

V Bruselu dne 20.5.2019  
COM(2019) 150 final/2

**CORRIGENDUM**

This document corrects document COM(2019) 150 final of 27.2.2019.

Concerns all language versions.

Correction of footnote 7.

The text shall read as follows:

**SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, EVROPSKÉ RADĚ, RADĚ,  
EVROPSKÉ CENTRÁLNÍ BANCE A EUROSKUPINĚ**

**Evropský semestr 2019: posouzení pokroku v oblasti strukturálních reforem a  
předcházení a nápravy makroekonomické nerovnováhy a výsledky hloubkových  
přezkumů podle nařízení (EU) č. 1176/2011**

{SWD(2019) 1000 à 1027 final}

## 1. Úvod

**Evropská unie zažívá již sedmým rokem hospodářský růst. Díky tomuto neustálému růstu mohlo evropské hospodářství zajistit pracovní místa rekordnímu počtu lidí. V současnosti má zaměstnání 240 milionů Evropanů, přičemž od roku 2013 bylo vytvořeno 15 milionů nových míst. Míra nezaměstnanosti v EU klesla na rekordně nízké hodnoty a nyní dosahuje 6,6 %.**

**Došlo také ke zlepšení v oblasti veřejných financí: poměr veřejného dluhu k HDP od roku 2015 opět klesá a schodek se od roku 2018 podle odhadů pohybuje pod 1 % HDP.** Strukturální reformy, investice a odpovědné fiskální politiky realizované členskými státy, jakož i rozhodné kroky na evropské úrovni, mezi něž patří investiční plán pro Evropu, přispěly k obnovení stability a větší prosperitě, jíž se v současnosti v evropském hospodářství těšíme.

**Růst v Evropě se částečně zpomalil v důsledku zhoršení globální hospodářské situace.** Míra růstu v EU by podle očekávání měla klesnout z odhadovaných 1,9 % v roce 2018 na 1,5 % v roce 2019 a poté opět vzrůst na 1,7 % v roce 2020. Stále více se zvyšuje obchodní a geopolitické napětí ve světě a to má na EU vzhledem k zeměpisné a odvětvové orientaci jejího vývozu významný vliv. Evropská unie i přesto maximalizuje přínosy obchodu. Nedávno uzavřená dohoda o volném obchodu mezi EU a Japonskem by například mohla zvýšit hodnotu ročního vývozu z EU do Japonska o 13,5 miliardy EUR. Vzhledem k nejistotě, která panuje ohledně podmínek upravujících budoucí vztahy Spojeného království s EU, se toto sdělení nezabývá možnými hospodářskými důsledky různých scénářů.

**Růst je namísto vnějších faktorů stále více poháněn faktory domácími.** Vyšší zaměstnanost a růst by měly přispět ke zvyšování soukromé spotřeby a investice by měly být nadále podpořeny příznivými podmínkami financování. K udržení vyšší úrovně agregátní poptávky bylo mělo i nadále přispívat odstraňování omezení bránících fungování jednotného trhu a zlepšování podnikatelského prostředí. Mezi domácí faktory, které stojí za nedávným zpomalením růstu, patří výrobní problémy v automobilovém průmyslu a nejistota spojená s fiskálními a hospodářskými politikami v některých členských státech. Zatímco veřejný dluh nadále klesá, má se orientace fiskální politiky v eurozóně podle prognóz v roce 2019 změnit na expanzivní.

**Míra očekávaného zpomalení růstu a jeho dopad na evropské hospodářství budou záviset na našich politických opatřeních.** Budou-li se podporovat a chránit investice, zejména do lidí a jejich dovedností, posílí se zároveň i potenciál růstu našich hospodářství a podpoří se agregátní poptávka. Pokud jde o veřejné finance, vlády by měly nadále zlepšovat jejich udržitelnost, a to především v případě vysokého zadlužení, a pokud členské státy nevyužily příznivých cyklických podmínek a nízkých úrokových sazeb k obnovení fiskálních rezerv. Zároveň by se měl využít i případný fiskální prostor a zvláštní pozornost by se měla věnovat prorůstové povaze a redistribučním účinkům výdajů a daňového systému. Symetričtější obnovování rovnováhy v eurozóně bude bránit negativnímu dopadu snižování páky na růst a přispěje k tomu, že naše hospodářská výkonnost bude méně záviset na vnější poptávce.

