EURÓPSKA
KOMISIA

V Bruseli 16. 11. 2016
COM(2016) 727 final

OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE, EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU A VÝBORU REGIÓNOV

SMEROM K POZITÍVNYM ZÁMEROM FIŠKÁLNEJ POLITIKY PRE EUROZÓNU

1. ÚVOD

Vo vyhlásení o zámere, ktoré sprevádzalo správu o stave Únie za rok 2016, predseda Juncker a podpredseda Timmermans oznámili zámer Komisie podporovať „v nasledujúcom odporúčaní k hospodárskej politike eurozóny pozitívne zámery fiškálnej politiky pre eurozónu na podporu menovej politiky Európskej centrálnej banky“.

Toto oznámenie sa prijíma spoločne s odporúčaním o hospodárskej politike eurozóny na roky 2017 – 2018[1] a uvádzajú sa v ňom dôvody jeho fiškálnych aspektov. Ich uverejnenie na začiatku ročného cyklu európskeho semestra pre koordináciu hospodárskych politík spolu s ročným prieskumom rastu na rok 2017[2] a súvisiacimi dokumentmi umožňuje včasnú rozpravu o hospodárskych a sociálnych prioritách na úrovni EÚ, eurozóny a jednotlivých členských štátov. Výsledky tejto rozpravy by sa mali premietnuť do politík členských štátov, a najmä do ich hospodárskych a fiškálnych programov na jar budúceho roka.

Zameranie na potrebu pozitívnych zámerov fiškálnej politiky pre eurozónu vychádza zo širších súvislostí odolného, ale mierneho hospodárskeho rastu, čo dokazuje aj nedávna hospodárska prognóza Komisie z jesene 2016[3]. V posledných rokoch sa dosiahol významný pokrok: HDP eurozóny sa v reálnom vyjadrení od roku 2015 zotavilo na svoju predkrízovú úroveň, nezamestnanosť klesla na svoju najnižšiu hodnotu od rokov 2010 – 2011 a začali stúpať investície. Eurozóna sa však aj naďalej zotavuje pomaly, na trhu práce a kapitálu je stále veľká nevyužitá kapacita a celková miera neistoty je vysoká. Slabé a neisté vyhliadky rastu mimo EÚ navyše naznačujú, že vývoz k oživeniu prispeje len nepatrnou mierou, ak vôbec. Ďalší hospodársky rast eurozóny bude teda čoraz viac závisieť od domáceho dopytu.

Menová politika v posledných rokoch podporovala rast, no v prípade fiškálnej politiky sa to tak úplne povedať nedá. Počas obdobia rokov 2011 – 2013 boli celkové zámery fiškálnej politiky reštriktívne, keďže mnohé členské štáty s cieľom zachovať si prístup na trhy v čase vrcholenia krízy štátneho dlhu realizovali fiškálnu konsolidáciu. Hoci to tlmilo rast, vnímalo sa to ako nevyhnutné v záujme ochrany finančnej stability v bezprecedentnej situácii a v záujme reakcie na riziko nákazy v celej eurozóne, čo by mohlo viesť k ešte horším scenárom. Celkové zámery fiškálnej politiky sa v rokoch 2014 – 2015 stali vo všeobecnosti neutrálnymi a následne v roku 2016 mierne expanzívnymi, no očakáva sa, že v roku 2017 budú opäť vo všeobecnosti neutrálne.

Táto situácia čiastočne poukazuje na limity fiškálneho rámca EÚ[4]. Po prvé, súčasný fiškálny rámec EÚ neobsahuje žiadne pravidlá alebo nástroje na priame riadenie súhrnných zámerov fiškálnej politiky eurozóny, čo je základný rozdiel oproti iným oblastiam vo svete, ktoré používajú spoločnú menu. Odporúčanie týkajúce sa hospodárskej politiky eurozóny sa stáva

[1] Pozri COM(2016) 726 final, 16.11.2016.
[2] Pozri COM(2016) 725 final, 16.11.2016.
[3] Prognóza je k dispozícii na adrese: http://ec.europa.eu/economy_finance/eu/forecasts/2016_autumn_forecast_en.htm
[4] Pozri aj kapitolu o „zámeroch fiškálnej politiky eurozóny“ v Ekonomickom bulletine Európskej centrálnej banky z júna 2016.

referenčným zdrojom pre smerovanie úsilia, no jeho účinnosť v konečnom dôsledku závisí od individuálnej a kolektívnej ochoty členských štátov realizovať ho.

Po druhé, pravidlá Paktu stability a rastu sú navrhnuté primárne na to, aby pomohli predchádzať nadmerným úrovniam deficitu a dlhu verejných financií[5]. Počíta sa v nich s prísnejšími a záväznejšími mechanizmami pre tie členské štáty, ktoré sa vzďaľujú od svojho strednodobého rozpočtového cieľa, čo je zároveň spôsob, ako im pomôcť znovu získať priestor na makroekonomickú stabilizáciu. V prípade tých členských štátov, ktoré dosiahli svoje fiškálne ciele a/alebo majú väčší fiškálny priestor na konanie, však nástroje európskeho semestra môžu expanzívnejšie fiškálne politiky iba odporúčať, nie vynucovať. Odzrkadľuje sa v tom niečo, čo sa občas označuje ako asymetria fiškálneho rámca EÚ: pravidlá môžu zakazovať vysoké deficity (aj s cieľom predchádzať vysokým dlhom), zároveň však môžu iba predpisovať zníženie rozpočtových prebytkov bez toho, aby ho ukladali.

Vzhľadom na potrebu podporovať prebiehajúce oživenie a v snahe prekonať riziko uviaznutia v pasci „nízkeho rastu a nízkej inflácie“ sa v tomto oznámení v súčasnej dobe vytyčuje cieľ výrazne pozitívnejších zámerov fiškálnej politiky pre eurozónu. Pozitívne zámery fiškálnej politiky znamenajú tak podporné, t. j. expanzívne smerovanie, ktorým by sa fiškálna politika mala vo všeobecnosti vydať, ako aj kvalitu štruktúry úpravy, pokiaľ ide o rozdelenie úsilia medzi krajiny a typy výdavkov a/alebo daní, ktoré sa za ňou skrývajú.

