

V Bruseli 28. 11. 2012
COM(2012) 750 final

PRÍLOHA

MAKROEKONOMICKÁ SPRÁVA

k

OZNÁMENIU KOMISIE

Ročný prieskum rastu na rok 2013

ÚVOD

Hospodárstvo EÚ naďalej bojuje s následnou nápravou finančnej krízy. Finančné napätie v eurozóne pred letom pokračovalo, zatiaľ čo rast svetového hospodárstva sa spomalil, čím sa znížil potenciálny prínos dovozu z hľadiska obnovy. Krátkodobý výhľad pre hospodárstvo EÚ preto aj naďalej zostáva slabý, na rok 2013 sa však predpokladá postupný návrat k rastu a na rok 2014 jeho ďalšie posilnenie. Tento výhľad vytvára dodatočné problémy pre potrebné úpravy v mnohých členských štátoch EÚ. Vyhliadky nízkeho rastu brzdia najmä investície, tvorbu pracovných miest a urýchľujú prepúšťanie pracovných síl, keďže miera využívania pružnosti pracovných modelov sa teraz znížila.

Problémy, ktorým čelí hospodárstvo EÚ, sú aj naďalej znepokojivé. Najmä hospodárstva viacerých členských štátov neustále čelia veľkému znižovaniu pákového efektu súkromného a verejného sektora. V tomto znižovaní pákového efektu sa odráža uvoľnenie nahromadených finančných nerovnováh, ktoré sú spojené s predchádzajúcimi neudržateľnými úrovňami výdavkov financovaných prostredníctvom úveru, ktoré boli v niektorých prípadoch podporované špekuláciami s cenami aktív v súkromnom sektore, prípadne nedostatkom fiškálnej disciplíny vo verejnom sektore. To má v súčasnosti vplyv na rast, keďže je obmedzená spotreba a príjem je nasmerovaný na vyplácanie dlhu.

Na druhej strane sa objavujú pozitívne signály, že úpravy v rámci hospodárstiev EÚ neustále napredujú. Situácia na finančnom trhu sa na konci leta zlepšila v dôsledku priebežného vykonávania programu reforiem vrátane pokroku v oblasti štruktúry HMÚ, ako aj na základe dôležitých politických rozhodnutí, ktoré boli prijaté v eurozóne, napríklad aj prostredníctvom ECB. Značné reformné snahy v zraniteľných členských štátoch takisto prinášajú ovocie: Pákový efekt v súkromnom aj verejnom sektore sa znížil a konkurencieschopnosť v krajinách s veľkými medzerami v oblasti konkurencieschopnosti sa zlepšuje, čím sa vytvárajú podmienky pre ďalšie úpravy. Vývoz naďalej prispieva k zlepšeniam rozsiahlych deficitov bežných účtov, čo svedčí o udržateľnom charaktere nápravy. Odrazom prebiehajúcich úprav sú takisto veľké rozdiely medzi krajinami EÚ, pokiaľ ide o rast: Dočasne nižší alebo negatívny rast je často prvkom hlbokých úprav, ktoré však otvárajú cestu pre udržateľnejší rast a konvergenciu, ktoré by sa mali prejaviť už v roku 2014.

Proces znižovania pákového efektu a úprav hospodárstva je nevyhnutný a hlavnou úlohou politických subjektov je riadenie tohto procesu a zmierňovanie súvisiacich hospodárskych a sociálnych dôsledkov.

Vzhľadom na vysoké úrovne zadlženia a dlhodobé problémy v oblasti verejných financií musia popri diferencovanej konsolidačnej stratégii podporujúcej rast pokračovať fiškálne úpravy. Keďže fiškálna konsolidácia môže mať z krátkodobého hľadiska negatívny vplyv na rast, mala by prebiehať spôsobom podporujúcim rast, konkrétne:

- rýchlosť konsolidácie musí byť v jednotlivých krajinách diferencovaná podľa ich fiškálneho priestoru s cieľom dosiahnuť správnu rovnováhu medzi potenciálnymi účinkami negatívneho rastu a rizikami, pokiaľ ide o udržateľnosť zadlženia. Pakt o stabilite a raste a centrálna úloha rovnováh štrukturálneho rozpočtu ponúkajú vhodný rámec na riadenie diferencovanej rýchlosti úprav,
- pri zameriavaní sa na konsolidáciu na strane výdavkov je potrebné navrhnuť celkovú skladbu príjmov a výdavkov podporujúcu rast s cieľovými opatreniami v rámci dostupného fiškálneho priestoru na ochranu hlavných mechanizmov rastu a pri zabezpečení efektívnosti výdavkov.

Okrem toho sa dôveryhodnosť konsolidácie a jej pozitívnych účinkov posilňuje, ak je zakorenená v dôveryhodnom strednodobom fiškálnom rámci a sprevádzajú ju reformy riešiace problematiku dlhodobej udržateľnosti vyplývajúcu zo starnutia obyvateľstva.

Náležitý znížovanie pákového efektu v súkromnom sektore si vyžaduje silný a efektívny finančný sektor. Finančná náprava a reštrukturalizácia preto musí pokračovať najmä v bankovom sektore vzhľadom na jeho dôležitú úlohu v hospodárstve EÚ, ale musia sa podporovať aj nové zdroje financovania. Na obnovu dôvery v stabilitu bankového sektora, podporu udržateľného toku kapitálu do produktívnych činností a na zabezpečenie stabilného financovania hospodárstva je nevyhnutný koherentný a efektívny mikropudenciálny a makropudenciálny politický rámec.

Na zjednodušenie úprav a zlepšenie rámcových podmienok rastu sú nevyhnutné štrukturálne reformy. Štrukturálne reformy, ktorými sa zlepší konkurencieschopnosť, pružnosť miezd a cien sú kľúčom k zlepšeniu schopností úprav a k stimulácii prevodu zdrojov z upadajúcich do rastúcich sektorov. Reformy podporujúce tvorbu pracovných miest, investície do inovácií, zručnosti a inkluzívny rast sú nevyhnutné na riešenie rizík hysterézie a zmiernenie negatívneho vplyvu krízy na sociálne podmienky. Pre udržateľný rast je dôležité spravodlivé prerozdelenie záťaže vyplývajúcej z úprav v rámci spoločnosti. Pre obnovu rastu je však v konečnom dôsledku nevyhnutná koherentná skladba politík združujúca makrofinančné a štrukturálne politiky. S cieľom brániť sa proti negatívnej dynamike a zlepšovať hospodársku situáciu udržateľným spôsobom sú preto vo všetkých týchto oblastiach nevyhnutné stanovené politické opatrenia.

Krajiny eurozóny sa v dôsledku silnejšieho finančného a hospodárskeho prepojenia a následných vedľajších účinkov nachádzajú v osobitnej situácii.

Toky súkromného kapitálu v eurozóne sa neočakávane zmenili a odchádzajú zo zraniteľných krajín. Medzeru vo vonkajšom financovaní, ktorá v dôsledku toho vznikla, sa podarilo odstrániť prostredníctvom zabezpečenia likvidity z oficiálneho sektoru, čím sa predišlo nesprávnym úpravám. V dôsledku rastúceho zvýhodňovania domáceho trhu sa však finančné podmienky vo verejnom a súkromnom sektore eurozóny začali čoraz viac odlišovať. To viedlo k veľmi prísnej politickej skladbe v zraniteľných členských štátoch eurozóny, keďže prísne finančné podmienky prispievajú k potrebnej fiškálnej konsolidácii. Táto situácia brzdí úpravy a ďalej prispieva k rozdielnym hospodárskym výsledkom medzi krajinami eurozóny a narúša stabilitu celej menovej oblasti.

Hlavnou prioritou eurozóny je pokračovať v štrukturálnej reforme a zvrátiť finančnú fragmentáciu, zlepšiť finančné podmienky v zraniteľných krajinách a podporiť prílev a efektívne prerozdelenie kapitálu na podporu úprav. Je to nevyhnutné pre rast a úpravy hospodárstva. Potreba znížiť makroekonomické nerovnováhy takisto zdôrazňuje nevyhnutnosť diferencovaného tempa verejného znížovania pákového efektu medzi krajinami s prebytkom a krajinami s deficitom. Vzhľadom na jednotnú menovú politiku zohrávajú štrukturálne reformy, ktorých cieľom je zvýšiť pružnosť miezd a cien a uľahčiť úpravy hospodárstva, v eurozóne dokonca ešte väčšiu úlohu.

Pre vyriešenie problémov je mimoriadne dôležité neustále pokračovať v reformách. Európsky mechanizmus pre stabilitu bol spustený 8. októbra 2012 a v septembri 2012 sa ECB rozhodla zaviesť priame menové transakcie. Ide o dôležitý prínos k riešeniu najdôležitejších problémov v oblasti stabilizácie finančnej situácie a obnovy dôvery. Reštrukturalizácia a obnova rovnováhy hospodárstiev sa uskutočnia v strednodobom horizonte, keďže trvá určitý čas, kým štrukturálne reformy v plnej miere nadobudnú účinnosť. Vízia skutočnej HMÚ sa v neposlednom rade rozvíja ako dlhodobý cieľ, v rámci ktorého sa už v súčasnosti prijímajú opatrenia na podporu dynamiky reforiem. V dôsledku toho sa nedávno trochu zmiernilo

napätie na finančných trhoch, ale trhy sú aj naďalej nestabilné a stali sa závislými od pokračovania podporných politík. Akékoľvek pozastavenie reformných snáh by preto mohlo okamžite viesť k opätovnému vzniku napätia a k ohrozeniu nedávnych zlepšení.

1. FIŠKÁLNA KONSOLIDÁCIA PODPORUJÚCA RAST

Zdravé a udržateľné verejné financie sú nevyhnutnou podmienkou makroekonomickej stability, a teda aj rastu. Platí to zvlášť v eurozóne, kde jednotná menová politika nemôže reagovať na špecifickú situáciu jednotlivých krajín, pričom vnútroštátne rozpočty musia znovu získať svoju schopnosť prevziať stabilizačnú funkciu v prípade otrasov v jednotlivých krajinách. Členské štáty eurozóny však zároveň čelia oveľa silnejším vedľajším účinkom neudržateľných fiškálnych politík, a to najmä prostredníctvom finančného kanála, ako to jasne dokazuje súčasná kríza. Vyžaduje si to väčšiu zodpovednosť, pokiaľ ide o rozpočtový vývoj na vnútroštátnej úrovni. Z toho vychádza fiškálna správa založená na pravidlách stanovených v zmluve a v Pakte o stabilite a raste. Pre bezproblémové fungovanie HMÚ je nevyhnutné dodržiavanie týchto pravidiel.

Fiškálna konsolidácia má z krátkodobého hľadiska negatívne účinky na rast, keďže fiškálne úsporné opatrenia vedú k zníženiu celkových výdavkov, ale zo strednodobého hľadiska prinášajú zvýšenie príjmov. Počas finančných kríz môže byť vplyv fiškálnej politiky na rast väčší ako obvykle, keďže tzv. fiškálne multiplikátory by mali byť väčšie ako za normálnych hospodárskych podmienok¹. Z krátkodobého hľadiska by to takisto mohlo mať negatívny vplyv na pomery dlhu k HDP z konsolidácie, ak sú počiatočné pomery dlhu, a tým aj potreby konsolidácie vysoké.

