomáhaly zjišťovat nerovnováhy, předcházet jim a v případě potřeby je odstraňovat. V důsledku toho se nerovnováhy mohly rozvíjet bez jakékoli kontroly, s negativními důsledky pro hospodářství některých členských států i pro řádné fungování hospodářské a měnové unie.

EU vyvodila z minulosti poučení a zavedla nový systém správy hospodářských záležitostí, jelikož je rozhodnuta zabránit opakování podobných situací. V rámci těchto nových postupů zřídil zákonodárce na základě návrhu Komise postup při makroekonomické nerovnováze, který má pomoci odhalovat problémy v brzké fázi, předcházet jim a napravovat je [nařízení (EU) č. 1176/2011, dále jen „nařízení“]. Tento postup je, společně s posíleným Paktem o stabilitě a růstu, zaměřujícím se na udržitelné veřejné finance, základním kamenem posílené správy hospodářských záležitostí EU.

I když rozhodná politická opatření na úrovni členských států a EU přispívají k opětovnému vyvážení hospodářství EU a ukazatele naznačují, že předchozí ztráty konkurenceschopnosti jsou postupně eliminovány, nerovnováhy, které se utvořily během několika let v některých ekonomikách EU, představují i nadále závažný problém. Hospodářskou činnost a zaměstnanost dočasně tlumí zejména potřeba vrátit neudržitelnou úroveň veřejného a soukromého zadlužení pod kontrolu a dosáhnout větší rovnováhy mezi příjmy a výdaji. V některých případech tuto situaci zhoršují přetrvávající hluboké strukturální nepružnosti v některých ekonomikách, které omezují schopnost přizpůsobení a zvyšují již tak nadměrně vysokou míru nezaměstnanosti. Tyto faktory jsou uznány v zimních prognózách Komise na rok 2013, které uvádějí, že návrat k trvalému růstu bude postupný.

I když se situace v jednotlivých členských státech liší, je třeba pokračovat v reformách v každém z nich. Strukturální reformy potřebují čas k tomu, aby mohly podpořit růst a tvorbu pracovních míst, které by zase snížily tlak na veřejné finance. To je důvod, proč se důvěryhodná střednědobá fiskální strategie a komplexní soubor strukturálních reforem

vzájemně doplňují. Nové nástroje správy hospodářských záležitostí EU by měly vládám pomáhat podchycovat hlavní problémy a bezodkladně je řešit, a sledují tak vhodné politiky přizpůsobené každému jednotlivému státu v širším evropském rámci. Orgány EU a členské státy úzce spolupracují, jelikož uznávají vzájemnou provázanost eurozóny a celé EU, což vyžaduje hlubší spolurozhodování.

Jedná se o komplexní přístup, který byl základem roční analýzy růstu Komise pro rok 2013¹ na počátku tohoto třetího cyklu evropského semestru pro koordinaci hospodářských politik. Jako součást tohoto procesu Komise ve své zprávě mechanismu varování² provedla hodnocení všech členských států³ z hlediska případných makroekonomických nerovnováh na základě srovnávacích ukazatelů, jako součást postupu při makroekonomické nerovnováze. Srovnávací přehled byl zaveden Komisí po konzultaci s Evropským parlamentem a Radou, jakož i s Evropským výborem pro systémová rizika. Tyto ukazatele jsou podkladem pro ekonomickou analýzu situace každého členského státu s ohledem na vnitřní (např. soukromé a veřejné zadlužení, ceny rezidenčních nemovitostí, nezaměstnanost) a vnější (např. běžný účet, mezinárodní aktiva a závazky a ukazatele konkurenceschopnosti) nerovnováhy. Ve výsledku bylo vybráno čtrnáct členských států pro další hloubkové přezkumy.

Původ, povaha a závažnost nerovnováh zjištěných tímto postupem se v jednotlivých členských státech liší a vyžadují specifitější přístup pro každou zemi. Potřeba politických kroků na podporu výrazných změn je obzvláště naléhavá v těch členských státech, které zažívají trvalé a vysoké schodky běžného účtu a oslabování konkurenceschopnosti. V komplexní studii zveřejněné v prosinci roku 2012 se Komise rovněž zabývala důvody velkých a přetrvávajících přebytků běžného účtu⁴. I když by přebytky běžného účtu měly být známkou zdravé konkurenceschopnosti, mohou rovněž odrážet selhání trhu nebo slabou domácí poptávku a investiční příležitosti. Makroekonomické nerovnováhy zaznamenané v EU vedly ke špatné alokaci zdrojů ve státech s přebytky, s negativními důsledky pro růst.

Komise vycházela z analýzy uvedené v hloubkových přezkumech doprovázejících toto sdělení a konkretizovala nerovnováhy ve všech zemích vybraných ve zprávě mechanismu varování: **Belgii, Bulharsku, Dánsku, Finsku, Francii, Itálii, na Kypru, v Maďarsku, na Maltě, v Nizozemsku, ve Slovinsku, Spojeném království, Španělsku a Švédsku**⁵. Oddíl 2 shrnuje hlavní závěry, které lze z této analýzy vyvodit. Oddíl 3 obsahuje hlavní zjištění pro jednotlivé země⁶. Oddíl 4 uvádí několik stručných závěrů a nastiňuje další kroky v tomto procesu správy hospodářských záležitostí EU.

¹ COM(2012) 750, 28.11.2012.

² COM(2012) 751, 28.11.2012.

³ S výjimkou zemí, s nimiž byl sjednán program pomoci.