Súčasná situácia je suboptimálna prinajmenšom v dvoch ohľadoch. Po prvé, vzhľadom na najnovšie hospodárske a rozpočtové údaje by úplné plnenie fiškálnych požiadaviek obsiahnutých v odporúčaniach Rady pre jednotlivé krajiny mali v súhrnnom vyjadrení v rokoch 2017 a 2018 viesť k mierne reštriktívnejším zámerom fiškálnej politiky v eurozóne ako celku, zatiaľ čo hospodárska situácia si za aktuálnych okolností zjavne vyžaduje expanzívne zameranie fiškálnej politiky.

Po druhé, súčasný fiškálny súhrn maskuje veľmi nerovnomerné fiškálne rozdelenie medzi členskými štátmi, čo z pohľadu eurozóny nedáva tak úplne ekonomický zmysel. Táto situácia bola zhrnutá do výstižného paradoxu: tí, ktorí nemajú fiškálny priestor, ho chcú využívať; tí, ktorí majú fiškálny priestor, ho nechcú využívať. Na prekonanie rizika, že dôjde k situácii, v rámci ktorej nebude mať prospech nikto (scenár „lose-lose“ – obe strany prehrávajú), je pre eurozónu ako celok potrebný kolektívnejší prístup.

Ak sa máme pohnúť smerom k takýmto pozitívnym zámerom fiškálnej politiky, treba zohľadniť viaceré hospodárske a právne obmedzenia, ako aj možné kompromisy. V tomto oznámení sa navyše zdôrazňuje nevyhnutná potreba skvalitniť verejné financie s cieľom maximalizovať ich dosah na pracovné miesta a rast, ako aj sociálnu spravodlivosť, a to nielen na vnútroštátnej úrovni, ale aj zameraním sa na eurozónu ako celok.

[5] Tieto pravidlá sa v rokoch 2011 – 2013 v reakcii na finančnú krízu a krízu štátneho dlhu výrazne posilnili.

V tomto dokumente sa konštatuje viacero záverov, pričom bezprostrednejšie politické dôsledky sú prezentované v návrhu odporúčania o hospodárskej politike eurozóny na roky 2017 – 2018, ktorý sa uverejňuje spolu s týmto oznámením.

Rámček 1: Zámery fiškálnej politiky eurozóny

Hoci neexistuje všeobecne uznávaná definícia „zámerov fiškálnej politiky“, tento pojem sa obvykle chápe ako aspekt, podľa ktorého sa orientuje fiškálna politika vlády vrátane jej diskrečných daňových a výdavkových rozhodnutí. Zámery fiškálnej politiky sa tradične vyjadrujú ako zmena štrukturálneho primárneho salda (t. j. rozpočtové saldo bez vplyvu hospodárskeho cyklu, dočasných opatrení a úrokových platieb), hoci na charakterizáciu tohto pojmu sa môžu použiť aj iné ukazovatele (napríklad ukazovatele založené na raste výdavkov bez nových príjmových opatrení). V závislosti od toho, či sa vláda rozhodne podporiť, znížiť alebo ponechať nezmenený vplyv verejných financií na reálnu ekonomiku – prostredníctvom zvýšenia/zníženia výdavkov, bez nových daňových opatrení – môžu byť zámery fiškálnej politiky „expanzívne“, „reštriktívne“ alebo „neutrálne“.

Fiškálna politika zohráva spolu s menovou politikou úlohu pri stabilizácii makroekonomického prostredia, pričom zároveň slúži širším cieľom, pokiaľ ide o funkcie fiškálnej udržateľnosti a prerozdeľovania. Orientácia zámerov fiškálnej politiky určuje úlohu, ktorú fiškálna politika zohráva v hospodárskom cykle, ktorá môže byť v závislosti od okolností viac alebo menej procyklická alebo proticyklická.

Ak sa na eurozónu pozrieme ako na celok, treba poznamenať, že zatiaľ čo menová politika je ponímaná a koncipovaná ako jediný nástroj, celková fiškálna politika je výsledkom súhrnu 19 individuálnych fiškálnych politík. Nástroje európskeho semestra a pravidlá Paktu stability a rastu už dlho poskytujú usmernenia pre konanie na vnútroštátnej úrovni, no s výnimkou úlohy, ktorú nedávno prebralo odporúčanie o hospodárskej politike eurozóny, bola koordinácia činnosti doteraz len obmedzená a zohľadnenie situácie a výziev eurozóny sa neobišlo bez výskytu problémov. Konkrétne možno konštatovať, že to, či súhrn národných fiškálnych politík povedie k spoločným zámerom fiškálnej politiky eurozóny, ktoré by boli primerané a konzistentné s menovou politikou, je naďalej do veľkej miery otázkou náhody. Táto problematika je obzvlášť dôležitá vtedy, keď úrokové sadzby menovej politiky dosahujú nulovú spodnú hranicu (pozri prílohu 2).

Diskusia o vhodných zámeroch fiškálnej politiky pre eurozónu je kľúčovým aspektom snahy Komisie o posilnenie rozpravy o všeobecnom záujme a spoločnej zodpovednosti za eurozónu, ktorá prebieha v rámci fázy 1 krokov nadväzujúcich na správu piatich predsedov o dobudovaní hospodárskej a menovej únie v Európe („prehlbovanie prostredníctvom činov“)[6].