Napriek tomu v niektorých členských štátoch neexistuje žiadna realizovateľná alternatíva konsolidácie, keďže jej neexistencia by mohla mať dokonca ešte väčšie negatívne dôsledky. Pri vysokých a rastúcich úrovniach dlhov je nevyhnutné analyzovať udržateľnosť dlhov, čo je strednodobá koncepcia. Z analýzy Komisie vyplýva², že len pri dosť nepravdepodobných predpokladoch (ako je veľmi vysoký stupeň krátkozrakosti na trhoch alebo veľmi nezvyčajné reakcie rizikových prémie) by konsolidácia v strednodobom horizonte viedla k nepriaznivým účinkom v oblasti dlhov. Okrem toho je vytváranie podmienok a očakávaní trvalej konsolidácie dôležitou súčasťou predchádzania nepriaznivým dlhovým účinkom, keďže očakávania zmeny konsolidácie môžu zmariť jej potenciálne pozitívne účinky na rizikové prémie. V prípade členských štátov s obmedzeným prístupom na trh závisí posúdenie nákladov na konsolidáciu v krátkodobom horizonte takisto aj od uvažovaného alternatívneho scenára. Keď je ohrozená fiškálna udržateľnosť, nedostatočná konsolidácia môže vyústiť do vyšších rizikových prémie alebo viesť k strate prístupu na akýkoľvek trh, čo by mohlo vyvolať oveľa dramatickejšie úpravy s dôsledkami na rast, ktoré by boli oveľa horšie ako v prípade konsolidácie a zlepšenej fiškálnej udržateľnosti.

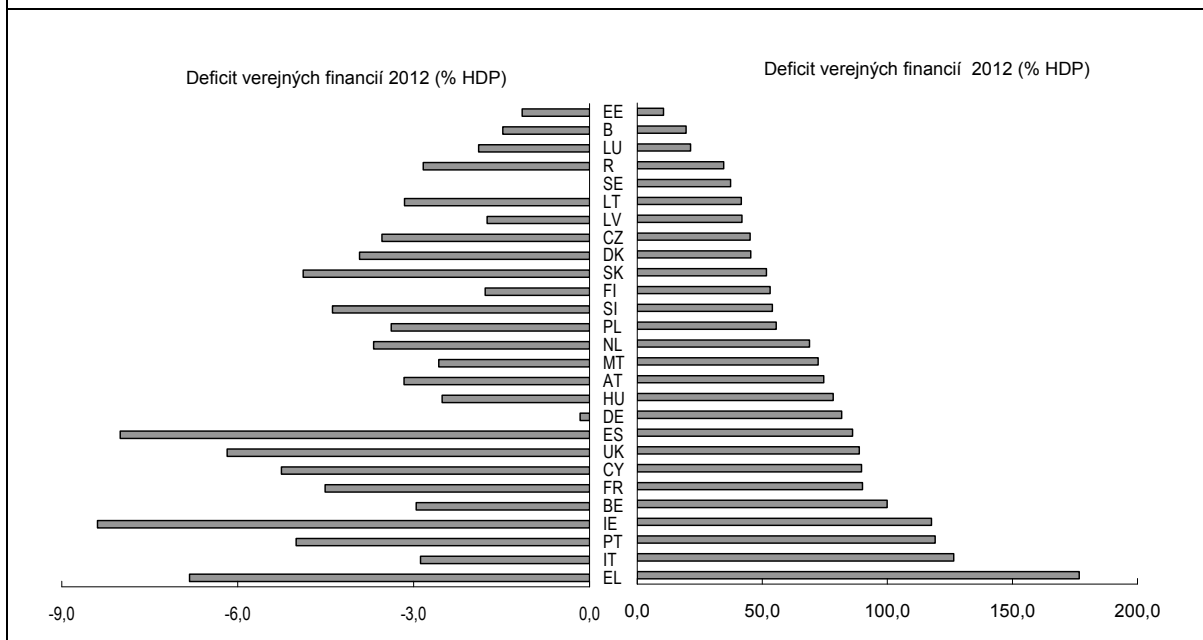
Zatiaľ čo niektoré krajiny EÚ majú väčší manévrovací priestor, riziká vyplývajúce zo spomalenia fiškálnej konsolidácie by sa mali starostlivo posúdiť. Niektoré členské štáty EÚ v súčasnosti využívajú rekordne nízke úrokové miery svojich verejných dlhov, a teda by zdanlivo mohli zvýšiť svoje pôžičky bez toho, aby riskovali neudržateľnú dynamiku. V týchto krajinách však dlh takisto dosahuje historické maximum v čase mieru. Okrem toho sa majú takmer vo všetkých krajinách zvýšiť verejné výdavky z dôvodu starnutia obyvateľstva a v niektorých prípadoch aj z dôvodu nízkych vyhládok rastu. Nie je preto možné vylúčiť, že

¹ Aj keď neexistuje žiaden dôkaz podporujúci niektoré najnovšie predpoklady týkajúce sa veľmi veľkého počtu multiplikátorov, pozri napríklad tabuľku I.5 „Chybné prognózy a neisté multiplikátory“ v Európskej hospodárskej prognóze, jeseň 2012, European Economy 7/2012.

² Pozri správu Európskej komisie (2012) o verejných financiách v HMÚ, European Economy 4/2012 GR pre hospodárske a finančné záležitosti.

by uvoľnenie záväzku udržateľných fiškálnych politík viedlo k zmene nálad na trhu. Malo by to závažné dôsledky nielen na tieto krajiny, ale aj na schopnosť riadenia krízy v eurozóne ako celku, ktorá závisí od úverovej schopnosti týchto krajín.

Graf č. 1. Verený dlh a deficit v členských štátoch EÚ (prognóza na rok 2012, % HDP)



Zdroj: útvary Komisie, Európska hospodárska prognóza, jeseň 2012.

Verejné financie EÚ čelia veľkým problémom, pričom je nevyhnutné trvalým spôsobom obnoviť fiškálnu stabilitu (Graf 1). Problémy vyplývajú z potreby znížiť vysokú úroveň dlhu v prostredí nízkych vyhliadok rastu, dlhodobých tlakov na spotrebu a už relatívne vysokého daňového zaťaženia. Všeobecná zásada fiškálnej konsolidácie podporujúcej rast platí aj naďalej. Stratégia podporovaná Komisiou v predchádzajúcom ročnom prieskume rastu sa ukázala ako úspešná, dokonca aj vtedy, ak nebolo možné predísť krátkodobým negatívnym dôsledkom, ako sa uvádza vyššie, pričom celkový prínos bude zrejmy až v strednodobom horizonte.

Vplyv konsolidácie na rast môže byť ovplyvnený jej zložením. Okrem toho by s cieľom zaručiť trvalú povahu konsolidácie a zlepšiť očakávania fiškálnej udržateľnosti mali konsolidáciu sprevádzať reformy posilňujúce dlhodobú udržateľnosť verejných financií, ktoré sa opierajú o silný inštitucionálny rámec.

Tempo konsolidácie

Tempo konsolidácie by malo byť v jednotlivých krajinách aj naďalej diferencované podľa fiškálneho priestoru. Z hľadiska pretrvávajúceho napätia na trhoch vysoko zadlžených krajín musia krajiny, ktoré stratili prístup k finančným trhom alebo sú pod veľkým tlakom trhu pokračovať vo vykonávaní schválených fiškálnych záväzkov. Ostatné členské štáty by mali naďalej dodržiavať svoje záväzky v rámci Paktu o stabilite a raste, ktorý umožňuje automatickým stabilizátorom pokračovať v dohodnutom procese štrukturálnych fiškálnych úprav a zabezpečovať dlhodobú udržateľnosť verejných financií.

Pakt o stabilite a raste poskytuje pružný a účinný rámec na usmernenie diferencovaného tempa konsolidácie. Pravidlá Paktu o stabilite a raste umožňujú zmenu tempa konsolidácie podľa osobitných charakteristík členských štátov. V rámci Paktu o stabilite a raste majú krajiny stanovené nominálne ciele v záujme transparentnosti a zakotvenia rozpočtových politík. V odporúčaniach Rady sa však takisto spresňuje potrebné štrukturálne úsilie, ktoré by malo zachytiť dané rozpočtové pozície bez zohľadnenia cyklických vplyvov a jednorazových opatrení. Ak krajina vynaložila dohodnuté štrukturálne

úsilie, a len v dôsledku horšieho rastu, než sa pôvodne očakávalo, sa jej nedarí dosahovať stanovené ciele, termín na nápravu nadmerného deficitu bude možné predĺžiť. Táto možnosť sa v minulosti využila pri niekoľkých príležitostiach, naposledy v prípade Španielska a Portugalska.

Zloženie konsolidácie

Zatiaľ čo by sa mali podporovať konsolidácie založené na výdavkoch, pozornosť by sa mala zamerať na celkovú efektívnu skladbu opatrení v oblasti výdavkov a príjmov podporujúcich rast. Analýza predchádzajúcich častí konsolidácie naznačuje, že je oveľa pravdepodobnejší úspech konsolidácií založených na výdavkoch. Vzhľadom na relatívne vysoké daňové zaťaženie v EÚ by mohlo mať ďalšie zvýšenie daní negatívny vplyv na budúci rast, a preto by sa malo zavádzať opatrne. S cieľom obmedziť krátkodobé negatívne vplyvy na rast by malo byť zloženie konsolidácií v súlade so skladbou rôznych opatrení na strane príjmov a výdavkov podporujúcich rast.

Efektívnosť výdavkov a kvalita verejných financií vo všeobecnosti sú z hľadiska dlhodobých problémov verejných financií čoraz dôležitejšie. Z hľadiska historicky vysokých úrovní zadlženia a dlhodobého vplyvu starnutia obyvateľstva zostane tlak na verejné výdavky pravdepodobne mimo súčasných fiškálnych úprav. Preskúmanie účinnosti výdavkov bude preto čoraz dôležitejšie pri zmierňovaní potreby udržateľných verejných financií a poskytovaní verejných služieb na uspokojivej úrovni. Z medzinárodných najlepších postupov vyplýva, že v mnohých krajinách EÚ existuje významný priestor na úsporu verejných zdrojov pri nezmenenej úrovni služieb.