⁴ Evropská komise, Generální ředitelství pro hospodářské a finanční záležitosti: „Přebytky běžného účtu v EU“, *European Economy* č. 9/2012.

⁵ Hloubkový přezkum nebyl zveřejněn pro Kypr, vzhledem k politické dohodě dosažené mezi Euroskupinou a kyperskými orgány ohledně klíčových prvků makroekonomického ozdravného programu a státem poskytované finanční podpory. Na země, s nimiž byl sjednán program pomoci, se postup při makroekonomické nerovnováze nevztahuje, jelikož jsou pod zvýšeným dohledem v rámci programu hospodářské korekce spojeného s finanční pomocí, která je jim poskytována. Tato zásada byla nyní potvrzena schválením tzv. „dvoubalíčku“, který spočívá ve dvou nařízeních o dalším posílení ekonomického pilíře hospodářské a měnové unie. Provádění postupu při makroekonomické nerovnováze bylo rovněž pozastaveno pro Řecko, Irsko, Portugalsko a Rumunsko.

⁶ Toto sdělení splňuje požadavky čl. 6 odst. 1 a čl. 7 odst. 1 nařízení, podle nichž Komise informuje Evropský parlament, Radu, Euroskupinu a ESRB, zda na základě hloubkových přezkumů existují nerovnováhy. Hloubkové přezkumy jsou zveřejňovány v souladu s čl. 5 odst. 3, a to souběžně s tímto

2. HLAVNÍ PRŮŘEZOVÁ ZJIŠTĚNÍ Z HLOUBKOVÝCH PŘEZKUMŮ

Dochází k makroekonomické korekci, i když s rozdíly v povaze a tempu v jednotlivých členských státech. Tato korekce je zaznamenána v hloubkových přezkumech, které poskytují údaje a posuzují hlavní faktory, jako je snížení schodků běžného účtu, konvergence jednotkových nákladů práce, korekce nadměrných cen rezidenčních nemovitostí a snižování zadluženosti soukromého sektoru. Vzhledem k jednotlivým problémům a nerovnováhám se očekává, že v nadcházejících letech budou přetrvávat rozdíly v růstu jednotlivých zemí⁷.

Slabá hospodářská aktivita a nejisté hospodářské vyhlídky v některých případech mohly zesílit rizika a přeshraniční dopady vyplývající z makroekonomických nerovnováh, které byly analyzovány. Navíc ve většině případů proces korekce ještě není dokončen. Zejména nahromaděné zahraniční závazky (měřené na základě významných záporných čistých investičních pozic a čistého vnějšího dluhu), soukromé zadlužení a situace na trhu rezidenčních nemovitostí představují v některých členských státech i nadále problémy. Zvládnutí těchto problémů určí, zda zadlužené ekonomiky mohou růst a být konkurenceschopné, zajistit finanční stabilitu a úspěšně snižovat nezaměstnanost. **V několika členských státech bude třeba zjištěné makroekonomické nerovnováhy pečlivě monitorovat a řešit je prostřednictvím rozhodného závazku ke strukturálním reformám.** Mnohá opatření, která je nutno přijmout k zajištění plynulého omezování vnější a vnitřní nerovnováhy, rovněž podporují střednědobý hospodářský růst. Jako taková zahrnuje strategie EU pro posílení střednědobého růstu a investic politická řešení, která by měla být prováděna v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze.

Hloubkové přezkumy ukazují zejména, že:

- Korekce **vnějších pozic** v současnosti probíhá, ačkoli vysoká úroveň čistých vnějších závazků i nadále zapříčiňuje zranitelnost několika členských států.
- Navzdory zlepšením exportní výkonnosti, které vyplývají z růstu cenové konkurenceschopnosti, musí některé členské státy zesílit snahu o zvýšení nebo obnovení **konkurenceschopnosti** na vnitřním trhu i v celosvětovém měřítku.
- **Necenové faktory konkurenceschopnosti** jsou i nadále klíčové, je třeba například přijmout opatření týkající se složení a technologického obsahu vývozu, zeměpisné diverzifikace vývozu, struktury společností, dovážených složek vývozu, úlohy mezivstupů a investic do výzkumu, vývoje a inovací.
- **Snižování zadluženosti** soukromého sektoru probíhá v několika ekonomikách, ale tato zadluženost je stále vysoká a tlaky na její snižování i nadále silné.
- **Trhy rezidenčních nemovitostí** se v řadě zemí, které prožily před krizí rozmach tohoto segmentu, nacházejí ve fázi korekce. Nelze vyloučit další poklesy, v kontextu stále zranitelného bankovního sektoru, zpřísnění úvěrových podmínek a ekonomické nejistoty.

sdělením. To v souladu s čl. 7 odst. 1 rovněž informuje o tom, ve kterých případech se Komise domnívá, že nerovnováha je nadměrná.

⁷ Viz zimní prognózy útvarů Komise, které byly zveřejněny dne 22. února 2013, *European Economy*, 1(2013).

3. ZJIŠTĚNÍ O JEDNOTLIVÝCH ČLENSKÝCH STÁTECH

Tento oddíl nastiňuje analýzy hloubkových přezkumů podle jednotlivých zemí a, jak požaduje nařízení, uvádí, v kterých případech se Komise domnívá, že existuje nerovnováha, a kdy ji považuje za nadměrnou.

BELGIE se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. I nadále si vyžaduje pozornost především makroekonomický vývoj v oblasti vnější konkurenceschopnosti zboží a zadluženosti, zejména pokud jde o dopady vysoké úrovně veřejného dluhu na reálnou ekonomiku.