**V souladu s projevem předsedy Junckera o stavu Unie v roce 2018 se v roční analýze růstu na rok 2019 požadovaly cílenější investiční politiky spolu s dobře navrženým souborem strukturálních reforem a odpovědnými fiskálními politikami.** V doporučení týkajícím se hospodářské politiky eurozóny v roce 2019<sup>1</sup> bylo navíc zdůrazněno, že kromě úsilí vyvíjeného členskými státy bude třeba pokračovat i v reformách na evropské úrovni,

---

<sup>1</sup> COM(2018) 759 final.

například v upevňování jednotného trhu. Ačkoli byla v posledních letech přijata politická opatření ke zlepšení odolnosti našich hospodářství, některé problémy stále přetrvávají. Z růstu v Evropě netěží všechny země, regiony a občané stejně. Některé členské státy se stále potýkají s vysokou nezaměstnaností, problémem reálných příjmů domácností, jež se pohybují pod úrovní z doby před krizí, a vysokou mírou chudoby. Mezi jednotlivými regiony stále přetrvávají velké rozdíly, které se v některých členských státech dále prohlubují. Kromě toho je nízký i celkový růst produktivity výrobních faktorů a digitální technologie se nadále šíří jen pomalým tempem. To vše v kombinaci se stárnutím obyvatelstva a jeho dopadem na naši pracovní sílu v budoucnu omezí náš potenciál růstu. Ve zprávách o jednotlivých zemích zveřejněných spolu s tímto sdělením je věnována zvláštní pozornost tomu, jak členské státy plní rozměry evropského pilíře sociálních práv. Provádění pilíře je naším kompasem pro dosažení inkluzivního, spravedlivého a udržitelného růstu.

**V návaznosti na návrhy Komise týkající se příštího víceletého finančního rámce EU Komise v tomto balíčku pro evropský semestr dále představuje účinnější politické propojení mezi evropským semestrem a finančními prostředky EU na období 2021–2027.** Cílem je zajistit větší soudržnost mezi koordinací hospodářských politik a využíváním finančních prostředků EU, které jsou významnou součástí veřejných investic v několika členských státech (jen fondy politiky soudržnosti v příštím programovém období odpovídají 0,5 % HDP EU). Zprávy o jednotlivých zemích za tímto účelem určují prioritní oblasti, v nichž by měla být přijata politická opatření v souvislosti s veřejnými a soukromými investicemi v členských státech, a poskytují tak analytický základ pro úspěšné plánování fondů politiky soudržnosti a využívání souvisejících finančních prostředků EU v letech 2021–2027.

## 2. POKROK PŘI PLNĚNÍ DOPORUČENÍ PRO JEDNOTLIVÉ ZEMĚ

**Dnes zveřejněné zprávy o jednotlivých zemích poskytují analytický základ pro doporučení pro jednotlivé země v rámci evropského semestru.** V návaznosti na loňské úsilí hodlá Komise během tohoto cyklu evropského semestru prohloubit dialog s členskými státy, sociálními partnery a dalšími relevantními zúčastněnými stranami, aby dále podpořila plnění doporučení pro jednotlivé země a zvýšila jejich odpovědnost na vnitrostátní úrovni. Součástí tohoto dialogu by měly být zvláštní návštěvy v členských státech a dvoustranná i mnohostranná jednání.

**Všechny členské státy pokročily s plněním doporučení pro jednotlivé země, ačkoli různou měrou.** Od roku 2011, kdy byl evropský semestr zaveden, dosáhly členské státy při plnění více než dvou třetin doporučení alespoň „určitého pokroku“. Tato míra pokroku je v porovnání s hodnocením Komise z května 2018<sup>2</sup> víceméně stabilní. Stejně jako v případě předchozích hodnocení dosáhly členské státy největšího pokroku v oblasti finančních služeb, což je odrazem toho, že v důsledku finanční krize je prioritou stabilizace a zdraví finančního sektoru. Jelikož krize měla zpočátku velký dopad i na trh práce, značného pokroku bylo dosaženo také při realizaci doporučení týkajících se podpory vytváření pracovních míst na základě smluv na dobu neurčitou a řešení segmentace trhu práce.