Dosiahnutie reforiem vo verejnom sektore a zavedenie najlepších postupov pri príprave rozpočtu orientovaného na výkon by mohlo prispieť k zvýšeniu efektívnosti verejných výdavkov. Z hľadiska dosiahnutia cieľov a časových rámcov prebieha medzi reformami verejnej správy vyplývajúcimi z revízie výdavkov a zostavovania rozpočtu založeného na výdavkoch značná výmena skúseností. Zatiaľ čo zostavovanie rozpočtu založeného na výdavkoch sa orientuje na holistický prístup a v prípade zavádzania a poskytovania výsledkov vyžaduje dlhodobú víziu, reformy verejnej správy môžu prispieť k dosiahnutiu rýchlych a významných výsledkov z hľadiska efektívnosti verejných výdavkov a úspor za predpokladu, že sa vypracujú na základe dôkladných revízií výdavkov a že budú zahrnuté do dlhodobých stratégií. Reformy verejnej správy by sa mohli účelne zameriavať na oddelenie úspor, v prípade ktorých ukazovatele vrátane porovnávania medzi jednotlivými krajinami a v rámci nich poukazujú na najväčšiu mieru úspor (pozri časť 3). V ďalších príslušných opatreniach súvisiacich s efektívnosťou výdavkov sa môžu odrážať najrôznejšie sociálne – hospodárske ciele rozličných výdavkových položiek vrátane otázok týkajúcich sa distribúcie, napríklad zlepšenie navrhovania a zamerania sociálnych transferov a štátnej pomoci alebo iných dotácií, identifikácia najproduktívnejších verejných investičných projektov alebo zlepšenie efektívnosti pri poskytovaní verejných tovarov a služieb. Bez ohľadu na zvolený nástroj zameraný na zvýšenie efektívnosti verejných výdavkov musí byť tento nástroj na každej úrovni verejnej správy sprevádzaný riadením výkonnosti.

Úspory výdavkov by sa mali vyhnúť položkám, ktoré majú pozitívny vplyv na rast a rastový potenciál. V prípade plánovaných škrtov by sa mali minimalizovať v oblastiach, ktoré sa týkajú rozvoja ľudského kapitálu a technologického pokroku. V prípade verejných investícií do fixných aktív je takáto situácia menej jednoznačná. Takéto investície prispievajú k potenciálnemu rastu, len pokiaľ sú nové infraštruktúry prínosom pre súkromné investície, ktoré sa vzťahujú najmä na investície do dopravy, komunikácií a niektorých verejných služieb. Po druhé, verejné investície do fixných aktív sú prospešné len do určitej miery a v prípade členských štátov, ktoré už majú dostatočnú úroveň infraštruktúry, je potrebné zamerať sa skôr na údržbu a prípadnú modernizáciu.

Na strane rozpočtových príjmov mnohé členské štáty aj napriek nedávnym reformám stále čelia značným problémom v oblasti daňovej politiky. Niektoré členské štáty EÚ by na konsolidáciu svojich verejných financií a zabezpečenie udržateľnosti mohli aj napriek odlišnej miery opatrení na strane príjmov využívať opatrenia na strane rozpočtových príjmov. Takéto opatrenia sa však musia zamerať na zlepšovanie efektívnosti daňových systémov a zároveň zabezpečiť spravodlivé prerozdelenie konsolidačného zaťaženia medzi všetky časti spoločnosti. Dodatočný príjem by sa zvýšil skôr rozšírením daňových základov než zvyšovaním sadzieb alebo vytváraním nových daní. V tejto súvislosti môže byť potrebné zahrnúť aktívny prieskum daňových výdavkov a iných medzier pri zdaňovaní príjmov právnických a fyzických osôb pri súčasnom obmedzení rozsahu znížených sadzieb DPH alebo výnimiek alebo pri zvýšení znížených sadzieb na úroveň, ktorá je bližšie k štandardnej sadzbe. S cieľom zvýšiť príjmy a účinne prispieť k ostatným verejným politikám (napríklad politikám v oblasti zdravia a životného prostredia) by sa takisto mohlo preskúmať oslobodenie od spotrebnej dane.

Opatrenia na zvyšovanie príjmov by takisto mohli vhodne doplniť zlepšená správa daní. Zdá sa, že niektoré opatrenia zamerané na boj proti daňovým únikom, ako je zrušenie bankového tajomstva, priniesli už v krátkom čase vysoké dodatočné daňové príjmy. Nárast príjmov v dôsledku lepšej daňovej správy sa však často ťažko dopredu odhaduje, a preto by sa v kontexte rozvážnej fiškálnej politiky nemal preceňovať, a to najmä z krátkodobého hľadiska. Posilňovanie daňového súladu by mohlo mať rôzne formy, ako je znižovanie tieňového hospodárstva, boj proti potenciálnym podvodom a únikom v oblasti DPH, alebo podporovanie efektívnosti daňovej správy. Zlepšovanie správy daní je problémom, ktorému čelí mnoho členských štátov, ktoré chcú zvýšiť dodatočné príjmy, znížiť vysoké náklady na vybrané čisté príjmy a znížiť vysokú administratívnu záťaž pre malé a stredné podniky.

V súvislosti s potenciálom rastu a tvorby pracovných miest v európskych hospodárstvach by sa mohli zvážiť reformy, ktoré budú z hľadiska príjmov neutrálne. Týka sa to najmä tých členských štátov, ktoré majú priestor a potrebu prejsť od zdanenia práce k daniam s menej deformujúcim účinkom (spotrebným daniam, periodickým daniam z nehnuteľností, environmentálnym daniam). Na priestor pre takýto presun daní môže poukazovať zloženie daní s vysokým podielom priamych daní a príspevkov sociálneho zabezpečenia spolu s nízkym podielom nepriamych daní. Reformy, ktoré sú z hľadiska príjmov neutrálne, by mali takisto zahŕňať zníženie vysokých sadzieb daní z príjmov právnických osôb.

Pri tvorbe konsolidačnej stratégie a stratégie daňových reforiem by sa mali zvážiť niektoré ďalšie problematiky týkajúce sa návrhu osobitných sadzieb dane. Po prvé, zdaňovanie právnických osôb je často zamerané na financovanie dlhu, a nie na financovanie kapitálu. Po druhé, zdaňovanie bývania je priveľmi založené na daniach z finančných transakcií v porovnaní s menej škodlivými periodickými daňami z nehnuteľností, pričom pri daňovom odpočte úrokových sadzieb hypotekárnych úverov vytvára zvýhodňovanie dlhu a riziko nadmerného investovania do bývania. Environmentálne dane by mohli nakoniec zohrávať dôležitú úlohu pri plnení dohodnutých environmentálnych cieľov a mali by priebežne poskytovať primerané stimuly na znižovanie škodlivých emisií, najmä emisií skleníkových plynov. V daňových reformách sa bude musieť odrážať hospodárska efektívnosť a sociálna rovnosť v závislosti od kolektívnych preferencií. Pri navrhovaní daňových reforiem sa budú musieť zohľadniť distribučné účinky.

Riešenie dlhodobej udržateľnosti

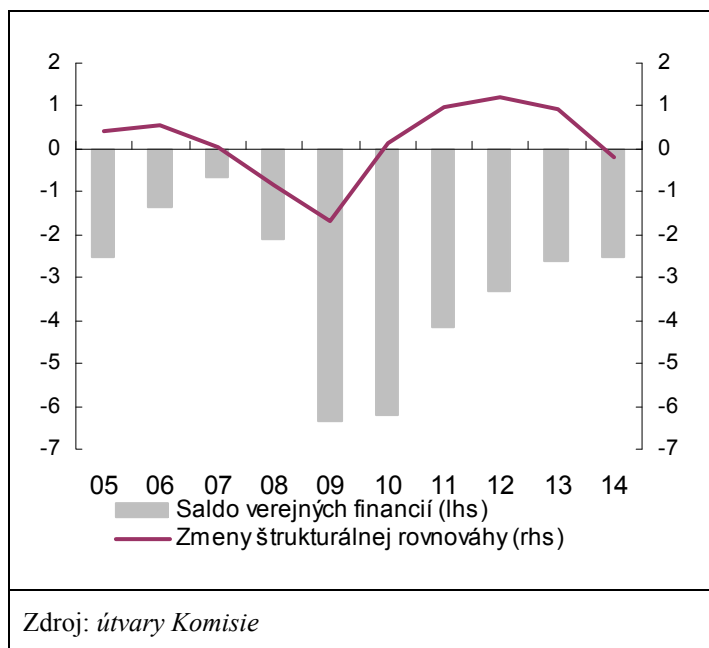
Problémy verejných financií spôsobené starnutím obyvateľstva zvyšujú potrebu konsolidácie. V správe o fiškálnej udržateľnosti na rok 2012³ sa poukazuje na to, že dlh v EÚ zostane do roku 2020 relatívne stabilný vďaka nedávnomu fiškálnemu konsolidačnému úsiliu a pokroku reforiem, ktoré takmer stabilizovali výdavky súvisiace so starnutím obyvateľstva. Po roku 2021 sa však náklady súvisiace so starnutím začnú prejavovať výraznejšie a dlh v EÚ začne znovu rásť, takže do roku 2030 dosiahne približne 90 % HDP. Túto dynamiku je možné zvrátiť len nepretržitým úsilím členských štátov. Ak sa má dosiahnuť zlepšenie štrukturálnej rovnováhy o 0,5 % HDP ročne až do dosiahnutia strednodobého cieľa a ak sa má zachovať z dlhodobého hľadiska v súlade s Paktom o stabilite a raste úroveň dlhu by sa do roku 2030 priblížila takmer 60 % HDP.

Zatiaľ čo niektoré krajiny už riešia tlak na výdavky súvisiace so starnutím obyvateľstva, okrem plnenia súčasných plánov je potrebné dosiahnuť ešte oveľa viac. V mnohých členských štátoch sa už v posledných 10 rokoch vynaložilo značné úsilie na reformovanie dôchodkového systému s viditeľným pozitívnym vplyvom na rozpočet. Z dlhodobého hľadiska sa však stále očakáva ďalšie zvyšovanie verejných výdavkov na dôchodky na celkovej úrovni EÚ⁴ (+1,5 percentuálneho bodu HDP do roku 2060). Vyžaduje si to väčšie úsilie v oblasti reformy dôchodkových systémov, a to najmä v krajinách, kde je zvyšovanie výdavkov na dôchodky vysoko nad priemerom EÚ a kde sa ešte v skutočnosti reformný proces nezačal. V roku 2012 sa väčšine členských štátov odporučilo prispôsobiť dôchodkovú politiku. Kým v niektorých štátoch sa dosiahol výrazný pokrok aj prostredníctvom obmedzenia prístupu k predčasnému odchodu do dôchodku a harmonizácie veku odchodu do dôchodku medzi mužmi a ženami, v iných členských štátoch je potrebné reformný program buď zintenzívniť alebo aktivovať.

Prepojenie veku odchodu do dôchodku s priemernou dĺžkou života by pomohlo stabilizovať rovnováhu medzi počtom odpracovaných rokov a počtom rokov na dôchodku. S cieľom predísť opakovaným náročným, rokovaniam by sa toto prepojenie malo riadiť automatickými pravidlami. Toto opatrenie je efektívnym spôsobom na znižovanie rizika súvisiaceho s dlhovekosťou a zároveň rieši problémy udržateľnosti a primeranosti, čím poskytuje motiváciu pracovať dlhšie, a získať tak nárok na vyšší dôchodok. V záujme úspešného prínosu k vyššiemu veku odchodu do dôchodku sa reformy dôchodkových systémov musia opierať o politiky, ktoré využívajú príležitosti na zamestnávanie starších pracovníkov a na podporu aktívneho a zdravého starnutia, a doplniť o daňové a dôchodkové politiky stimulujúce dlhšie zotrvanie na trhu práce a umožňujúce prístup k celoživotnému vzdelávaniu.