Konkrétně Belgie zaznamenala dlouhodobý pokles svých podílů na vývozních trzích v důsledku trvalého poklesu nákladové i nenákladové konkurenceschopnosti. Zatímco belgický vývoz zboží se postupně přeorientovává na dynamičtější regiony, specializace na cenově citlivé meziprodukty se zesiluje. Tato specializace zdůrazňuje roli nákladových faktorů v belgickém vývozu, s náklady na pracovní sílu převyšujícími trendy pozorované v zemích obchodních partnerů. V průběhu minulého roku vláda ohlásila a začala s realizací opatření na zbrzdění zvětšujících se rozdílů ve mzdách. Avšak tato náprava bude podle všeho přinejlepším zdoluhavá, takže tento problém bude ve střednědobém horizontu přetrvávat, zatímco několik obchodních partnerů realizuje reformy usilující o zvýšení konkurenceschopnosti. Co se týče nenákladové konkurenceschopnosti, jednou z oblastí vyžadujících příslušná opatření je nedokonalé promítání výsledků výzkumných činností do vývoje nových výrobků s vyšším technologickým obsahem. Celková ztráta konkurenceschopnosti zhoršuje problémy plynoucí z vysokého veřejného dluhu, jelikož podvazuje růstové vyhlídky. Vysoký veřejný dluh vystavuje Belgii finančním turbulencím a dodatečné riziko představují rozsáhlé podmíněné závazky za finanční sektor. V dlouhodobějším horizontu bude třeba rovněž sladit fiskální udržitelnost s rozpočtovými dopady stárnutí obyvatelstva.

BULHARSKO se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. I nadále si vyžaduje pozornost zejména dopad snižování zadlužení podnikatelského sektoru, jakož i průběžná korekce vnějších pozic, konkurenceschopnosti a trhu práce.

Konkrétně si Bulharsko rychle vytvořilo nerovnováhu ve fázi rychlého růstu, která se časově shodovala s přistoupením k Evropské unii. V kontextu dohánění hospodářsky vyspělejších zemí přispíval vysoký příliv zahraničního kapitálu k přehřátí domácí ekonomiky a rozmachu odvětví rezidenčních nemovitostí. S nástupem krize Bulharsko zahájilo rychlý proces snižování zadluženosti a přijalo opatření k zachování finanční stability. I když Bulharsko dosáhlo rychlé a rozsáhlé korekce schodku svého běžného účtu, očekává se, že opět vzniknou mírné schodky, jelikož hospodářské oživení povede k vyšším dovozům. To zpomalí korekci čisté vnější zadluženosti. Pro udržení nákladové konkurenceschopnosti a růstu vývozu bude důležité zajistit, aby se jednotkové náklady práce opíraly o zvyšování produktivity. Zadlužení odvětví nefinančních společností, včetně nárůstu pozdních plateb, naznačují, že tlaky na snižování zadluženosti brání dynamičtějšímu hospodářskému růstu. Segment pracovníků s nízkou kvalifikací na trhu práce byl podle všeho zvláště těžce postižen krizí a vyžaduje zvláštní pozornost. Míra nezaměstnanosti se výrazně zvýšila a je třeba přijmout kroky zabraňující tomu, aby nezaměstnanost získala strukturální povahu. Nesoulad mezi kvalifikací a potřebami trhu práce je patrný z nově vznikajícího nedostatku pracovních sil v některých odvětvích, který ukazuje na nutnost komplexního souboru opatření v oblasti aktivních politik

na trhu práce, vzdělávání a regionální politiky. V budoucnu se Bulharsko bude muset vypořádat s nutností zvýšit přizpůsobivost trhu práce, umožnit plynulé snižování zadlužení podnikatelského sektoru a zabránit opětovnému vzniku neudržitelných nerovnováh.

DÁNSKO se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. Zejména pokračující korekce na trhu rezidenčních nemovitostí a vysoká úroveň zadlužení domácností a soukromého sektoru, stejně jako motory vnější konkurenceschopnosti si zasluhují trvalou pozornost.

Konkrétně se projevila nedostatečná exportní výkonnost spojená s růstem jednotkových nákladů práce v důsledku vysokého růstu mezd a zejména slabého růstu produktivity. Kromě toho je nedostatečná exportní výkonnost částečně způsobena nepříznivou skladbou vývozních trhů. V posledních letech došlo v tomto ohledu k určitým zlepšením, ale za současné situace je obtížné posoudit jejich udržitelnost a trvalost. Vzhledem k tomu, že se Dánsko potýká s vysokými a stoupajícími přebytky běžného účtu, neukazují tyto trendy na krátkodobá rizika. Nízké úrokové sazby a nárůst cen rezidenčních nemovitostí v letech před finanční krizí přispěly k prudkému nárůstu zadlužení domácností na neudržitelnou úroveň. Zatímco obrat tohoto trendu byl zahájen a rizika jsou rovněž zmírněna díky vysokému čistému majetku domácností, nápravný proces bude muset být rozložen do značně dlouhé doby. To představuje potenciální rizika pro hospodářskou a finanční stabilitu.

ŠPANĚLSKO se *potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou. Ačkoli dochází k nápravě, rozsah nezbytné korekce trvale vyžaduje silné politické kroky*. Zejména velmi vysoké domácí a vnější zadlužení i nadále představuje rizika pro růst a finanční stabilitu. Rozhodná politická opatření na úrovni EU a Španělska vedla k viditelné úpravě toků, snížení finančních nákladů a omezení bezprostředních rizik. Nicméně vývoj v průběhu minulého roku, včetně dalšího poklesu hospodářské aktivity, prudce stoupající nezaměstnanosti a potřeby veřejné podpory při rekapitalizaci řady bank, odhalily zranitelnost růstu, zaměstnanosti, veřejných financí a finanční stability v důsledku těchto nerovnováh.