2. ZMIEŠANÉ HOSPODÁRSKE PROSTREDIE SI VYŽADUJE POZITÍVNE ZÁMERY FIŠKÁLNEJ POLITIKY

V porovnaní s obdobím pred krízou sa strednodobý rastový potenciál eurozóny prakticky zmenšil o polovicu. Táto situácia čiastočne súvisí s demografickým a širším vývojom, ale zároveň odzrkadľuje tzv. hysterézne účinky vyplývajúce z krízy: slabá výkonnosť hospodárstva počas dlhšieho obdobia môže zhoršiť fyzický kapitál, ako aj

[6] Pozri správu na adrese: https://ec.europa.eu/priorities/sites/beta-political/files/5-presidents-report_sk.pdf

produktivitu a účasť pracovnej sily do takej miery, že natrvalo zníži rastový potenciál[7]. Ako je zdôraznené v ročnom prieskume rastu na rok 2017 a v odporúčaní o hospodárskej politike eurozóny, zvýšenie rastového potenciálu EÚ si vyžaduje v prvom rade štrukturálne politiky na podporu zamestnanosti a produktivity, no svoju úlohu najmä v súčasnosti zohráva aj zodpovedná fiškálna politika priaznivo naklonená rastu.

Súčasné hospodárske vyhliadky sú zmiešané, keďže ozdravenie napreduje od roku 2013 síce stabilným, no pomalým tempom. HDP eurozóny v súčasnosti už prekonal svoju úroveň spred krízy, no oživovanie zostáva pomalé, pričom pretrváva neistota, pokiaľ ide o jeho intenzitu, a z dôkazov vyplýva, že v hospodárstve stále existuje značný nevyužitý potenciál. Neustále pretrváva nízka inflácia, a to aj napriek bezprecedentným opatreniam menovej politiky. Okrem toho existuje množstvo rizík poklesu. Veľmi veľký prebytok zahraničného obchodu eurozóny stále maskuje rozsiahlejšie makroekonomické nerovnováhy. Nezamestnanosť klesá, no v niektorých členských štátoch zostáva na veľmi vysokej úrovni. Rast produktivity a miezd je naďalej tlmený. Výsledky referenda Spojeného kráľovstva o členstve v EÚ a ďalší geopolitický vývoj priniesli nové zdroje neistoty. Z uvedeného jasne vyplýva potreba posilniť domáce zdroje rastu.

Keďže Európska centrálna banka (ECB) vo veľkej miere využíva svoje nástroje menovej politiky, existuje rozsiahly konsenzus, že menová politika nemôže v plnej miere znášať bremeno makroekonomickej stabilizácie, a že zodpovedná fiškálna politika priaznivo naklonená rastu musí zohrávať významnejšiu úlohu pri podpore hospodárskeho oživenia eurozóny. Ide o obavu, ktorú spoločne cíti celé globálne spoločenstvo: na svojom nedávnom stretnutí krajiny G20 opätovne potvrdili svoj členský záväzok realizovať trojdielnu stratégiu rastu, keď v septembri 2016 vydali vyhlásenie, v ktorom sa uvádza: „Sme odhodlaní využiť všetky politické nástroje – menové, fiškálne a štrukturálne – individuálne i kolektívne v snahe dosiahnuť náš cieľ, ktorým je silný, udržateľný, vyrovnaný a inkluzívny rast“[8].

Práve v súčasnej situácii existuje potreba, ale zároveň aj príležitosť konať vo fiškálnej oblasti a znovu uviesť do rovnováhy celkový súbor politík v eurozóne. Skutočné a očakávané hodnoty inflácie naďalej nespĺňajú podstatu vymedzenia cenovej stability, ako ju stanovila ECB (chápe sa ako miera inflácie pod 2 %, ale blízko tejto úrovne v strednodobom horizonte). Spolu so realizáciou štrukturálnych reforiem a silným dôrazom na investície musí fiškálna politika priamejšie prispievať k domácemu dopytu, podporovať oživenie a únik z prostredia nízkej inflácie. Takýto nárast inflácie môže zároveň prispieť k normalizácii úrokových sadzieb, čo by malo priaznivý vplyv na úročenie úspor a všeobecnejšie na fungovanie finančného sektora, ktorý ešte musí doriešiť následky dlhov z minulosti, zdedených z čias krízy.

[7] Medzi typické príklady patrí strata zručností v dôsledku vysokej a dlhodobej miery nezamestnanosti a nahromadenie rozsiahlych investičných medzier, aké zažíva Európa.

[8] Komuniké lídrov skupiny G20 zo samitu v Chang-čou, 4. – 5. september 2016.

Vzhľadom na osobitné okolnosti je pravdepodobné, že makroekonomický vplyv fiškálnej politiky bude silnejší než za normálnych okolností. Účinnosť fiškálnej politiky ako nástroja stabilizácie závisí od celkového hospodárskeho prostredia, v ktorom sa používa. Keďže menová politika je na „nulovej úrokovej hranici“ (resp. na „nulovom spodnom limite“), vplyv fiškálnych politických opatrení na reálnu ekonomiku („multiplikačný“ efekt) a na hospodárstva iných krajín (účinky „presahovania“) sú vyššie, než by boli za normálnych okolností[9], napríklad keby úrokové sadzby boli vysoké alebo keby existovalo riziko, že rýchlo porastú, pričom tento verejný stimul by so sebou niesol riziko vytlačenia súkromných investícií (pozri prílohu 2). Súčasná situácia nízkych úrokových sadzieb má navyše za následok výrazné zníženie nákladov na financovanie, resp. refinancovanie verejných rozpočtov.

Aktívnejšia fiškálna politika, ak je dobre navrhnutá, najmä v kombinácii s reformami a podporou investícií, môže dnes prispieť k rýchlejšiemu znižovaniu nezamestnanosti v krátkodobom horizonte, no zároveň aj k zvýšeniu strednodobého (potenciálneho) rastu v eurozóne. V hospodárstve v súčasnosti stále existuje značný útlm a kľúčovou výzvou je zabrániť tomu, aby došlo k dlhodobejšiemu zakoreneniu „pomalého rastu v kombinácii s nízkou infláciou“. Po rokoch krízy zároveň dochádza k výraznej „únave z reforiem“: schopnosť iniciovať a vykonávať zásadné štrukturálne reformy môže pre verejné financie v krátkodobom horizonte znamenať určité náklady, no v prípade úspechu môže mať takáto reforma priamy dlhodobý pozitívny vplyv na rozpočet, a to aj zvýšením potenciálneho rastu. Popri podpore oživenia na domácom fronte by podpornejšia fiškálna politika zároveň vytvorila pozitívne účinky presahovania do celosvetového hospodárstva, keďže by prispela k nižšiemu prebytku v prípade bežného účtu eurozóny, čím by zároveň pomohla riešiť globálne nerovnováhy.