Graf č. 2 Vývoj rozpočtu – eurozóna

³ Pozri (2012) „Správa o fiškálnej udržateľnosti 2012“ Európskej komisie, European Economy č. 8/2012.
⁴ Pozri správu Európskej komisie a Výboru pre hospodársku politiku (2012) pod názvom „Správa o starnutí z roku 2012: hospodárske a rozpočtové prognózy pre 27 členských štátov EÚ (2010 – 2060)“, Európska komisia, European Economy č. 2.



Členské štáty preukázali odhodlanie pokračovať vo fiškálnej konsolidácii a výrazne znížili deficit. Podľa prognózy Komisie z jesene 2012 by mal deficit verejných financií v EÚ v roku 2012 v priemere klesnúť o 0,8 percentuálneho bodu a dosiahnuť 3,6 % HDP. V prípade eurozóny je to vo všeobecnosti podobné, pričom deficit klesne na 3,3 % HDP. Pri pokračovaní vo fiškálnej konsolidácii v roku 2013 sa očakáva, že deficit verejných financií v eurozóne bude nižší ako 3 % HDP, a to po prvýkrát od roku 2008 (graf č. 2). Vo väčšine členských štátov možno vo všeobecnosti usúdiť, že zloženie konsolidácie podporuje rast a

z hľadiska príjmov a výdavkov je do veľkej miery vyvážené. V rokoch 2007 – 2012 boli v investičných výdavkoch, medzispotrebe a mzdových nákladoch vo verejnom sektore zaznamenané hlavné úspory na strane výdavkov. Zároveň sa vo všeobecnosti zvýšil podiel sociálnych transferov, najmä v krajinách, ktoré boli väčšmi zasiahnuté hospodárskou krízou.

Zdá sa, že fiškálna konsolidácia je zo štruktúrneho hľadiska dokonca ešte silnejšia ako z nominálneho hľadiska. Štruktúrne úpravy na rok 2012 by v EÚ aj v eurozóne mali prekročiť 1 percentuálny bod. Na dosiahnutie takéhoto výsledku sa členské štáty v priemere držali svojich nominálnych cieľov a počas roka prijímali nápravné opatrenia v súvislosti so zhoršujúcou sa makroekonomickou situáciou. Očakáva sa, že proces konsolidácie zostane v roku 2013 stabilný, keďže členské štáty musia buď vynaložiť fiškálne úsilie požadované v súvislosti s postupom pri nadmernom deficite, alebo sa musia stále snažiť o dosiahnutie svojich strednodobých cieľov. Očakáva sa, že v roku 2013 by sa tým mal v EÚ znížiť štruktúrny deficit o viac ako 0,5 percentuálneho bodu.

Fiškálna správa a rozpočtové inštitúcie

Pre zdravé fiškálne rozhodovanie sú nevyhnutné spoľahlivé vnútroštátne rozpočtové rámce. Podľa zmlúv prijímajú konečné rozpočtové rozhodnutia vnútroštátne orgány. Je preto dôležité, aby členské štáty prijímali opatrenia na vnútroštátnej úrovni s cieľom posilniť predvídateľnosť a dôveryhodnosť svojich záväzkov týkajúcich sa obozretnej fiškálnej politiky. K zlepšeniu vnútroštátnych fiškálnych rámcov výrazne prispieva smernica o vnútroštátnych rozpočtových rámcoch a Zmluva o stabilite, konvergencii a správe. Správna transpozícia smernice do konca roka 2013 by mala vo všetkých členských štátoch EÚ zabezpečiť pevné rozpočtové rámce vrátane včasných a komplexných štatistík, strednodobého plánovania, spoliehania sa na realistické predpovede a vymedzenia vnútroštátnych fiškálnych pravidiel podporujúcich súlad s rozpočtovými záväzkami podľa zmluvy. Prostredníctvom Zmluvy o stabilite, konvergencii a správe sa 25 členských štátov navyše zaviazalo zaviesť do svojich záväzných vnútroštátnych právnych predpisov cieľ vyrovnaného alebo prebytkového rozpočtu, a tak ukotviť základnú zásadu paktu o stabilite a raste do vnútroštátnych rámcov. Dodržiavanie záväzkov by sa malo ďalej posilniť vnútroštátnymi automatickými nápravnými mechanizmami, ktoré sa majú navrhnuť v súlade so spoločnými zásadami a aktivovať za riadne vymedzených okolností.

Fiškálna správa na európskej úrovni sa posilnila a Komisia predložila spoluzákonodarcom ďalšie zlepšenia. Balík šiestich návrhov, tzv. six pack⁵, posilnil preventívne opatrenia fiškálneho dohľadu EÚ a schopnosť zaznamenať a napraviť fiškálne nerovnováhy už v skorej fáze. Zaviedli sa ním nové nástroje ako referenčná hodnota pre výdavky a numerické dlhové pravidlo. Keďže fiškálne politiky členských krajín s rovnakou menou majú vyššie rozpočtové presahovanie, posilnili sa finančné sankcie pre tie členské štáty eurozóny, ktoré nedodržiavajú súlad, pričom sa v súčasnosti využívajú postupne a v skoršej fáze. Komisia navrhla ďalšie zlepšenia fiškálneho dohľadu pre členské štáty eurozóny v dvoch nariadeniach, ktoré tvoria balík dvoch návrhov, tzv. two-pack. Nariadenie o zvýšenom dohľade zefektívňuje a posilňuje fiškálny dohľad vzťahujúci sa na členské štáty, ktoré sú ohrozené alebo sa nachádzajú vo finančných ťažkostiach, zatiaľ čo nariadenie o zvýšenom monitorovaní rozpočtových politík zabezpečuje podrobnejšie monitorovanie členských štátov v rámci postupu pri nadmernom deficite s cieľom zabezpečiť včasnú nápravu nadmerných deficitov. Posilňujú sa ním aj preventívne opatrenia na úrovni EÚ, a to položením základov skutočnej koordinácie rozpočtovej politiky v HMÚ, ako je spoločný rozpočtový harmonogram a koordinované predkladanie výročných vnútroštátnych rozpočtových plánov Komisii pred ich prijatím v Parlamente.

⁵

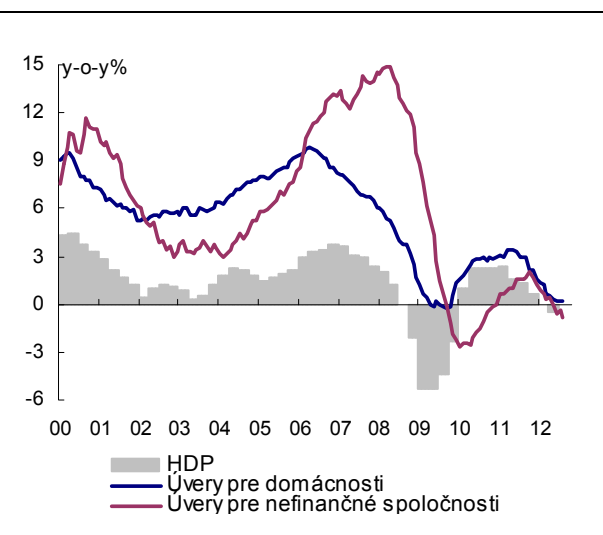
Legislatívny balík piatich nariadení a smernice, ktorý nadobudol účinnosť 13. decembra 2011. Týmto právnymi predpismi sa posilnil Pakt o stabilite a raste a zaviedol sa nový súbor pravidiel týkajúcich sa dohľadu nad makroekonomickými nerovnováhami. Pozri aj: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm

2. OBNOVA FINANČNEJ STABILITY

Za posledný rok na finančných trhoch EÚ pokračovalo finančné napätie, pričom v poslednom čase sa objavili známky zlepšenia. Negatívne slučky spätnej väzby medzi štátmi eurozóny, bankami a rastom naďalej podnecovala finančné napätie a mala vplyv na dôveru. Silné politické opatrenia zo strany EÚ a vnútroštátnych politických subjektov viedli nedávno k zlepšeniam, rizikové prirážky k štátnym dlhopisom v zraniteľných krajinách však zostávajú vysoké a nestabilné. Niektoré ďalšie krajiny EÚ zároveň zažívajú veľký prílev súkromného kapitálu a rekordne nízke úrokové sadzby štátnych dlhopisov, vrátane negatívnych sadzieb. Úzke prepojenie medzi trhmi so štátnymi dlhopismi a bankovým sektorom EÚ naďalej predstavuje veľké riziká pre finančnú stabilitu v EÚ, a najmä v eurozóne.

V bankovom sektore EÚ naďalej pretrvávajú problémy s likviditou a štrukturálnym financovaním. Najmä v zraniteľných členských štátoch je prístup k financovaniu trhu pre mnoho bánk stále obmedzený. Zhoršenie ratingu štátov viedlo k zníženiu kolaterálu dostupného pre bankové operácie v rámci Eurosystému a vyvolalo zníženie vlastného úverového ratingu, čo viedlo k zvýšeniu finančných nákladov bánk. V prvej polovici roka 2012 bolo finančné napätie v zraniteľných členských štátoch eurozóny spojené s odlivom vkladov, zatiaľ čo členské štáty s vyšším ratingom zažívali prílev vkladov. Interné financovanie v bankách sa takisto dostalo pod tlak z dôvodu znížených vyhliadok rastu, čo malo za následok nižší potenciál ziskov. Odpoveďou bánk na finančné napätie bol presun od nezabezpečených úverových transakcií k zabezpečeným a vydávanie krytých dlhopisov. To viedlo k značnému nárastu množstva zaťažených aktív v bilanciách bánk, čo je dôvodom na ďalšie obavy.

Graf č. 3 Bankové úvery domácnostiam a nefinančným spoločnostiam – eurozóna



Zdroj: útvary Komisie

Nedostatok trhového financovania a zvyšujúce sa úverové riziká z dôvodu stagnujúceho rastu ohrozujú schopnosť bánk poskytovať úvery reálnej ekonomike. Finančné obmedzenia sú mimoriadne vysoké pre malé a stredné podniky, ktoré sú základom hospodárstva EÚ a zabezpečujú veľký objem pracovných miest. Najväčšie problémy s poskytovaním úverov majú zraniteľné krajiny, v ktorých banky nachádzajúce sa v problémoch znižujú poskytovanie pôžičiek, hoci slabé vyhliadky rastu a potreba znižovať dlhy podnikov a domácností takisto znižujú dopyt po úveroch. Zatiaľ čo banky pokračovali v potrebných úpravách svojich bilancií, neexistujú žiadne signály chaotického alebo nadmerného znižovania pákového efektu. Kapitálové toky z verejných zdrojov, ktoré

zmiernili odliv súkromného kapitálu, ako aj koordinovaná rekapitalizácia vedená Európskym orgánom pre bankovníctvo, zohrali v tejto súvislosti kľúčovú úlohu. Potreba znižovania pákového efektu sa v jednotlivých krajinách líši, pričom banky v zraniteľných členských štátoch upravujú svoje bilancie rýchlejšie. Vzhľadom na tieto faktory je pozitívnym signálom, že v eurozóne ako celku sa bankové úvery poskytované súkromnému sektoru v roku 2012 stabilizovali a posledný prieskum ECB zameraný na poskytovanie úverov poukázal na isté zmiernenie finančných obáv.