Konkrétně se Španělska dotýkají rozsáhlé a úzce propojené vnější a vnitřní nerovnováhy. Silný příliv kapitálu v letech hospodářského rozmachu přispěl k akumulaci vysokých čistých vnějších závazků a vyústil ve velkou bublinu bydlení a stavebnictví. Po splasknutí této bubliny expozice bankovního sektoru vůči pochybným nemovitostem a stavebním aktivům ohrožovala finanční stabilitu. Tato rizika v bankovním sektoru jsou účinně řešena prostřednictvím programu pomoci pro finanční sektor a rekapitalizace a restrukturalizace nejvíce ohrožených bank a posílení regulačního a dohledového rámce⁸.

Korekce vnějších nerovnováh stále ještě probíhá, neboť Španělsko musí ke snížení objemu čistých vnějších závazků dosáhnout trvalého přebytku běžného účtu: současné zlepšení salda běžného účtu a nákladové konkurenceschopnosti může být částečně způsobeno cyklickými faktory. Ozdravení rozvah soukromého sektoru zdárně pokračuje, ale ve střednědobém horizontu bude i nadále zatěžovat hospodářský růst a fiskální výhled. Trh rezidenčních nemovitostí se dosud stabilizovat nepodařilo. Nepružné trhy zboží a práce přispívají ke stále rostoucí vysoké nezaměstnanosti a obecněji brání přizpůsobování hospodářství. Celkově vzato, citlivost na možné reálné i finanční otřesy zůstává vysoká a s nimi i možnost

⁸ Viz zprávy útvarů Komise o programu finanční pomoci směřující k rekapitalizaci finančních institucí ve Španělsku, *European Economy-Occasional Papers*, 118, 121, 126 a 130.

negativních dopadů na zbytek eurozóny. Tyto výzvy vyžadují další opatření v oblasti trhů zboží a služeb, trhu práce, finančního sektoru a veřejných financí.

Kromě toho výrazný pokles příjmů spojený s obnovením rovnováhy ekonomiky, vyššími sociálními výdaji a náklady na rekapitalizaci bank vedl k výraznému tlaku na schodky veřejných financí a prudkému nárůstu veřejného dluhu. Udržitelná korekce nadměrného rozpočtového schodku ve střednědobém horizontu vyžaduje souběžný pokrok při nápravě makroekonomických nerovnováh, podložený dalšími strukturálními reformami na podporu hospodářského růstu a tvorby pracovních míst a ke snížení strukturálních nepružností, které brání nápravě.

FRANCIE se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. Zejména zhoršení obchodní bilance a konkurenceschopnosti na základě nákladových i nenákladových faktorů v kontextu zhoršující se vnější pozice a vysokého veřejného zadlužení si zasluhuje trvalou pozornost. Potřeba opatření, která by snížila riziko nepříznivých dopadů na fungování francouzského hospodářství a hospodářské a měnové unie, je zvláště velká zejména vzhledem k velikosti francouzského hospodářství.

Konkrétněji, rostoucí obchodní deficit odráží dlouhodobý pokles podílů na vývozních trzích, související s vytrvalými ztrátami nákladové a necenové konkurenceschopnosti. Mzdy rostly rychle a vyvíjely tlak na ceny a ziskovost společností. Nízká a dále klesající ziskovost soukromých společností, zejména ve výrobním odvětví, se projevila nejen v jejich zadluženosti, ale navíc mohla bránit jejich schopnosti inovace a zvýšení jejich necenové konkurenceschopnosti. Ostatní faktory, včetně snížení počtu vyvážejících společností, tyto problémy konkurenceschopnosti ještě zvýraznily. Zejména nepružný francouzský trh práce, který rovněž přispěl k vývoji nákladů na pracovní sílu, mohl omezovat možnosti přizpůsobení ekonomiky a bránil zvyšování produktivity. Kromě otázky konkurenceschopnosti vystavuje rostoucí dluh veřejných financí Francii možným turbulencím na finančních trzích a přináší riziko vytěsnění soukromých investic.

ITÁLIE se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. Zejména exportní výkonnost a související ztráta konkurenceschopnosti, jakož i vysoké veřejné zadlužení v prostředí nízkého růstu si zasluhují trvalou pozornost v rozsáhlém programu reform, které by měly snížit riziko nepříznivých dopadů na fungování italského hospodářství a hospodářské a měnové unie, zejména s ohledem na velikost italského hospodářství.

Konkrétně v kontextu vysoké rizikové averze na finančních trzích omezuje vysoké veřejné zadlužení země její růstové vyhlídky, a to několika způsoby, zejména vysokým daňovým zatížením nutným pro obsluhu dluhu, tlaky spojenými s financováním italských bank, a tudíž i soukromého sektoru, zvýšenou makroekonomickou nejistotou a velice limitovanými možnostmi proticyklické fiskální politiky a veřejných výdajů podporujících růst. Aby bylo možné dosáhnout trvalého poklesu vysokého veřejného dluhu v poměru k HDP, sleduje Itálie strategii významné fiskální konsolidace, ale slabé vyhlídky růstu činí dosažení a udržení nutných vysokých primárních přebytků náročným, ale o to důležitějším. Vnější konkurenceschopnost Itálie, která se snižuje již od konce 90. let 20. století, se odráží ve značné ztrátě podílů na vývozních trzích. Stagnující produktivita, zaostávající za růstem nákladů práce, vyvolala zvýšení jednotkových nákladů práce v porovnání se srovnatelnými ekonomikami a vysoké zhodnocení italského nominálního efektivního směnného kursu mezi