Nedávne iniciatívy na úrovni EÚ prispievajú k maximalizácii vplyvu verejných financií na reálnu ekonomiku. Svojím zameraním na prilákanie súkromných finančných prostriedkov do ekonomicky životaschopných a udržateľných investičných projektov prispieva Investičný plán pre Európu k riešeniu nedostatku investícií, čo je situácia, ktorá sa vyvinula počas krízových rokov[10]. Spojenie európskych štrukturálnych a investičných fondov a Európskeho fondu pre strategické investície je mimoriadne sľubné pri poskytovaní nových inovatívnych finančných nástrojov, ktorými sa maximalizuje hospodársky vplyv každého eura investovaného z verejných prostriedkov. Pokrok pri dobudovaní bankovej únie a únie kapitálových trhov[11] je dôležitý aj pri diverzifikácii zdrojov financovania pre reálnu ekonomiku, a tým pri znižovaní tlaku na verejné financie. Zameranie v rámci európskeho semestra pre koordináciu hospodárskych politík na uskutočňovanie štrukturálnych reforiem

[9] Vo všeobecnosti sa zistilo, že účinky presahovania fiškálnych stimulov v „hlavných“ členských štátoch EÚ sú za normálnych okolností slabé. To však nemusí platiť v súčasnej situácii, ktorá sa vyznačuje pretrvávajúcou veľmi nízkou infláciou a veľmi nízkymi úrokovými sadzbami. Verejné investície v krajinách s prebytkom by mohli mať významné pozitívne účinky presahovania v oblasti HDP na zvyšok eurozóny (pozri prílohu 2).

[10] Komisia 14. septembra 2016 navrhla predĺžiť trvanie Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI) a zvýšiť jeho investičný cieľ na minimálne 500 miliárd EUR do konca roka 2020 a na 630 miliárd EUR do roku 2022.

[11] Pozri COM(2016) 601 final, 14.9.2016.

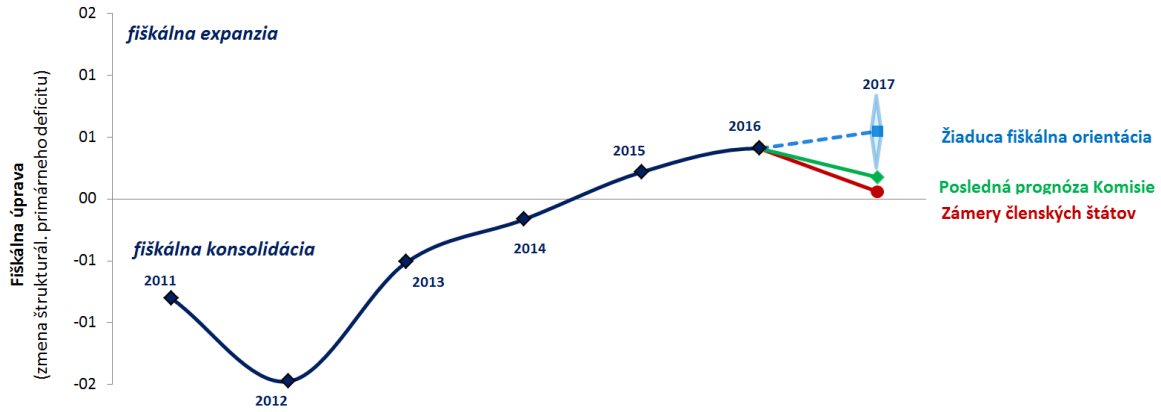
v mene podpory investícií (tzv. tretí pilier Investičného plánu pre Európu) je takisto nevyhnutné, aby sa maximalizovala účinnosť fiškálnej politiky.

3. ZÁMERY FIŠKÁLNEJ POLITIKY EUROZÓNY V SÚČASNOSTI

Ak máme posúdiť súčasnú situáciu, je dôležité považovať eurozónu za jediný subjekt, ako keby existoval jeden minister financií pre eurozónu ako celok, a jej fiškálnu politiku vnímať v súhrnnej podobe. A práve takýto prístup sa uplatňuje v tomto oddiele.

Na základe značnej fiškálnej konsolidácie v rokoch 2011 – 2013 sa celkovo odhaduje, že zámery fiškálnej politiky eurozóny sú v rokoch 2014 – 2017 vo všeobecnosti neutrálne (pozri graf nižšie). Zámery fiškálnej politiky eurozóny boli reštriktívne v období rokov 2011 – 2013, t. j. v čase, keď sa hospodárstvo zhoršovalo. Zámery fiškálnej politiky nadobudli celkovo neutrálny ráz v rokoch 2014 – 2015 a v roku 2016 sa v situácii oživenia stali mierne expanzívnymi. Pre rok 2017 tak súhrn návrhov rozpočtových plánov (v grafe označený ako „zámery členských štátov"), ako aj hospodárska prognóza Komisie z jesene 2016 opäť poukazujú na vo všeobecnosti neutrálne zámery fiškálnej politiky.

Zámery fiškálnej politiky eurozóny v rokoch 2011 – 2017



Poznámka: Tento graf znázorňuje zámery fiškálnej politiky eurozóny, t. j. orientáciu fiškálnej politiky na súhrnnej úrovni. Meradlom je zmena štrukturálneho primárneho salda (pozri aj rámček 1). Kladná hodnota zodpovedá fiškálnemu deficitu, ktorý sa prehlbuje (čo prispieva k „fiškálnej expanzii"), zatiaľ čo záporná hodnota zodpovedá fiškálnemu deficitu, ktorý sa zmenšuje („fiškálna konsolidácia"). Súhrnné hodnoty nezahŕňajú Grécko, na ktoré sa vzťahuje program makroekonomických úprav.