Opätovný výskyt rizík spojených so štátnymi dlhopismi zvrátil proces finančnej integrácie v eurozóne. Zavedením eura, ale aj globálnym stanovovaním úverových rizík pred krízou sa podporila integrácia finančného trhu v eurozóne a umožnili sa toky úverov medzi krajinami eurozóny. S prasknutím bubliny v oblasti správy aktív v niektorých krajinách a vypuknutím krízy štátneho dlhu cezhraničné toky dramaticky poklesli a kapitál sa obmedzil len na vnútroštátne hranice. Najmä toky súkromného kapitálu zo severných do južných členských štátov eurozóny v predchádzajúcich desiatich rokoch dramaticky poklesli, keďže banky znížili svoju cezhraničnú expozíciu voči vládam a súkromnému sektoru v zraniteľných krajinách. Medzera vo vonkajšom financovaní, ktorá v tejto súvislosti vznikla, bola odstránená prostredníctvom stiahnutia likvidity z Eurosystému a v neskoršej fáze prostredníctvom pôžičiek EÚ/MMF v rámci programov finančnej pomoci. Pri nákupoch štátnych dlhopisov sa takisto zvýšilo obmedzovanie investícií na príslušný domáci trh, čím sa posilnila negatívna slučka spätnej väzby medzi finančne slabými štátmi a slabými bankami.

Finančné podmienky v krajinách eurozóny sa líšia. Vyššie rizikové prémie pri cezhraničnom poskytovaní úverov viedli k rastu finančnej fragmentácie a tým aj k prehĺbeniu medzier v úrokových sadzbách pri pôžičkách podnikom a domácnostiam v krajinách eurozóny. Súkromný sektor v súčasnosti čelí podstatne vyšším úrokovým sadzbám v zraniteľných krajinách ako v iných členských štátoch, zvlášť v tých, ktoré boli vnímané ako bezpečné trhy (grafy č. 4 a 5).

Graf č. 4. Úrokové sadzby na úvery podnikom	Graf č. 5. Úvery podnikom
Poznámka: Nové podniky, splatnosť do 1 roka Zdroj: útvary Komisie	Poznámka: Index medziročnej sadzby rastu objemu úverov v jednotlivých krajinách Zdroj: útvary Komisie

Disfunkčnosť úverových trhov v eurozóne predstavuje závažné problémy pre fungovanie menovej únie. Prebiehajúce úpravy a reštrukturalizácia v zraniteľných členských štátoch eurozóny má značný vplyv na rast. Proces ich úprav závisí od obnovenia bežných úverových podmienok na strane bankového systému, ktorý v súčasnosti neplní svoju úlohu riadneho sprostredkovateľa na jednotnom trhu. Mikroprudenciálny a makroprudenciálny dohľad s cezhraničným rozmerom by mal prispieť k integrovanému bankovému systému s cieľom obnoviť jeho funkciu finančného sprostredkovateľa.

Obnovenie bežných úverových podmienok v rámci hospodárstva si vyžaduje riešenie hlavného dôvodu znepokojenia bánk. Na úrovni EÚ boli prijaté odvážne politické odpovede, ktorých cieľom bolo prerušiť začarovaný kruh medzi slabými bankami a príslušnými štátmi, vyriešiť ťažkosti s financovaním, finančnou fragmentáciou a narušením mechanizmov prenosu menovej politiky v eurozóne.

Ako súčasť procesu dosiahnutia skutočnej HMÚ sa vedúci predstavitelia štátov EÚ v júni 2012 dohodli v prvom rade na vytvorení bankovej únie s jednotným mechanizmom dohľadu. Komisia na základe tejto dohody predložila návrhy na vytvorenie jednotného mechanizmu dohľadu a na udelenie právomocí v oblasti dohľadu Európskej centrálnej banke. Európsky orgán pre bankovníctvo by sa zároveň zosúladiť s novým rámcom pre bankový dohľad s cieľom zabezpečiť súlad na úrovni EÚ. Cieľom jednotného mechanizmu dohľadu je odstrániť rozdiely v postupoch dohľadu, ktoré prispeli k trendu smerom ku fragmentácii európskeho finančného trhu a ohrozili bankový sektor. Jednotný orgán dohľadu zabezpečí, aby všetky zúčastnené členské štáty mali plnú dôveru v kvalitu a nestrannosť bankového dohľadu. Je to dôležité preto, aby sa zabezpečilo, že toky kapitálu podporia nastolenie rovnováhy z krátkodobého hľadiska a v budúcnosti nebudú viesť k novým nerovnovážam (pozri aj časť 3).

Zavedením Európskeho mechanizmu pre stabilitu (EMS) dostala eurozóna silný a trvalý ochranný štít. Na základe veľkej kapacity v oblasti financovania (500 mld. EUR) a súboru pružných nástrojov je EMS vhodným nástrojom, schopným prerušiť negatívnu slučku spätnej väzby medzi bankami a štátnymi dlhopismi a pomôcť pri obnove dôvery. Okrem čerpania úverov a úverových liniek pre členské štáty eurozóny s obmedzenou likviditou má EMS rozsiahly súbor nástrojov a v prípade splnenia určitých predbežných podmienok môže zasahovať na primárnych a sekundárnych trhoch s dlhopismi pod podmienkou, ktorá nevyhnutne neznamená žiadosť o plnohodnotný makroekonomický program úprav.

Možnosť používať EMS na priamu rekapitalizáciu bánk bude silným nástrojom na konečné prelomenie začarovaného kruhu medzi bankami a štátmi v eurozóne. EMS môže takisto poskytovať úvery osobitne zamerané na rekapitalizáciu bánk. Až doteraz sa však tieto úvery mohli poskytovať len tým členským štátom, ktoré ich naopak využívali na rekapitalizáciu svojich bánk v ťažkostiach. Aj napriek určitému uvoľneniu likviditou obmedzených vlád bol tento prístup druhým najlepším riešením problému prepojenia medzi bankami a štátmi. Takéto úvery by sa zaznamenali do fiškálnych účtov členských štátov a zvýšili by ich verejný dlh. Na odstránenie tohto problému sa na samite eurozóny v júni 2012 rozhodlo o umožnení priamej rekapitalizácie bánk zo strany EMS po tom, ako sa efektívne vytvorí jednotný mechanizmus dohľadu. Bude potrebné prejsť ešte dlhú cestu, kým dôjde k odstráneniu prepojenia rizík bánk so štátmi v eurozóne, čo bude hlavným krokom k úspešnému vyriešeniu krízy v eurozóne.

Európska centrálna banka prijala efektívne opatrenia na zmiernenie finančných obmedzení bánk a na nápravu mechanizmu prenosu menovej politiky. Dve 3-ročné dlhodobé refinančné operácie realizované ECB v decembri 2011 a vo februári 2012 vyplnili akútny nedostatok refinancovania bánk v eurozóne tým, že im zabezpečili prístup k strednodobému financovaniu pri nízkych nákladoch. Keďže však finančné napätie pretrvávalo a signály závažných narušení mechanizmu prenosu menovej politiky sa v niektorých členských štátoch eurozóny stali zjavnými, ECB zaviedla nový nástroj – priame menové transakcie (OMT) – na zabezpečenie riadneho prenosu menovej politiky v eurozóne. OMT sú priame transakcie na sekundárnych trhoch so štátnymi dlhopismi, ktoré podliehajú prísny a efektívnym podmienkam v spojení s programom úprav financovaným EMS. Hoci sa tento nástroj zatiaľ ešte nepoužil, už jeho oznámenie viedlo k zlepšeniam na trhoch so štátnymi dlhopismi v eurozóne a spolu s plánmi zaviesť bankovú úniu predstavuje veľký

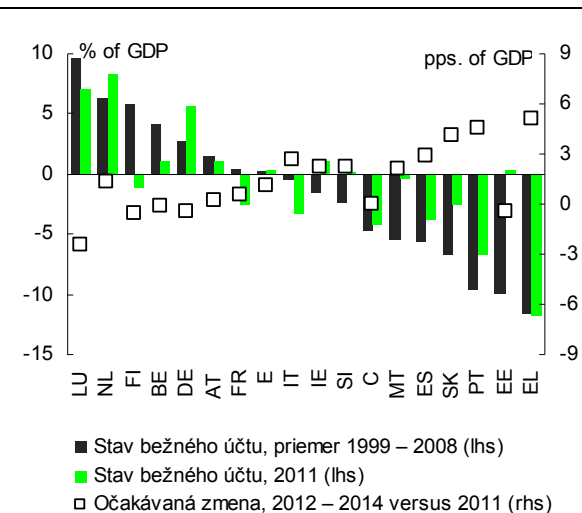
potenciál na zmiernenie finančného napätia v eurozóne a na obnovu zdravých podmienok poskytovania úverov v rámci hospodárstva.

Hoci silné politické opatrenia uvoľnili napätie na trhu, trhy sú aj naďalej veľmi závislé od pokračovania podporných politík a od realizácie záväzkov. V EÚ, a najmä vo finančnom systéme eurozóny však ešte stále existujú nedostatky. Trvanie krízy v eurozóne zároveň viedlo k vysokej závislosti vývoja trhu od politických opatrení. Istota politických opatrení a efektívne vykonávanie schválených opatrení a vnútroštátnych politík v oblasti reforiem sú preto nevyhnutné pre volatilitu trhov. Záväzok vytvoriť skutočnú HMÚ, a najmä úplnú bankovú úniu preto natrvalo obnoví finančnú stabilitu.

3. ŠTRUKTURÁLNE REFORMY NA PODPORU RASTU A NÁPRAVU NEROVNOVÁH

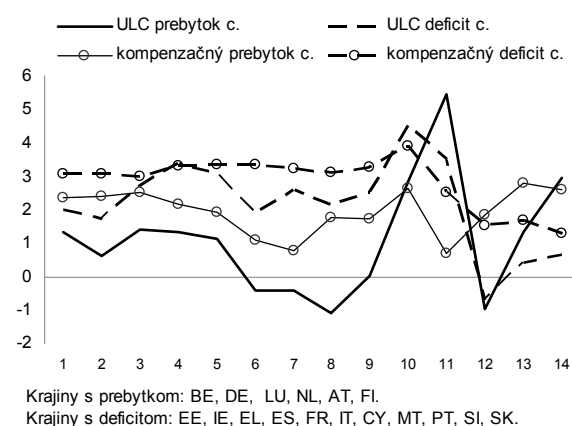
Zlepšovanie dôvery a oživenie rastu z krátkodobého hľadiska pri vytváraní podmienok udržateľného rastu v budúcnosti je v súčasnosti hlavnou výzvou. V súvislosti s obmedzenými makroekonomickými politikami sú štrukturálne reformy nevyhnutným prvkom stratégie rastu a nastolenia rovnováhy a ich cieľom je využiť potenciál hospodárstiev EÚ. Ako kríza postupovala, v zraniteľných krajinách sa vynaložilo značné reformné úsilie. Hoci je potreba konať v týchto členských štátoch naliehavejšia, rast z krátkodobého aj strednodobého až dlhodobého hľadiska je problémom celej EÚ a vyžaduje si kolektívne konanie. Napriek podstatným rozdielom v hospodárskej situácii v jednotlivých členských štátoch by koordinovaný prístup k reformám v členských štátoch a na úrovni EÚ prispel k politickému pokroku, zmiernil politické a hospodárske obmedzenia, a tým zjednodušil proces reforiem.