roky 2003 a 2009 dále zhoršilo nákladovou konkurenceschopnost. Vysoké daňové zatížení, týkající se zejména práce a kapitálu, konkurenceschopnost také negativně ovlivňuje. Kromě toho exportní výkonnost Itálie i nadále trpí nepříznivou výrobní specializací a její omezený lidský kapitál brání posunu k technologicky vyspělejšímu modelu specializace. Institucionální a regulační překážky, nepřívětivé podnikatelské prostředí a vlastní strukturální rysy brání mnoha italským společnostem v růstu, jelikož omezují růst produktivity a mezinárodní expanzi. Tyto faktory rovněž omezují příliv zahraničních přímých investic, a připravují tak zemi o další důležitý potenciální zdroj zvyšování produktivity. A konečně, recese s dvojitým dnem značně oslabil schopnost italského bankovního sektoru podporovat přizpůsobování potřebné k řešení nerovnováh.

MAĎARSKO se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky.* Zejména probíhající korekce vysoce záporné čisté investiční pozice vůči zahraničí, způsobená z velké míry snižováním zadluženosti soukromého sektoru v prostředí vysokého veřejného dluhu a křehkého podnikatelského prostředí, vyžaduje velkou pozornost k tomu, aby se snížilo vysoké riziko nepříznivých účinků na fungování hospodářství.

Konkrétněji, Maďarsko snižuje nahromaděný vysoký vnější a vnitřní (veřejný i soukromý) dluh, což je proces, který by měl ve střednědobém horizontu pokračovat. Již třetí rok v řadě se čistá investiční pozice vůči zahraničí zlepšuje díky přebytkům běžného účtu. To je hlavně důsledkem klesající domácí poptávky, vyvolané probíhajícím snižováním zadluženosti soukromého sektoru (zejména domácností). Současně rychlý pokles nabídky úvěrů pro podniky (zesílený politickou nejistotou a vysokým daňovými přírážkami ve finančním sektoru) přispěl k historicky nízkým investicím. Tím se zvýšila zranitelnost země, dále zhoršily vyhlídky na potenciální růst a udržela se vysoká míra nezaměstnanosti, což ztěžuje přizpůsobování a fiskální konsolidaci. Veřejný dluh, který je v porovnání se sousedními zeměmi relativně vysoký, se snížil. To souvisí s řadou opatření směřujících k fiskální konsolidaci, jakož i s jednorázovým příjmem ze zrušení povinného soukromého důchodového pojištění. Nicméně nejisté politické prostředí, nízký růstový potenciál ve spojení s vysokým podílem dluhu denominovaného v cizích měnách a rozsáhlá zadluženost veřejného a soukromého sektoru mohou mít významný dopad na podmínky financování této země, které by se mohly v budoucnu zhoršit.

MALTA se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky.* Zejména dlouhodobá udržitelnost veřejných financí zasluhuje pozornost, zatímco rozsáhlý finanční sektor, a zejména silná vazba mezi na domácí trh orientovanými bankami a trhem nemovitostí představují výzvy pro finanční stabilitu a vyžadují další sledování.

Konkrétně se jedná o to, že dlouhodobá udržitelnost veřejných financí je ohrožena v důsledku vysokých předpokládaných nákladů stárnutí obyvatelstva a dalších významných podmíněných závazků. I když se trh nemovitostí nezdá být vystaven bezprostřednímu riziku rozmachu s následným útlumem, zajištění jeho řádného fungování má zvláštní význam pro finanční stabilitu. Za tímto účelem se zdá být pravidelné sledování vývoje na trhu nemovitostí oprávněné. Rizika pro domácí finanční stabilitu vyplývající z rozsáhlého finančního sektoru by neměla být zveličována, vzhledem k velmi omezené expozici mezinárodně orientovaných bank vůči domácímu hospodářství, ale je důležité činnosti těchto bank, jakož i neklíčových domácích bank i nadále pravidelně sledovat. Krom toho, stabilitě klíčových domácích bank

by prospěla další opatření zaměřená na posílení rezerv na ztráty z úvěrových operací s cílem omezit rizika vyplývající z jejich expozice vůči odvětví nemovitostí.

NIZOZEMSKO se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. Zejména si zasluhuje pozornost makroekonomický vývoj, pokud jde o dluh soukromého sektoru a tlaky na snižování zadlužení, rovněž ve spojení s přetrvávající neefektivností trhu s rezidenčními nemovitostmi. Ačkoli vysoký přebytek běžného účtu nepřináší podobné riziko jako velké schodky, Komise bude rovněž i nadále sledovat vývoj běžného účtu této země.

Konkrétně, nepružnosti a pobídky pokrývající trh utvářely po desítky let podobu financování bydlení a odvětvové struktury úspor. Financování bydlení zaujalo významné místo v rozvahách finančních institucí, když domácnosti ručily za své úvěry svým nemovitým majetkem. Souběžně od poloviny devadesátých let 20. století zaznamenávají nefinanční společnosti strukturální přebytky úspor. To vedlo ke stavu, kdy značné a trvalé přebytky běžného účtu jdou ruku v ruce s vysokou mírou hrubého zadlužení a aktiv domácností. Za současné situace dopady trhu s rezidenčními nemovitostmi na reálnou ekonomiku, zejména prostřednictvím negativních účinků na životní úroveň a důvěru, utlumují hospodářskou činnost.