Vzhľadom na pomalé oživovanie a riziká v makroekonomickom prostredí existujú v súčasnosti dôvody pre mierne expanzívne zámery fiškálnej politiky pre eurozónu. Na základe odhadov útvarov Komisie sa za súčasných okolností za žiaducu na rok 2017 považuje fiškálna expanzia až do výšky 0,5 % HDP na úrovni eurozóny ako celku[12]. Tento údaj je výsledkom posúdenia stavu úrovní ekonomickej činnosti, nevyužitej kapacity,

[12] Takáto fiškálna expanzia by v roku 2017 zodpovedala dodatočnému fiškálnemu „stimulu" vo výške okolo 50 miliárd EUR v eurozóne ako celku, oproti vývoju za nezmenených okolností, s ktorým sa počíta v najnovšej prognóze Komisie. Táto suma zodpovedá zvýšeniu štrukturálneho deficitu (vrátane úrokových platieb) s cieľom dosiahnuť vhodné zámery fiškálnej politiky.

nezamestnanosti a inflácie. Je to pragmatický a obozretný cieľ v rámci širšej škály odhadov: takéto expanzívne zámery fiškálnej politiky by znížili podiel nevyužitej výrobnej kapacity v eurozóne, pričom by zároveň podporili menovú politiku[13] a pomohli predchádzať vzniku zbytočného prehrievania ekonomiky.

Aj keď smerovanie je jasné, za presný cieľ možno považovať určité rozpätie hodnôt a závisí od úsudku. Fiškálna expanzia vo výške 0,3 % by predstavovala dolnú hranicu rozpätia: pomohlo by sa tým zabezpečiť, aby eurozóna v roku 2017 o polovicu zmenšila svoju produkčnú medzeru[14], pričom by to vo všeobecnosti zodpovedalo cieľu fiškálnej udržateľnosti. Takéto zámery však nemusia byť dostatočne ambiciózne, najmä preto, že odhady produkčnej medzery obklopuje určitá neistota, ktorá môže mať za následok podcenenie potreby stabilizácie v eurozóne. Hornú hranicu by naopak predstavovala fiškálna expanzia vo výške 0,8 %: umožnilo by to odstrániť produkčnú medzeru už v roku 2017. Takéto zámery však môžu byť príliš expanzívne, pretože môžu spustiť nežiaduce prehriatie hospodárstva v niektorých členských štátoch, čo by bolo v rozpore s cieľom zachovania udržateľnosti verejných financií.

Problémom dnes je, že hoci ekonómovia dokážu poukázať na vhodné zámery fiškálnej politiky pre eurozónu s cieľom kombinovať úvahy o makroekonomike s úvahami o fiškálnej udržateľnosti, takéto zámery fiškálnej politiky nebudú spontánnym výsledkom uplatnenia pravidiel na každý členský štát. Vzhľadom na najnovšie hospodárske a rozpočtové údaje by úplné plnenie fiškálnych požiadaviek obsiahnutých v odporúčaniach pre jednotlivé krajiny, ktoré prijala Rada v júli 2016, znamenalo v súhrnnom vyjadrení v roku 2017 mierne reštriktívne zámery fiškálnej politiky v eurozóne ako celku, pričom na rok 2018 možno odhadnúť podobný trend[15] (pozri graf 4 v prílohe 1). Je to bez zohľadnenia flexibility, ktorá existuje v pravidlách s cieľom zohľadniť meniace sa hospodárske podmienky[16].

V diskusiách o primeraných zámeroch fiškálnej politiky pre eurozónu je dnes tiež dôležité zdôrazniť, že súčasná fiškálna situácia maskuje v súčasnosti jednoznačne suboptimálne rozdelenie fiškálnej úpravy medzi krajiny. Členské štáty sú vo veľmi rozdielnych situáciách, pokiaľ ide o fiškálny priestor alebo potreby konsolidácie (pozri graf 3 v prílohe 1). Pri pohľade na rok 2017 sa zdá, že členské štáty, ktoré pociťujú potrebu ďalšej konsolidácie, ďalej expandujú, čo by mohlo vyvolať obavy o udržateľnosť ich verejných financií (pozri graf 5 v prílohe 1). Naopak členské štáty, ktoré fiškálny priestor majú, ho nie vždy využívajú. Môže to vyvolať obavy v súvislosti s potrebou zvýšiť investície a posilniť ich základy rastu, ale aj obavy o kapacitu podporovať oživenie v eurozóne ako celku.

[13] Expanzívne zámery fiškálnej politiky vo výške 0,5 % by takisto prispeli k odstráneniu takmer štvrtiny rozdielu medzi predpokladanou hlavnou infláciou v eurozóne a cieľovou infláciou vo výške 2 % v roku 2017.

[14] Produkčná medzera predstavuje rozdiel medzi úrovňou skutočnej hospodárskej produkcie a jej potenciálom.

[15] Fiškálne požiadavky a výsledné zámery fiškálnej politiky pre eurozónu v roku 2018 budú podľa očakávaní vo všeobecnosti podobné tým, ktoré boli konštatované pre rok 2017, pretože závisia od toho, ako je krajina vzdialená od splnenia svojho strednodobého fiškálneho cieľa, ďalej od hospodárskej situácie a od úrovne dlhu, pri ktorých sa neočakáva, že by sa výrazne menili.

[16] Pozri COM(2015) 12 final, 13.1.2015.