Graf č. 6. Stav bežného účtu – eurozóna a členské štáty



Zdroj: útvary Komisie

Graf č. 7. Jednotkové náklady práce a nominálna odmena na zamestnanca – eurozóna

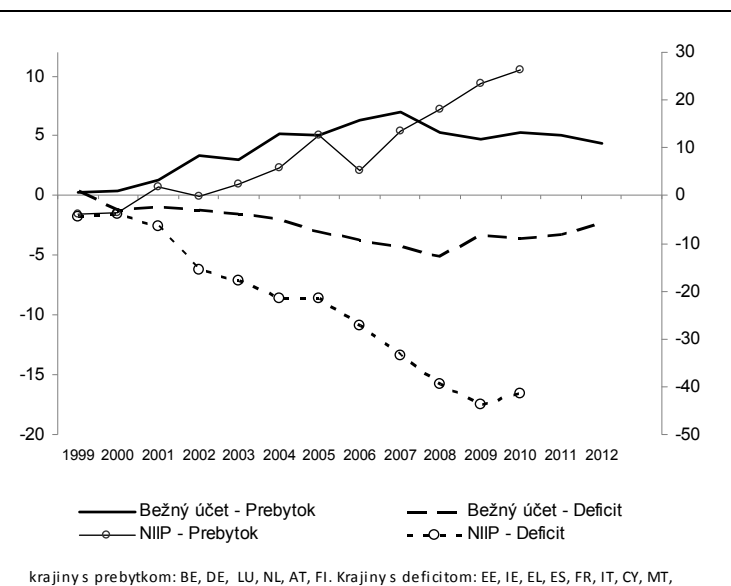


Zdroj: útvary Komisie

Rast v hospodárstve EÚ v súčasnosti obmedzujú pretrvávajúce makroekonomické nerovnováhy a potreba upraviť nadmerné úvery a spotrebu z minulosti. Dočasne nižší rast je základným aspektom rozsiahlych úprav, keďže hospodárstva musia prejsť reštrukturalizáciou, dochádza k prenosu zdrojov z neobchodovateľných sektorov do obchodovateľných sektorov a je potrebné upraviť bilancie vo všetkých odvetviach hospodárstva. Požadované úpravy v minulom roku pokračovali aj napriek zložitej hospodárskej situácii a teraz prinášajú svoje ovocie. Z celkových údajov bilancií bežných

úctov, obchodných údajov a domáceho dopytu vyplýva, že úprava v krajinách EÚ aj v krajinách eurozóny stále prebieha, ďalší pokrok je však potrebný (graf č. 6). Úpravy sú v súčasnosti v plnom prúde aj v iných zraniteľných krajinách vrátane tých, kde sa až donedávna pokrok javil obmedzený. Znižujú sa nielen nerovnováhy bežného účtu, ale zmeny jednotkových nákladov práce takisto podporujú ďalšie nastolenie rovnováhy v budúcnosti (graf č. 7). V niektorých krajinách s deficitom sa upravujú nominálne mzdy vo verejnom aj súkromnom sektore.

Graf č. 8 Bežný účet a čistá medzinárodná investičná pozícia (NIIP) krajín s prebytkom a deficitom



Zdroj: útvary Komisie

Zdá sa, že prebiehajúce úpravy vo vonkajších pozíciách sú do veľkej miery štrukturálnej povahy. Krajiny s deficitom zažili veľké zníženie v oblasti dovozu a určitú expanziu v oblasti vývozu. Hoci doteraz bolo zníženie dovozu dominantné, prínos v oblasti konkurencieschopnosti pripravil pôdu pre expanziu v oblasti vývozu a – podľa jesennej hospodárskej prognózy Komisie sa očakáva, že prínos vývozu k vyváženiu sa v plánovanom období zvýši. Za predpokladu, že prínos v oblasti konkurencieschopnosti bude udržateľný, nárast vývozu by mal viesť k rozvoju odvetví zameraných na vývoz a k trvalým úpravám. Napriek tomu však vonkajšie nastolovanie rovnováhy

v tokoch bežného účtu nie je dostatočné na to, aby zmenilo neudržateľné trendy v oblasti aktív (čistá medzinárodná investičná pozícia a zahraničný dlh) (Graf č. 8). Vo väčšine krajín s deficitom pomery zahraničného dlhu k HDP stále narastajú; a v prípade poklesu je to hlavne z dôvodu rozsiahleho prehodnotenia záväzkov. Budú potrebné rozsiahle úpravy, ktorých náklady – najmä pokiaľ ide o zamestnanosť – budú závisieť od schopnosti jednotlivých členských štátov vykonať tieto úpravy. Pokrok pri znižovaní bilaterálnej nerovnováhy bežných účtov medzi krajinami s prebytkom a deficitom je oveľa očividnejší. Aj v krajinách s prebytkom sú viditeľné známky snahy o nastolenie rovnováhy smerom k domácejmu dopytu, hoci v úpravách prebytku bežného účtu sa odráža aj skutočnosť, že súčasný účet celej eurozóny sa dostal do prebytku.

Hoci sa celkový účinok štrukturálnych reforiem na rast a nastolenie rovnováhy prejaví až zo strednodobého až dlhodobého hľadiska, z krátkodobého hľadiska je takisto možné dosahovanie zisku. Reformné procesy sú zvyčajne spojené s nákladmi na úpravy a prechod z krátkodobého hľadiska, a to aj z dôvodu ich celkového nerovnomerného rozdelenia medzi firmy a jednotlivcov. Štrukturálne reformy však môžu mať aj okamžité expanzívne účinky, keďže zlepšujú dôveru a očakávania hospodárskych subjektov. Prioritu by mali mať reformy, ktoré majú najnižší vplyv na rozpočtové náklady (ako sú reformy na podporu konkurencieschopnosti a hospodárskej súťaže na trhoch s výrobkami alebo zníženie regulačnej a administratívnej záťaže pre podniky), pričom dôraz by sa mal klásť aj na dosahovanie najlepších rámcových podmienok (napríklad prostredníctvom zintenzívnenia sociálneho dialógu) na podporu opatrení v politických oblastiach, ktorých reformovanie je

zvyčajne zložitejšie, ako je trh práce. Okrem toho je potrebné zvážiť aj synergie rozličných oblastí, v ktorých prebiehajú reformy. Reformy trhu práce, ktorých cieľom je napríklad zníženie jednotkových nákladov práce, by mohli byť účinnejšie pri podpore konkurencieschopnosti, ak by sa spojili s reformami trhu s výrobkami s cieľom zvýšiť hospodársku súťaž a znížiť rozpätia. Prepojenia jednotlivých oblastí reforiem a vhodné načasovanie by sa mali vo všeobecnosti dôkladne preskúmať pri zohľadnení osobitných podmienok typických pre jednotlivé členské štáty.

Finančná regulácia a dohľad zohrávajú dôležitú úlohu pri zabezpečovaní náležitého nastolovania rovnováhy a pri predchádzaní škodlivým cyklom vzostupov a poklesov. Nevyhnutný proces znižovania pákového efektu v súkromnom sektore v niektorých krajinách EÚ prepojený s prísnyimi finančnými podmienkami opísanými v časti 2 môže z krátkodobého hľadiska negatívne ovplyvniť rast. Je to však podmienka pre nápravu nadmerných vnútorných a vonkajších nerovnováh. Ako sa ukázalo pred krízou, nadmerný rast úverov a pákový efekt vo finančnom sektore vedie zároveň k vytváraniu nedostatkov v sektore, ktorý nesie vysoké riziko prípadnej neusporiadanej nápravy s masívnymi negatívnymi dôsledkami pre hospodársky rast. V tejto súvislosti je rozvoj efektívnych makroprudenciálnych a mikroprudenciálnych nástrojov nevyhnutný s cieľom zaručiť, aby po normalizovaní finančných podmienok v EÚ nastolenie rovnováhy pokračovalo na základe udržateľných tokov kapitálu do najproduktívnejších aktivít a dlhodobých investičných potrieb hospodárstva EÚ a aby sa už nevytvorili nadmerné nerovnováhy.

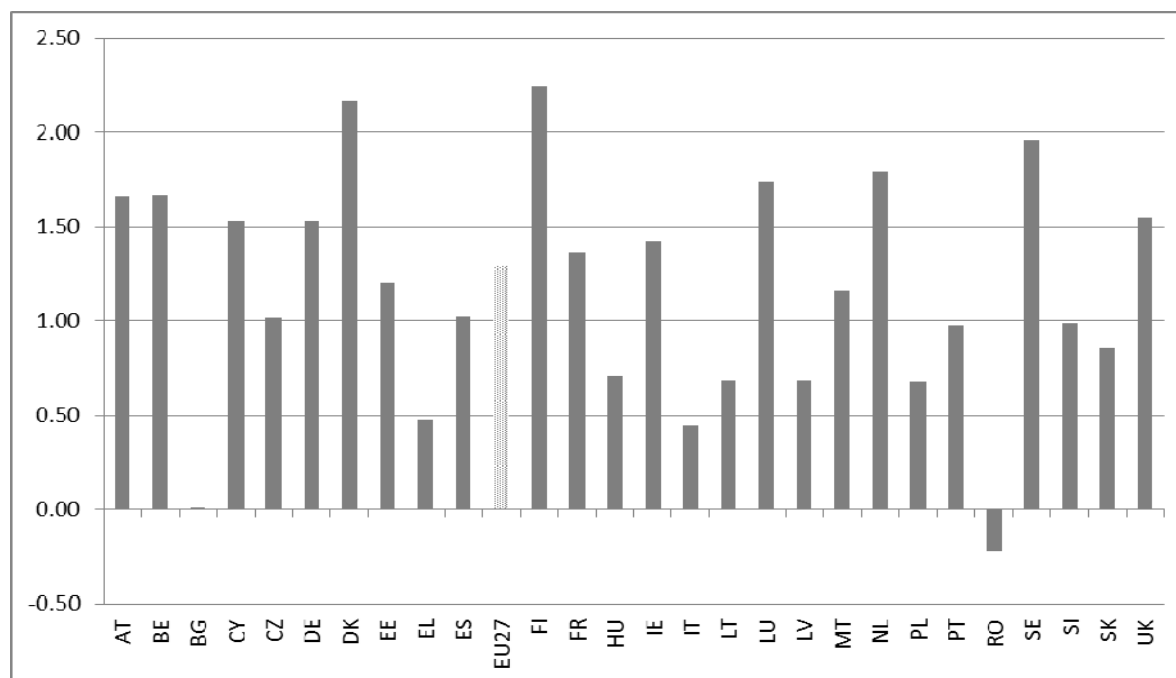
Štrukturálne reformy podporujúce produktivitu zostávajú prioritou na podporu strednodobých vyhládok rastu a na zabezpečenie udržateľného nastolenia rovnováhy hospodárstva EÚ. Z empirických dôkazov vyplýva, že reformy s cieľom zvyšovať efektívnosť na trhoch s výrobkami, službami a prácou môžu podnietiť produktivitu, inováciu a zvýšiť úrovne výkonnosti a zamestnanosti. Štrukturálne reformy zamerané najmä na podporu inovácie, investícií a využívania IKT a ďalšie zvyšovanie liberalizácie obchodu môžu takisto priamo vplývať na produktivitu. Takéto reformy takisto podporujú prerozdelenie práce a kapitálu a umožňujú presun do sektorov s vysokým potenciálom rastu (vrátane sektorov ekologického rastu a digitálneho hospodárstva). Okrem toho môže tento typ štrukturálnych reforiem zohrávať kľúčovú úlohu pri znižovaní vnútorných a vonkajších nerovnováh, napríklad prostredníctvom zvyšovania konkurencieschopnosti a vývozu. Relevantnosť štrukturálnych reforiem je ešte vyššia v eurozóne, kde nie je možné ovplyvniť relatívne ceny pohybmi nominálnych výmenných kurzov.