FINSKO se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. Zvláště značné zhoršení pozice běžného účtu a slabá exportní výkonnost v důsledku restrukturalizace průmyslu, jakož i nákladové a nenákladové faktory konkurenceschopnosti vyžadují trvalou pozornost.

Konkrétně pokles konkurenceschopnosti oslabuje hospodářskou pozici země a může ohrozit budoucí prosperitu a životní úroveň, zejména proto, že stárnutí obyvatelstva již představuje v tomto ohledu problém. Finsko rychle ztrácí podíly na světovém trhu a saldo běžného účtu má klesající tendenci a v roce 2011 se dokonce změnilo ve schodek, který by se měl dále zvětšovat. Zhoršování salda běžného účtu je zřejmě způsobeno zejména zhoršující se necenovou konkurenceschopností a opožděním nezbytné restrukturalizace některých odvětví. Kromě toho nákladová konkurenceschopnost trpí značným zvýšením jednotkových nákladů práce v důsledku mzdových ujednání, která plně nezohledňovala pokles produktivity během krize nebo odvětvový vývoj produktivity. Finsko vyváží meziprodukty a investiční statky zejména do vyspělých, pomalu rostoucích ekonomik a průmysl je citlivý na růst cen energií a následné zhoršení obchodních podmínek. Naopak rizika související s bydlením a zadlužeností domácností se zdají být relativně omezená. Hlavní obava v tomto ohledu se týká finanční situace finských domácností, které mají nízkou míru úspor a celkově čistou pozici dlužníka.

SLOVINSKO se *potýká s nadměrnou makroekonomickou nerovnováhou. Jsou zapotřebí neodkladná politická opatření k zastavení rychlého nárůstu této nerovnováhy a jejího možného řešení*. Doposud byla úroveň soukromého a veřejného dluhu pod varovnými prahovými hodnotami srovnávacího přehledu a rovněž čistý zahraniční dluh je relativně pod kontrolou. V situaci zrychlujících se negativních hospodářských trendů je však riziko pro stabilitu finančního sektoru vyplývající ze zadluženosti společností a jejího snižování výrazné, a to i prostřednictvím vzájemné vazby s úrovní státního dluhu. Tato rizika zesilují omezená přizpůsobivost trhu práce a kapitálovém trhu a hospodářská struktura, pro kterou je typické státní vlastnictví. Období politické nejistoty a právních překážek zpomalujících reformy

bránily Slovinsku v odpovídajícím řešení těchto nerovnováh a posílení přizpůsobivosti, což zvýšilo jeho zranitelnost v době vysokého napětí souvisejícího s financováním veřejných rozpočtů.

Konkrétně Slovinsko nadále bojuje s následky svého předchozího rychlého růstu. Společnosti jsou nadále neudržitelně předlužené, což vede k dalšímu nárůstu nesplácených úvěrů. Přestože je velikost slovinského bankovního sektoru poměrně malá, neboť představuje méně než polovinu průměru eurozóny, hlavní banky jsou nedostatečně kapitalizovány vzhledem k pokračujícímu zhoršování jejich úvěrových portfolií a jejich kapitálová závislost na státu je hlavní hrozbou pro hospodářství. Současně i na samotný stát doléhají tlaky při financování. Nezbytné snižování zadluženosti v současnosti probíhá, ale tento proces je brzděn napětím na pracovním i kapitálovém trhu a velmi stlačenými úrovněmi výstupu. Závislost společností na bankovním financování a složité vztahy související se státním vlastnictvím omezují přizpůsobování a narušují alokaci zdrojů. Minulé ztráty nákladové konkurenceschopnosti nebyly vymazány a současná politika minimální mzdy vyvolává riziko dalších ztrát v budoucnu, až se trh práce začne zotavovat. Nedostatečné přizpůsobování, nízká nákladová konkurenceschopnost a státní vlastnictví spolu vedou k omezování soukromých a přímých zahraničních investic. Došlo ke ztrátě podílů na vývozních trzích a exportní výkonnost je podstatně horší než ve srovnatelných zemích. Tyto problémy vyžadují bezodkladná opatření v oblasti finančního sektoru, státních podniků a mikroekonomických reforem, tak aby se zabránilo situaci, kdy by vážné nerovnováhy prudce narostly na neudržitelnou úroveň.

Opakující se období tlaku na financování veřejných rozpočtů zdůraznily potřebu další fiskální konsolidace, společně se strukturálními reformami. Udržitelné zlepšení finanční stability a makroekonomických výsledků vyžadují soudržnou strategii, zahrnující i veřejné finance.

ŠVÉDSKO se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky.* Zejména makroekonomický vývoj, pokud jde o dluh soukromého sektoru a snižování zadlužení, ve spojení s přetrvávající neefektivností trhu s rezidenčními nemovitostmi, si zaslouží trvalou pozornost. Ačkoli vysoký přebytek běžného účtu nepředstavuje podobné riziko jako velké schodky v jiných zemích, bude Komise i nadále sledovat vývoj běžného účtu této země.