4. HOSPODÁRSKE A PRÁVNE OBMEDZENIA NA DOSIAHNUTIE POZITÍVNYCH ZÁMEROV FIŠKÁLNEJ POLITIKY

Úsilie o dosiahnutie pozitívnych zámerov fiškálnej politiky na súhrnnej úrovni eurozóny prináša hospodárske i právne obmedzenia. Hospodárske obmedzenia sa týkajú hlavne potreby dosiahnuť rovnováhu medzi potrebami makroekonomickej stabilizácie v krátkodobom horizonte, pričom by sa v rámci širšieho hospodárskeho programu zachovala udržateľnosť verejných financií v strednodobom horizonte. Právne obmedzenia sa týkajú fungovania rámca rozpočtového dohľadu EÚ za určitých okolností. Oba súbory obmedzení odhaľujú možné kompromisy, ktoré si v konečnom dôsledku vyžadujú politický úsudok.

Napätie medzi potrebou podporovať oživenie v krátkodobom horizonte a zabezpečiť udržateľné verejné financie v strednodobom horizonte je obzvlášť výrazné v členských štátoch s veľmi vysokou mierou dlhu verejných financií (pozri graf 3 a graf 8 v prílohe 1). **V** uvedených členských štátoch môže príliš aktívna fiškálna politika namiesto riešenia problémov súvisiacich s dôverou v udržateľnosť verejných financií a oživenie tieto problémy naopak zhoršiť. Bolo by to tak najmä v prípade, keby danú stratégiu nesprevádzali reformy a politiky, ktoré by zabezpečovali, aby sa vplyv naozaj prejavil aj v reálnej ekonomike, ak by nedokázal významne znížiť úrovne dlhu a/alebo ak by viedol k zvýšeniu úrokových sadzieb.

Fiškálna udržateľnosť je naďalej prioritou najmä pre niektoré členské štáty, no problémy od vrcholu krízy výrazne ustúpili a v krátkodobom horizonte nemusia pre eurozónu ako celok byť hlavným zdrojom rizika. Stav verejných financií sa výrazne zhoršil v období rokov 2008 – 2012, pričom úrovne dlhu verejných financií v eurozóne stúpali v priemere zo 60 % HDP na vyše 90 % HDP. Vo väčšine prípadov je veľké zvýšenie dlhu v poslednom období výsledkom nie rozpočtového plytvania, ale rekapitalizácie bánk a nízkeho rastu nominálneho HDP. Verejný dlh aktuálne mierne klesá zo svojho vrcholu na úrovni 92 % v roku 2015, no stále je veľmi vysoký, napríklad v siedmich členských štátoch, ktoré sú nad priemerom eurozóny: Grécko (182 % HDP v roku 2016), Taliansko (133 %), Portugalsko (130 %), Cyprus (107 %), Belgicko (107 %), Španielsko (99 %) a Francúzsko (96 %). Súbežne s tým sa celkový deficit verejných financií v eurozóne znížil z úrovne nad 6 % HDP v roku 2010 na menej než 2 % v roku 2016 a predpokladá sa, že bude ďalej klesať.

Ako je uvedené vyššie, vzhľadom na stav oživenia sa zdajú byť vhodné pozitívnejšie zámery fiškálnej politiky, s čím však nemožno počítať na roky 2017 – 2018. Súčasný fiškálny rámec EÚ sa zameriava najmä na vymedzenie konkrétnych požiadaviek pre členské štáty bez toho, aby sa v plnej miere zachytil vplyv eurozóny. **V** rámci pravidiel Paktu stability a rastu je logikou veci, že členské štáty majú najlepšiu pozíciu na to, aby v plnej miere nechali automatické stabilizátory plniť svoju úlohu, keď rozpočet dosiahne svoj strednodobý cieľ, a že kým sa tak stane, očakáva sa určitá miera fiškálnej konsolidácie. Predpokladá sa, že členské štáty, ktoré dosiahli svoj strednodobý cieľ a majú fiškálny priestor, sa po realizácii potrebných fiškálnych úprav rozhodnú podporovať domáci dopyt, a to vo svojom vlastnom

záujme i všeobecnejšie, no možno ich v tomto kroku len podporiť: výročné odporúčania EÚ pre jednotlivé krajiny v tejto súvislosti obsahujú jasné politické usmernenia, no uvedeným členským štátom nie sú adresované žiadne kvantifikované fiškálne požiadavky. Odporúčania v rámci Paktu stability a rastu na rok 2017 od mnohých členských štátov požadujú, aby pokračovali v konsolidácii svojich rozpočtov, a to buď v snahe napraviť nadmerné deficity (nápravná časť paktu) alebo v snahe dosiahnuť strednodobé ciele (preventívna časť).

Nájdenie správnej zmesi politík pre eurozónu nie je také samozrejmé, ak neexistuje centralizovaný rozpočet, ktorý by mohol zohrávať aktívnejšiu úlohu. Aj keď európske štrukturálne a investičné fondy môžu zohrávať dôležitú úlohu pri podpore domáceho dopytu[17], súčasný rozpočet EÚ je relatívne malý, iba na úrovni približne 1 % HDP EÚ, a nie je špecificky zameraný na potreby eurozóny, pričom existujú iba obmedzené možnosti z roka na rok ho upravovať. Tento prvok bol zdôraznený aj v správe piatich predsedov o dobudovaní hospodárskej a menovej únie v Európe.

5. NA ŠTRUKTÚRE A KVALITE ZÁMEROV FIŠKÁLNEJ POLITIKY ZÁLEŽÍ

Presadzovanie pozitívnych zámerov fiškálnej politiky nie je len otázkou smerovania a veľkosti rozpočtovej rovnováhy, ale v značnej miere aj otázkou štruktúry verejných financií, ktoré sa za nimi skrývajú. Okrem problematiky rozdelenia úprav medzi jednotlivé členské štáty, ktorá sa spomína vyššie, je preto dôležité zdôrazniť problematiku kvality verejných výdavkov a zdaňovania.