Podpora príležitostí ekologického rastu by sa mala prejavovať lepšou výkonnosťou na makroekonomickej a mikroekonomickej úrovni. Presunom na nízkouhlíkové modely výroby, ktoré efektívne využívajú zdroje, sa zmierni napätie zo šokov cien komodít na úrovniach nákladov a inflačných očakávaní, a zníži sa závislosť od zdrojov a energie, čím sa zníži deficit obchodu s energiou a z dlhodobého hľadiska sa zvýši konkurencieschopnosť hospodárstva EÚ. EÚ navrhla politiky na zlepšenie efektívnosti pri využívaní zdrojov vrátane ambiciózných cieľov, ktoré budú mať vplyv na všetky členské štáty. Úplné výhody týchto politík sa dosiahnu len vtedy, ak budú sprevádzané stabilným a predvídateľným regulačným rámcom na riadenie investícií, daňových presunov od zdanenia práce smerom k environmentálnym a spotrebným daniam, vyradením dotácií škodlivých pre životné prostredie a podporovaním vzniku nových ekologických trhov a technológií ako aj ekologizáciou existujúcich modelov výroby a spotreby.

Mala by sa udržať dynamika liberalizácie trhu s výrobkami a službami. Pri odstraňovaní neodôvodnených obmedzení a zlepšovaní hospodárskej súťaže na trhoch výrobkov a služieb, a to najmä v oblastiach maloobchodu, regulovaných povolaniach, výstavby, cestovného ruchu, obchodných služieb a sieťových odvetviach, by sa mali prijať ďalšie opatrenia. Vyžaduje si to opatrenia na úrovni EÚ, kde môže dobre fungujúci jednotný trh zlepšiť potenciál rastu a prispieť k odstráneniu nerovnováh. S cieľom využiť úplný potenciál si rozvoj jednotného trhu vyžaduje ambiciózne zlepšenia, a to posilnením presadzovania a zvyšovaním reformného úsilia na úrovni krajín, ako sa stanovuje v Aktoch o jednotnom trhu I a II. V tejto súvislosti sa členské štáty vyzývajú, aby prijali ambiciózne opatrenia na

vykonávanie smernice o službách, vzhľadom na jej potenciál v oblasti rastu a schopnosti úprav⁶.

Graf č. 9. Index efektívnosti štátnej správy, členské štáty EÚ, 2011



Poznámka: Index efektívnosti štátnej správy zverejnený Svetovou bankou ukazuje, ako obyvateľstvo vníma kvalitu verejných a občianskych služieb a ich stupeň nezávislosti od politického napätia, kvalitu formulácie a vykonávania politiky a dôveryhodnosť záväzku vlády pri vykonávaní týchto politik. Index uvádza hodnoty v rozsahu od – 2.5 do 2.5.

Zdroj: Svetová banka

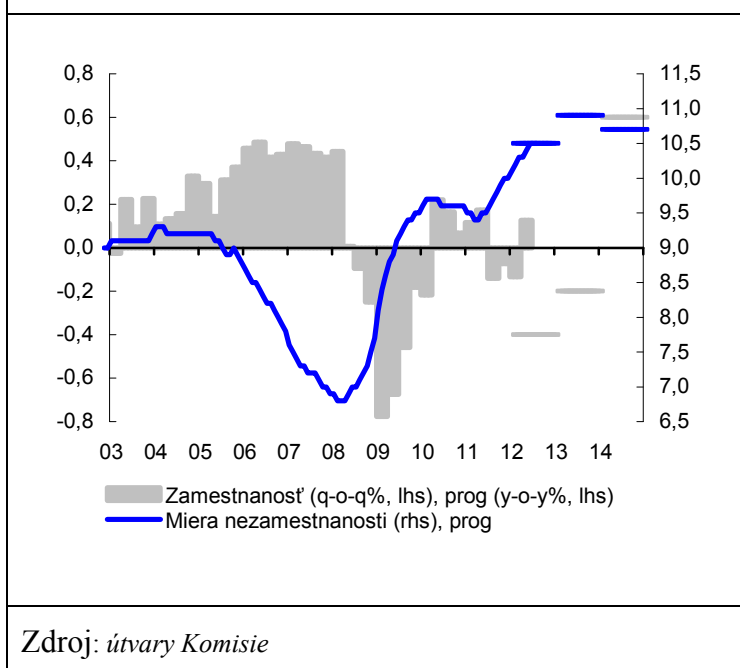
Kľúčovou prioritou je zlepšovanie podnikateľského prostredia okrem iného hľadaním spôsobov, ako zvýšiť efektívnosť verejného sektora. Otvorené a efektívne podnikateľské prostredie je katalyzátorom rastu, keďže podporuje podnikateľské aktivity a znižuje nevyhnutné náklady pre podniky. Z dôkazov vyplýva, že administratívna zložitosť alebo byrokracia má značný negatívny vplyv na úroveň podnikania, inovácie a konkurencieschopnosti a na toky priamych zahraničných investícií, ktoré by mohli zohrávať podstatnú úlohu pri riešení nerovnováh. Okrem toho nadmerné regulačné zaťaženie predstavuje stimul pre rozvoj tieňovej ekonomiky. Účinná verejná správa by mala poskytovať služby pre celé hospodárstvo bez toho, aby vytvárala neprimeranú byrokratickú záťaž pre hospodárske subjekty (Graf č. 9). Riešenie existujúcich problémov vo verejnej práve by prispelo k fiškálnej konsolidácii a k zlepšovaniu vyhliadok hospodárskej súťaže a rastu. Najmä prostredníctvom reformy systému súdnictva by sa znížilo riziko a neistota pri zakladaní a prevádzkovaní podnikov, čo by viedlo k investíciám a prispelo k zníženiu transakčných nákladov a k posilneniu hospodárskej súťaže. Na tento účel už niekoľko

⁶ Z odhadov útvarov Komisie vyplýva, že zisky spojené so súčasným vykonávaním smernice o službách v členských štátoch sú 0,8 % HDP EÚ, pričom pri trochu ambicióznejšom vykonávaní, v rámci ktorého by každá krajina dosiahla priemernú úroveň EÚ v oblasti prekážok cezhraničného poskytovania a zriaďovania aktivít v oblasti služieb, by sa dosiahli dodatočné zisky vo výške 0,4 percentuálneho bodu HDP. Podľa mimoriadne ambiciózneho scenára, v rámci ktorého by každý členský štát dosiahol priemer piatich najlepších krajín, by sa na úrovni EÚ mohol dosiahnuť dodatočný rast vo výške 1,8 % HDP.

členských štátov prijalo opatrenia na dosiahnutie zrýchleného a efektívneho poskytovania verejných služieb. Kľúčové oblasti reforiem zahŕňajú súdne systémy a intenzívnejšie využívanie elektronickej verejnej správy a elektronického obstarávania.

Nezamestnanosť sa stala veľmi závažnou problematikou v niekoľkých krajinách EÚ a má rastúce hospodárske, sociálne a politické dôsledky (Graf č. 10). Rastúcu nezamestnanosť sprevádza značný nárast stupňa rozdielnosti na trhoch práce EÚ. Zatiaľ čo sa vo väčšine krajín nezamestnanosť zvýšila a v niektorých prípadoch dosiahla rekordne vysoké úrovne, v niektorých členských štátoch poklesla. Predlžovanie doby nezamestnanosti a zhoršovanie prepojenia medzi dopytom a ponukou práce v mnohých krajinách EÚ nesie so sebou riziko, že nezamestnanosť bude mať čoraz viac štrukturálny charakter, čo môže mať negatívny vplyv na potenciál dlhodobého rastu.

Graf č. 10 Miera rastu zamestnanosti a nezamestnanosti – EÚ



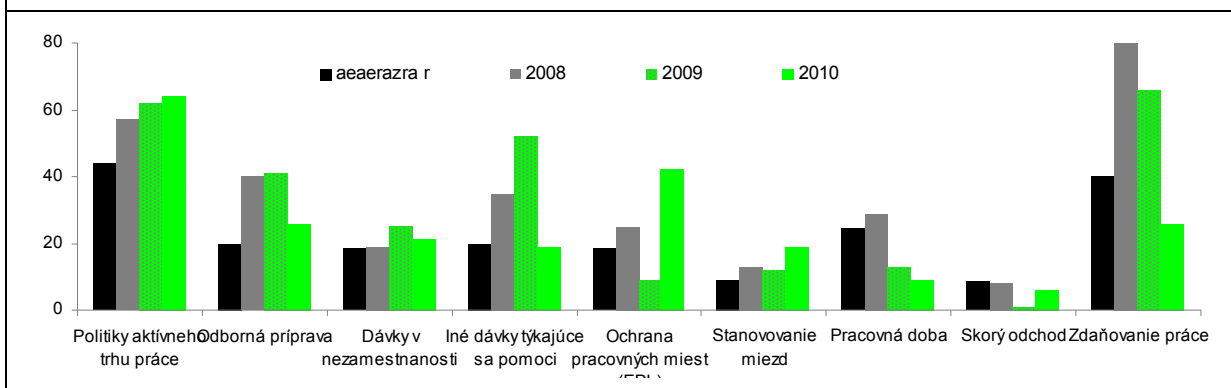
Zdroj: útvary Komisie

Štrukturálne reformy zohrávajú kľúčovú úlohu pri riešení nezamestnanosti a pomáhajú pri zlepšovaní rastu a podpore úprav. Ak sa má miera nezamestnanosti výrazne znížiť, musia sa vytvoriť podmienky pre obnovenie dôvery a stabilný dopyt po práci. Znižovanie nezamestnanosti bude zároveň kľúčom k posilneniu dôvery a zabezpečeniu sociálnej a politickej udržateľnosti súčasných reforiem. Hlavným problémom je odstrániť vysokú mieru nezamestnanosti a dlhodobú nezamestnanosť v obmedzených podmienkach rastu a v niektorých krajinách so zreteľom na prebiehajúce znižovanie pákového efektu a nastolenie vonkajšej rovnováhy.

Vzhľadom na rozličné podmienky trhu práce v EÚ musia byť politické opatrenia koordinované a prispôbované konkrétnym podmienkam každej krajiny.