K určitému snižování zadluženosti již dochází v sektoru nefinančních společností. Nedávné reformy ve zdanění společností pravděpodobně dále sníží jejich zadluženost omezením daňové minimalizace ze strany nadnárodních společností. Dluh domácností se stabilizoval, ale hlavní příčiny – zvýhodnění dluhů při zdanění nemovitostí a pomalé tempo umořování hypoték – nadále přetrvávají. Nízké úrokové sazby hypoték rovněž přispívají ke zvyšování dluhu. Na druhé straně různé ukazatele zadlužení domácností, jakož i podmínky související s nabídkou úvěrů a poptávkou po nich nenaznačují bezprostřední tlaky na snižování zadluženosti. Trh s rezidenčními nemovitostmi byl v minulém roce stabilní a obavy z možného přehřátí pominuly. Trh s rezidenčními nemovitostmi však stále zůstává potenciálním zdrojem budoucí nestability. I přes některá nedávná opatření je nabídka rezidenčních nemovitostí i nadále omezena zdoluhavými postupy plánování, omezenou hospodářskou soutěží ve stavebnictví a regulací trhu s nájmy. Spolu se zvýhodněním dluhů při zdanění nemovitostí vedou tyto neefektivnosti k růstu cen rezidenčních nemovitostí a zadluženosti domácností.

SPOJENÉ KRÁLOVSTVÍ se *potýká s makroekonomickými nerovnováhami, jež si vyžadují sledování a politické kroky*. Zejména makroekonomický vývoj v oblasti zadlužení domácností, související s vysokou úrovní hypotečního zadlužení a charakteristikami trhu s rezidenčními nemovitostmi, jakož i nepříznivý vývoj vnější konkurenceschopnosti, zejména pokud jde o vývoz zboží a nízký růst produktivity, vyžadují i nadále pozornost.

Konkrétně se Spojené království potýká s napětím mezi potřebou snižování zadlužení, zachováním finanční stability a zabráněním ohrožení investic a růstu. Primární příčinou nárůstu zadlužení domácností byly vysoké a kolísavé ceny rezidenčních nemovitostí, související s nedostatečnou a nepružnou nabídkou bydlení. Snižování zadluženosti domácností v roce 2012 pokračovalo a ceny nemovitostí se dále snižovaly, to však nemusí být trvalý jev, až se hospodářství vzpamatuje a transakce s rezidenčními nemovitostmi se vrátí na běžnější úroveň. Byla zavedena politická opatření zaměřená na zvýšení bytové výstavby, ačkoli dosud není jasné, zda budou účinná. V důsledku kombinace vysokých cen rezidenčních nemovitostí a rozsáhlého a zvyšujícího se využívání variabilní sazby hypoték jsou domácnosti mimořádně vystaveny změnám úrokových sazeb. Stav zadlužení podnikatelského sektoru je mírný, ale některé společnosti mají problémy s přístupem k přiměřeným finančním prostředkům na investice. Spojené království se též potýká s dvojí výzvou, udržet dynamiku vývozu služeb z předkrizového období a posílit základní hnací síly produktivity v průmyslových odvětvích, tak aby získaly zpět vnější konkurenceschopnost, kterou částečně ztratily v letech předcházejících krizi. Čisté obchodní saldo za rok 2012 bylo nižší, než se očekávalo. Celkové veřejné investice jsou i nadále nízké a není jasné, kdy a do jaké míry dojde ke zvýšení soukromých investic. Na základě stávajících politik by se tok úvěrů mohl normalizovat po zlepšení obecnějších makroekonomických podmínek. Přetrvává nedostatek kvalifikovaných sil a jeho odstranění si vyžádá významné dlouhodobé investice. Vzhledem k velikosti britského hospodářství by se nerovnováhy mohly přelít do ostatních evropských ekonomik.

4. ZÁVĚRY

Analýza Komise vede k závěru, že ve **Slovinsku dochází k rychlému růstu nadměrných makroekonomických nerovnováh**, i když ve stále zvládnutelné podobě. Slovinsko by nyní mělo rychle a rozhodně dokončit zahájené reformy a do svého nadcházejícího národního programu reforem a programu stability zařadit komplexní a podrobná politická opatření, tak aby došlo k zastavení a zvrácení tohoto trendu.

Analýza Komise vede k závěru, že i přes významný pokrok dosažený v roce 2012 se **Španělsko stále potýká s nadměrnými makroekonomickými nerovnováhami**. Španělsko by mělo udržet tempo reforem zařazením komplexních a zevrubných politických opatření do svého nadcházejícího národního programu reforem a programu stability.

Komise je odhodlána úzce a pohotově s těmito dvěma členskými státy na přípravě těchto opatření spolupracovat, při plném respektování vnitrostátních postupů a s vhodným zapojením vnitrostátních zúčastněných stran. Tyto balíčky opatření budou v květnu posouzeny Komisí v rámci evropského semestru za účelem stanovení, zda jsou přiměřené daným problémům. Na základě tohoto posouzení Komise zváží, zda je zapotřebí dalších kroků v rámci postupu při nadměrné nerovnováze.

Komise rovněž očekává, že zbývajících jedenáct členských států, které se potýkají s nerovnováhami nepovažovanými za nadměrné, tj. **Belgie, Bulharsko, Dánsko, Francie, Itálie, Maďarsko, Malta, Nizozemsko, Finsko, Švédsko a Spojené království**, vezme výsledky hloubkových přezkumů v úvahu při tvorbě svých národních programů reforem a programů stability a konvergenčních programů. Na tomto základě a v rámci evropského semestru předloží Komise 29. května politická doporučení pro odstranění těchto nerovnováh a zabránění vzniku nových.

Dne 29. května, na základě skutečných údajů za rok 2012 potvrzených Eurostatem a jarní prognózy útvarů Komise pro rok 2013, Komise rovněž znovu vyhodnotí situaci týkající se probíhajících postupů při nadměrném schodku a v případě potřeby přijme vhodná doporučení Radě.