V odporúčaniach EÚ pre jednotlivé krajiny sa zdôrazňujú spôsoby, akými sa dá dosiahnuť zodpovedná fiškálna politika, ktorá podporuje rast, a identifikovať určité prioritné oblasti, ktorým by prospelo intenzívnejšie/lepšie vynakladanie výdavkov alebo posun v oblasti zdaňovania na vnútroštátnej úrovni. Toto je obzvlášť dôležité pre krajiny, ktoré potrebujú riešiť nedostatky v oblasti rastu a/alebo riziká ohrozujúce dlhodobú fiškálnu udržateľnosť. Napriek poskytnutým usmerneniam však existujú dôkazy, že štruktúra fiškálnej konsolidácie v reakcii na krízu bola v mnohých členských štátoch suboptimálna. Konkrétne najmä v tých členských štátoch, ktoré už mali vysoký pomer príjmov k HDP, sa fiškálna konsolidácia príliš spoliehala na zvyšovanie daní, čo obmedzilo rast (pozri graf 6 v prílohe 1). Verejné investičné výdavky, ktoré boli v rámci konsolidačného úsilia v pokrízovom období výrazne zoškrtané, zároveň zostávajú nízke (pozri graf 7 v prílohe 1).

Reforma dôchodkového systému a systému zdravotnej starostlivosti môže ďalej zvýšiť kvalitu verejných financií. Dôchodky a zdravotná starostlivosť predstavujú väčšinu

[17] Tieto fondy predstavujú v mnohých členských štátoch veľmi vysoký podiel na celkových verejných investíciách a viac než 1 % HDP v siedmich členských štátoch eurozóny v danom roku. Okrem toho skutočnosť, že poskytujú pravidelný prísun finančnej podpory, znamená, že takisto môžu zohrávať stabilizačnú funkciu, predovšetkým v malých hospodárstvach viac vystavených otrasom.

verejných financií vo väčšine členských štátov, pričom ďalšia modernizácia systémov sociálneho zabezpečenia je spoločnou prioritou vzhľadom na nové výzvy – ale aj príležitosti – súvisiace so zmenami, ako sú zmeny v štruktúre rodiny, zvyšovanie strednej dĺžky života a digitalizácia hospodárstva. Euroskupina sa nedávno dohodla na niekoľkých zásadách, ktoré majú za cieľ zvyšovanie udržateľnosti dôchodkových systémov. Zároveň vyzvala Komisiu, aby ich zohľadnila vo svojich postupoch dohľadu a aby na tomto základe preskúmala vypracovanie vhodných referenčných kritérií[18].

Zlepšenia vnútroštátnych fiškálnych rámcov môžu zároveň podporiť to, aby verejné výdavky boli priaznivo naklonené rastu, a to najmä prostredníctvom zriadenia efektívnych preskúmaní výdavkov a zavedením silnejšieho riadenia verejných financií na všetkých úrovniach verejnej správy. Takéto nástroje a postupy sú veľmi užitočné pri posilňovaní dôveryhodnosti fiškálnej politiky, a to internalizáciou rámca EÚ do prostredia vnútroštátnych politík, čím sa zvyšuje pocit osobnej zodpovednosti. Zásady na vykonávanie preskúmaní výdavkov, ktoré nedávno schválila Euroskupina, poskytujú veľmi užitočný východiskový bod[19].

Ďalšou dôležitou prioritou pre väčšinu členských štátov je, aby určité časti ich verejných financií začali vo väčšej miere reagovať na okolnosti v snahe vyrovnávať cyklický vývoj, a tým zvýšiť ich schopnosť makroekonomickej stabilizácie. Existujú mnohé aspekty verejných financií, ktoré dokážu absorbovať otrasy a tlmiť cyklické výkyvy, ako je napríklad poistenie v nezamestnanosti a systémy sociálnej pomoci či progresívny charakter systémov dane z príjmu.

Niektoré nástroje Investičného plánu pre Európu ponúkajú spôsoby, ako členské štáty môžu zvýšiť finančný dosah svojich verejných zásahov na reálne hospodárstvo, pričom prínosy sa prejavia doma i v zahraničí. Ide napríklad o prípad, keď sa členské štáty rozhodnú lepšie využívať inovačné finančné nástroje v rámci európskych štrukturálnych a investičných fondov. To platí aj v prípade, keď sa členské štáty rozhodnú prispieť k rozvoju Európskeho fondu pre strategické investície (EFSI). Napríklad záruky pre EFSI predstavujú mimoriadne účinný nástroj pre členské štáty s dostatočným fiškálnym priestorom, aby splnili svoje záväzky prispieť svojím dielom k podpore oživenia v eurozóne[20].

Úspech akýchkoľvek stimulov zameraných na oživenie investícií bude závisieť od dostupnosti kvalitných projektov. Na európskej úrovni existuje nový európsky investičný portál, ktorý poskytuje príklady investičných projektov európskeho záujmu. Na vnútroštátnej úrovni je dôležité napredovať smerom k vnútroštátnym plánom v oblasti infraštruktúry, na ktorých sa dohodnú a ktoré budú koordinovať všetky úrovne verejnej správy, s cieľom zabezpečiť stabilný súbor kvalitných projektov.

[18] Vyhlásenie Euroskupiny o spoločných zásadách pre posilnenie udržateľnosti dôchodkov možno nájsť na internetovej stránke: http://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2016/06/16-eurogroup-pension-sustainability/

[19] Pozri: http://www.consilium.europa.eu/en/meetings/eurogroup/2016/09/spending-reviews_commission_note_pdf

[20] Príspevky do EFSI môžu mať formu hotovosti alebo záruk. Zatiaľ čo hotovostné príspevky – na rozdiel od záruk – zvyšujú zo štatistického hľadiska dlh a deficit, na účely posúdenia súladu s Paktom stability a rastu sa neutralizujú.