Od začiatku krízy prijal niekoľko krajín EÚ aktívny prístup k reforme práce. V niektorých prípadoch boli schválené ambiciózne plány reforiem s cieľom zamerať sa na vytváranie priaznivejších podmienok pre zamestnanosť (graf č. 11). Zdá sa, že nedávna činnosť v oblasti reforiem je vo veľkej miere v súlade s prioritami stanovenými na európskej úrovni, najmä s opatreniami, ktoré pomáhajú dosiahnuť dynamickejšie pracovné trhy, ktoré znižujú neistotu a zlepšujú hospodársku súťaž. Niektoré krajiny s vysokou nezamestnanosťou a veľkými vonkajšími nerovnováhami prijali výzvu zlepšiť pružnosť miezd a svoju schopnosť úprav trhu práce, a to najmä prepracovaním právnych predpisov na ochranu zamestnanosti a systému stanovovania miezd. Politika v oblasti ochrany príjmov, aktivácie a pomoci pri hľadaní pracovných miest sa prispôsobila rastúcim výzvam trhu práce. Všetky krajiny však zatiaľ neprijali nevyhnutné kroky na riešenie politických problémov, ktorým čelia.

Graf č. 11. Počet opatrení na trhu práce podľa oblasti v celej EÚ



Poznámka: ALMP okrem odbornej prípravy.

Zdroj: Útvary komisie, databáza GR ECFIN LABREF

Riešenie nezamestnanosti a podpore vytvárania pracovných miest by sa v politickom programe mala venovať veľká pozornosť. Tempo napredovania reforiem na trhu práce by sa malo zachovať najmä v krajinách, ktoré charakterizujú najväčšie problémy na trhu práce. Rozsah, v akom sa môže potenciálny rast udržateľne obnoviť, závisí do veľkej miery od úspechu riešenia prekážok na trhu práce a hysterézie nezamestnanosti. Okamžite sú potrebné vhodné politické reakcie s cieľom riešiť štrukturálne a inštitucionálne výzvy na trhu práce (segmentácia trhu práce, zhoršovanie zosúladenia pracovných miest a pretrvávajúca štrukturálna nezamestnanosť). Úsilie zamerané na dosiahnutie ambiciózných štrukturálnych reforiem podporujúcich úpravy (právne predpisy na ochranu zamestnanosti, stanovovanie miezd) a správne vykonávanie nariadených opatrení sa musí zachovať v krajinách s veľkými problémami na trhu práce. Takisto možno zvážiť aj osobitné opatrenia zamerané na podporu dopytu po práci, a to znižovaním zdaňovania práce – najmä v skupinách s nízkymi mzdami – pokiaľ to umožnia fiškálne podmienky, a podporovaním podnikania a sociálneho hospodárstva. Okrem toho sú potrebné cielené opatrenia na podporu zamestnávania osobitných skupín pracovníkov, ktorým hrozí odchod z trhu ekonomicky aktívneho obyvateľstva (ako sú dlhodobo nezamestnaní alebo mladí pracujúci bez predchádzajúcich skúseností), aj prostredníctvom nákladovo efektívnych aktívnych politík trhu práce a využívaním potenciálu odvetví s veľkým počtom pracovných miest.

Príloha. Vybrané makroekonomické ukazovatele

	Rast a pracovné miesta						Konkurencieschopnosť						Verejné financie						Finančná stabilita				
	HDP na obyvateľa v PPS	Prognóza rastu HDP	Miera zamestnanosti	Dlhodobá miera nezamestnanosti*	Nezamestnanosť mladých (<25)*	Miera účasti pracovnej sily*	Nominálne jednotkové náklady práce*			Nominálna odmena na zamestnanca*		Bilancia bežného účtu*	trhový podiel vývozu (tovary + služby)	Verejný dlh*	Verejná rozpočtová pozícia*	Celkové daňové zaťaženie	Ukazovateľ udržateľnosti (S2)*	Priemerný vek odchodu z trhu práce*	Priemerná dĺžka života*	Súkromný dlh*	Nesplácané úvery	Rozpätie dlhodobej úrokovej sadzby voči Nemecku	Návratnosť vlastného kapitálu
							Celé hospodárstvo	Služby	Výroba	Verejný sektor	Súkromný sektor												
	Úroveň v porovnaní s EÚ(27=100)	Ročná miera zmeny	Veková skupina 15 - 64	% aktívneho obyvateľstva	% aktívneho obyvateľstva	%	Ročná miera zmeny	Ročná miera zmeny	Ročná miera zmeny	Ročná miera zmeny	Ročná miera zmeny			% HDP	% zmeny	% HDP	% HDP	Celkové dane ako % HDP	Vysoká úroveň znamená slabú udržateľnosť	2010 alebo najnovšie dostupné	V 60. rokoch	% HDP	%
	2011	2012	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2010 alebo najnovšie dostupné	2011 alebo najnovšie dostupné	Marec 2012	2011 alebo najnovšie dostupné	September 2012	2011 alebo najnovšie dostupné
BE	118	-0,2	61,9	3,5	18,7	66,7	2,7	2,6	-0,9	3,5	2,9	1	5	97,8	-3,7	45,6	7,4	61,6	23,6	238	4,2	1,1	1,4
BG	45	0,8	58,5	6,3	25	66	1,1	-1	:	4,8	8,1	1,7	5,6	16,3	-2	27,1	2,8	64,1	19,4	:	19,7	2	4,6
CZ	80	-1,3	65,7	2,7	18,1	70,5	1,1	0,4	-1,3	1,4	2,6	-3,9	5,9	40,8	-3,3	34,4	5,5	60,5	21,4	78	7,1	1	13,7
DK	125	0,6	73,1	1,8	14,2	79,3	0,5	0,1	0	0,9	2,2	6,6	5,4	46,6	-1,8	49,0	3,3	62,3	22,8	242	3	-0,2	0,6
DE	120	0,8	72,5	2,8	8,6	77,2	1,4	2,3	-2,2	3	3,1	5,6	5,2	80,5	-0,8	39,8	1,4	62,4	23,8	128	1,6	0	2,2
EE	67	2,5	65,1	7,1	22,3	74,7	-1,4	1,6	-10,1	3,5	-2	0,3	7,4	6,1	1,1	33,0	1,2	62,6	21,5	141	4,5	:	25,5
IE	127	0,4	59,2	8,6	29,4	69,4	-3,2	:	:	0,1	:	1,1	4,6	106,4	-13,4	29,9	4,1	64,1	23,5	332	:	4	-11,1
EL	82	-6	55,6	8,8	44,4	67,7	-1,8	-2,3	-0,2	-1,7	-5,5	-11,7	4,9	170,6	-9,4	34,8	-2,4	61,5	23,8	125	12,1	19	43,5
ES	99	-1,4	57,7	9	46,4	73,7	-1,5	-0,1	-4,1	-1,1	1,4	-3,7	4,2	69,3	-9,4	32,9	4,8	62,3	25,1	214	5,2	4	0,1
FR	107	0,2	63,9	4	22,9	70,4	1,6	1,6	2,3	2,5	3,2	-2,6	4,9	86	-5,2	45,6	1,6	60,2	25,4	141	4,6	1	5,6
IT	101	-2,3	56,9	4,4	29,1	62,2	0,9	1,4	2,1	-0,1	2,4	-3,3	5,4	120,7	-3,9	42,4	-2,3	60,4	24,6	126	9,5	4	-13
CY	92	-2,3	68,1	1,6	22,4	74	3,3	1,9	0,7	3,2	2,7	-4,2	7,4	71,1	-6,3	34,7	8,2	62,8	23,6	:	:	6	-86
LV	58	4,3	61,8	8,8	31,0	73,3	3,0	3,4	3,5	5,1	:	-2,4	10,4	42,2	-3,4	27,7	-0,7	62,7	20	123	10,1	2	5,1
LT	62	2,9	60,7	8	32,9	72	-0,1	0,2	-2,9	2,6	4,7	-3,7	9,8	38,5	-5,5	26,4	4,7	59,9	20,3	69	16,0	3	17
LU	274	0,4	64,6	1,4	16,4	67,9	3,3	3,1	2	1,9	2,0	7,1	10,1	18,3	-0,3	38,1	9,7	59,4	23,8	:	:	0	6,2
HU	66	-1,2	55,8	5,2	26,1	62,7	1,8	2,5	5,7	1,6	3,3	1	6,1	81,4	4,3	36,6	0,5	59,7	20	155	14,9	6	-7,9
MT	83	1	57,6	3	13,8	61,6	1,3	:	:	2,3	0,7	-0,3	4,4	70,9	-2,7	34,8	5,8	60,5	24,1	212	1,5	3	4,2
NL	131	-0,3	74,9	1,5	7,6	78,4	1,2	2	-1,8	0,9	1,8	8,3	5,2	65,5	-4,5	38,8	5,9	63,5	23,9	:	2,4	0	6,2
AT	129	0,8	72,1	1,1	8,3	75,3	0,9	2,9	-3,9	1,9	2,5	1,1	5,9	72,4	-2,5	43,7	4,1	60,9	24,1	162	4,1	1	1,5
PL	65	2,4	59,7	3,6	25,8	66,1	0,7	4,3	-7,9	4,8	4,2	-4,5	6,2	56,4	-5	32,5	1,6	59,3	21,5	79	6	3	12,3
PT	77	3	64,2	6,2	30,1	74,1	-0,7	:	:	:	:	-6,6	3,9	108,1	-4,4	36,1	-1,8	62,6	24,2	248	5,3	7	-4,1
RO	49	0,8	58,5	3,1	23,7	63,3	1,7	:	:	-8,5	7,2	-4,1	5,4	33,4	-5	27,5	3,7	64,3	19,7	:	11,4	5	1,3
SI	84	-2,3	64,4	3,6	15,7	70,3	-0,6	-0,3	-1	-0,1	1,5	0,1	5,5	46,9	-6,4	37,6	7,6	59,8	23,3	130	:	5	-11,1
SK	73	2,6	59,5	9,2	33,5	68,9	-0,4	2,7	0	-0,6	2,8	-2,5	6,2	43,3	-4,9	28,8	6,9	58,8	20,4	75	4	3	11,1
FI	116	0,1	69	1,7	20,1	74,9	1,8	2,6	1,9	2,8	3,8	-1,1	7,7	49	-0,6	43,4	5,8	61,7	23,9	180	0,8	0	8,1
SE	126	1,1	74,1	1,4	22,9	80,2	-0,8	-1	-4,1	0,6	1,3	6,5	5,0	38,4	0,4	44,9	2,0	64,4	24,2	235	:	0	10,7
UK	108	-0,3	69,5	2,7	21,1	75,7	1,5	:	:	:	:	-1,9	5,2	85	-7,8	37,6	5,2	63,0	23,8	:	2,2	0	4,2
EP	108	-0,4	64,3	4,6	20,8	71,5	0,9	:	:	:	:	0,3	5,1	88,1	-4,1	40,6	2,7	61,5	24	:	:	2,3	:
EÚ	100	-0,3	64,3	4,1	21,4	71,2	0,9	:	:	:	:	0	5,2	83,0	-4,4	39,9	2,1	61,5	23,2	:	:	2	:

* Premenné uvedené v texte paktu Euro Plus Pact v záveroch Európskej rady z marca 2011
Zdroje: Útvary Komisie, Eurostat, ECB