Zpráva mechanismu varování – 2013 Dne 28. listopadu 2012 předložila Evropská komise druhou zprávu mechanismu varování⁹, vypracovanou v souladu s nařízením č. 1176/2011. Zpráva mechanismu varování slouží jako prvotní screeningový nástroj k určení členských států, které vyžadují další analýzu pro stanovení, zda existují nerovnováhy nebo nadměrné nerovnováhy¹⁰. Zpráva mechanismu varování – 2013 zkoumala situaci všech členských států, s výjimkou čtyř zemí, v nichž je prováděna široká škála reforem v rámci ekonomických ozdravných programů (Řecko, Irsko, Portugalsko a Rumunsko)¹¹. Dospěla k závěru, že hloubkové přezkumy jsou oprávněné pro Belii, Bulharsko, Dánsko, Španělsko, Francii, Itálii, Kypr, Maďarsko, Maltu, Nizozemsko, Slovinsko, Finsko, Švédsko a Spojené království. Jedná se o týchž dvanáct členských států, pro něž byly zjištěny nerovnováhy již v předchozím cyklu v květnu 2012¹², plus Maltu a Nizozemsko. Ačkoli Zpráva mechanismu varování – 2013 došla k závěru, že není nutné provádět hloubkové přezkumy pro ostatní členské státy, Komise předloží v rámci evropského semestru pro posílenou koordinaci hospodářských a rozpočtových politik doporučení pro jednotlivé země všem členským státům¹³.

Hloubkové přezkumy Hloubkové přezkumy posuzují makroekonomický vývoj s cílem určit nerovnováhy, jejich původ, povahu a závažnost, a zejména, zda tyto nerovnováhy nejsou nepřiměřené ve smyslu nařízení o postupu při makroekonomické nerovnováze. Hloubkové přezkumy pokrývají široký soubor otázek, které prokazují hlubší dohled nad makroekonomickým vývojem na úrovni EU s cílem podpořit hladkou korekci stávajících nerovnováh a zabránit vzniku nových. Posuzují celou řadu dostupných statistických údajů a jiných informací a zohledňují metodickou práci útvarů Komise ve spolupráci s členskými státy¹⁴. Při přípravě hloubkových přezkumů a tohoto sdělení proběhly zvláštní kontrolní mise, včetně diskuzí s členskými státy a dalšími zúčastněnými stranami, tak jak je stanoveno v právních předpisech.

⁹ COM(2012) 751 final.

¹⁰ Podle nařízení o postupu při makroekonomické nerovnováze (čl. 2 odst. 1 a 2) jsou nerovnováhami jakákoli směřování k makroekonomickému vývoji, která nepříznivě ovlivňují, nebo mají potenciál nepříznivě ovlivnit, řádné fungování hospodářství členského státu, hospodářské a měnové unie nebo Unie jako celku. Nadměrnými nerovnováhami jsou vážné nerovnováhy, včetně nerovnováh, které ohrožují nebo by mohly ohrozit řádné fungování hospodářské a měnové unie.

¹¹ Ohledně Řecka, Irska, Portugalska a Rumunska viz nejnovější zprávy o plnění, *European Economy-Occasional Papers*, 123, 124, 127 a 116.

¹² Viz *European Economy-Occasional Papers*, 99 až 110, a sdělení Komise o akcích pro stabilitu, růst a zaměstnanost, COM(2012) 299 final, 30.5.2012.

¹³ Pro důvody postupu při makroekonomické nerovnováze a podrobný popis postupu viz „Dohled nad makroekonomickými nerovnováhami v eurozóně“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 1 (2012): 7–15.

¹⁴ Metodické práce se soustředily na vnější nerovnováhy, včetně přebytků běžného účtu (viz např. „Přebytky běžného účtu v EU“, *European Economy*, 9(2012)), cenové a necenové konkurenceschopnosti, vnější udržitelnosti (viz např. „Dynamika investiční pozice vůči zahraničí“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 3(2012): 7–19), obchodu („Podrobnosti k některým faktorům obchodní výkonnosti činnosti na úrovni členských států“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2(2012): 29–39), mzdových norem (viz např. „Vývoj na trhu práce v Evropě – 2012“, *European Economy*, 5(2012)), cen rezidenčních nemovitostí (viz např. „Hodnocení dynamiky cen rezidenčních nemovitostí v eurozóně“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 4(2012): 7–18), zadluženosti soukromého sektoru a jejího snižování (viz např. „Zadlužení, dynamika jeho snižování a makroekonomická korekce“, *European Economy-Economic Papers*, 477, bude zveřejněno 2013)).

Politická doporučení a další postup Na základě hloubkových přezkumů a svého posouzení národních programů reforem a programů stability či konvergenčních programů, které budou předloženy do 30. dubna, navrhne Komise 29. května politická doporučení, která mají být přijata Radou. Pro členské státy potýkající se s nerovnováhou představují tato doporučení (v rámci preventivní složky postupu při makroekonomické nerovnováze) součást integrovaného makroekonomického dohledu v rámci evropského semestru. Pokud by u členských států s nadměrnými nerovnováhami došla Komise k názoru, že politická reakce není dostačující, doporučí Radě, aby dotyčným členským státům doporučila přijmout nápravná opatření. Dotyčné členské státy by pak měly předložit plán nápravných opatření v rámci nápravné složky postupu při makroekonomické nerovnováze. Plán nápravných opatření pak bude posouzen Komisí a Radou a jeho provádění bude podrobně sledováno Komisí, přičemž dotyčné členské státy a Komise budou zveřejňovat pravidelné zprávy.