6. ZÁVER

Táto Komisia kladie pracovné miesta, rast a sociálnu spravodlivosť do centra svojho programu. Svoju prácu zamerala na „účinný trojuholník“ hospodárskej politiky, v ktorom sa snúbi opätovné naštartovanie investícií, uskutočňovanie štrukturálnych reforiem a zodpovedné fiškálne politiky. Objasnila a využila pri tom flexibilitu, ktorá existuje v rámci pravidiel Paktu stability a rastu, s cieľom lepšie zohľadniť hospodársky cyklus a poskytnúť stimuly pre štrukturálne reformy a investície. Poskytla stručné usmernenia vo svojich odporúčaniach pre jednotlivé krajiny.

V štádiu, keď je oživenie stále krehké a neistota je vysoká, sú výrazne pozitívnejšie zámery fiškálnej politiky pre eurozónu opodstatnené. Je to dôležité na naštartovanie reálneho hospodárstva, ale aj na účely podpory menovej politiky Európskej centrálnej banky. Takáto orientácia by zároveň mala vychádzať z právneho rámca stanoveného v Pakte stability a rastu a zohľadňovať širšie aspekty fiškálnej udržateľnosti, čo je obzvlášť relevantné pre niektoré členské štáty. Táto nová orientácia by mala byť súčasťou celkového opätovného vyvažovania priorít a súboru politík v eurozóne vrátane väčšieho zamerania na kvalitu verejných financií a vykonávanie štrukturálnych reforiem.

Ak neexistuje funkcia fiškálnej stabilizácie, na úrovni EÚ neexistuje žiadny vstavaný mechanizmus, ktorý by priniesol zámery fiškálnej politiky, ktoré by boli vhodné pre eurozónu ako celok, pričom by boli dobre vyvážené na úrovni členských štátov. Slepé uplatňovanie pravidiel Paktu stability a rastu bez ohľadu na prvky flexibility, ktoré sú v pakte obsiahnuté, by takisto neviedlo k uspokojivým výsledkom, najmä nie v súčasnej situácii. Vypracovanie pozitívnych zámerov fiškálnej politiky je teda predovšetkým kolektívnou zodpovednosťou členských štátov eurozóny.

Keďže v súčasnej situácii existuje potreba konať, Komisia potvrdzuje svoj úmysel:

- podporiť Euroskupinu, Radu a Európsku radu v ich rozprave o odporúčaní týkajúcej sa hospodárskej politiky eurozóny na roky 2017 – 2018. V odporúčaní by sa malo stanovovať celkové smerovanie zámerov fiškálnej politiky eurozóny a určovať rozdelenie úsilia, ktoré sa očakáva pri rôznych kategóriách členských štátov, a to nielen v nadväznosti na ich vlastnú hospodársku a fiškálnu situáciu, ale aj v nadväznosti na eurozónu ako celok. Členské štáty, v prípade ktorých sa uplatňuje postup pri nadmernom deficite, a iné členské štáty, ktoré stále potrebujú pokročiť smerom k splneniu svojho strednodobého rozpočtového cieľa, by mali v tomto úsilí pokračovať, ako im to bolo odporučené. Členské štáty s fiškálnym priestorom by mali byť nabádané k tomu, aby vykonávali viac expanzívnej fiškálnej politiky, a to aj prostredníctvom plného využívania nástrojov Investičného plánu pre Európu, ako sú napríklad záruky pre Európsky fond pre strategické investície, s cieľom maximalizovať vplyv na reálnu ekonomiku;

- pokračovať v uplatňovaní Paktu stability a rastu s takým hospodárskym výkladom, s ktorým sa v pakte počíta, zohľadňujúc pri tom okrem iného výzvy a priority eurozóny ako celku. Tento prístup je odzrkadlený aj v stanoviskách k návrhom rozpočtových plánov členských štátov eurozóny na rok 2017, ktoré sa dnes prijímajú[21];
- spolupracovať s každým členským štátom eurozóny v kontexte európskeho semestra pre koordináciu hospodárskych politík s cieľom lepšie vo vnútroštátnych politikách zohľadniť výzvy a priority eurozóny. Týka sa to najmä členských štátov, v súvislosti s ktorým sa vykonáva hĺbkové preskúmanie v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Správy o jednotlivých krajinách vydané vo februári budúceho roka sa použijú na sledovanie pokroku jednotlivých členských štátov;
- naďalej využívať všetky nástroje na úrovni EÚ, ako sú napríklad nástroje v rámci Investičného plánu pre Európu, maximalizovať vplyv verejných výdavkov na všetkých úrovniach verejnej správy vrátane cezhraničných výdavkov a posilniť synergie medzi EÚ a vnútroštátnymi stratégiami;
- pravidelne prehodnocovať situáciu v kontexte európskeho semestra 2017 a jeho budúcich hospodárskych prognóz. Komisia je pripravená využiť všetky možnosti dostupné vo fiškálnom rámci EÚ, ak bude oživenie v eurozóne naďalej v útlme alebo ak sa naplnia riziká poklesu. Rizikám prehriatia a procyklickej politiky by sa naopak malo predchádzať, ak sa oživenie ukáže ako silnejšie, než sa očakávalo.

Toto oznámenie sa sústreďuje hlavne na konkrétnu situáciu v rokoch 2017 – 2018, no je súčasťou širšieho úsilia Komisie o podporenie kolektívneho záujmu eurozóny a jej členských štátov a o prehĺbenie hospodárskej a menovej únie v Európe. Od vydania správy piatich predsedov a následného oznámenia Komisie[22] došlo k určitému pokroku v oblasti „prehlbovania prostredníctvom činov“. Konštatovať možno najmä to, že nedávno došlo k vytvoreniu Európskej fiškálnej rady, ktorá bude Komisii v budúcnosti poskytovať pravidelné poradenstvo o zámeroch fiškálnej politiky, ktoré by boli vhodné pre eurozónu, a o uplatňovaní fiškálneho rámca EÚ.

Komisia predloží ďalšie usmernenia o budúcnosti hospodárskej a menovej únie v rámci svojej bielej knihy o budúcnosti Európy v marci 2017.

[21] Pozri COM(2016) 730 final, 16.11.2016.
[22] Pozri COM(2015) 600 final, 21.10.2015.