**S ohledem na stupňující se hospodářská rizika je nezbytné reformy provádět intenzivněji, aby se posílila odolnost našich hospodářství.** Členské státy musí lépe využít příznivých hospodářských podmínek a dále pokročit při plnění doporučení, jež pro ně Rada vydala v roce 2018. Největšího pokroku se podařilo dosáhnout v případě doporučení řešících problémy ve finančním sektoru, zejména pokud jde o finanční služby, snižování soukromé zadluženosti a reformu insolvenčních řízení. Současně však bylo dosaženo jen velmi slabého pokroku v oblasti hospodářské soutěže a regulačních rámců stejně jako při řešení doporučení týkajících se státních podniků a při rozšiřování základů daně. V některých případech existují jisté důkazy o ústupu od reforem, například v oblasti dlouhodobé udržitelnosti veřejných financí, včetně důchodů.

**Reformy a investice si žádají, aby měly členské státy dostatečnou administrativní a technickou kapacitu k dosažení očekávaných výsledků.** Díky řádné přípravné práci správních orgánů, jež jsou náležitě personálně obsazeny a mají k dispozici nezbytné technické prostředky, lze maximalizovat dopad veřejných investic a reforem. Reformy veřejné správy mají omezené krátkodobé náklady a mohou být účinné v jakémkoli stadiu cyklu. Dosažitelné a měřitelné výsledky reforem je třeba specifikovat, sledovat a sdělovat. Program na podporu strukturálních reforem nabízí všem členským státům, jež o to požádají, praktickou technickou podporu při koncipování a provádění reforem, především v souvislosti s opatřeními v návaznosti na doporučení evropského semestru<sup>3</sup>.

---

<sup>2</sup> Zastřešující sdělení z května 2018.

<sup>3</sup> Rozhodnutí o financování pro rok 2019 se přijímá spolu s tímto balíčkem.

### 3. ŘEŠENÍ MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY

**Hlubkové přezkumy ve zprávách o jednotlivých zemích poskytují komplexní analýzu nerovnováhy, s níž se členské státy potýkají.** Jsou v nich určeny základní slabiny a příslušné přeshraniční důsledky. Makroekonomická nerovnováha může nepříznivě ovlivnit hospodářství v konkrétním členském státě, v eurozóně nebo v Unii jako celku. Postup při makroekonomické nerovnováze má za cíl zjistit makroekonomickou nerovnováhu a zabránit jejímu vzniku v počátečním stadiu, aby dotčené členské státy přijaly vhodná opatření k její nápravě.

**Ve zprávě mechanismu varování na rok 2019 bylo určeno třináct členských států, u nichž by měl být proveden hlubkový přezkum s cílem posoudit, zda jsou postiženy nerovnováhou nebo jim hrozí, že by jí mohly být postiženy<sup>4</sup>.** U jedenácti z těchto zemí se mělo za to, že se potýkají s nerovnováhou nebo nadměrnou nerovnováhou, již v roce 2018. Po ukončení programu finanční pomoci bylo hlubkovému přezkumu navíc poprvé podrobeno i Řecko. Ve zprávě mechanismu varování na rok 2019 bylo rovněž uvedeno, že hlubkový přezkum je nutný v případě Rumunska, aby se posoudily důsledky pokračujícího zhoršování nákladové konkurenceschopnosti a vnější bilance země. Výběr členských států podpořila Rada<sup>5</sup>. Analýza zkoumá závažnost případů nerovnováhy, jejich vývoj a politickou reakci na postup při makroekonomické nerovnováze v souvislosti s doporučeními pro jednotlivé země. Zohledněny jsou i příslušné vedlejší dopady a systémové přeshraniční důsledky nerovnováhy.

#### **3.1 Pokrok při nápravě makroekonomické nerovnováhy v EU a v eurozóně**

**Náprava makroekonomické nerovnováhy v EU úspěšně pokračuje díky obnovení růstu a politickému úsilí, avšak některá slabá místa přetrvávají.** Výše soukromého a veřejného zadlužení zůstává v některých členských státech na rekordně vysokých úrovních a jeho náprava není vždy dostatečně rychlá. Zmenšuje se tak prostor pro absorpci budoucích nepříznivých hospodářských otřesů. Kromě toho začínají být v řadě členských států patrné známky možného přehřátí, zejména v souvislosti s dynamickým růstem cen rezidenčních nemovitostí a rychle rostoucími jednotkovými náklady práce.

**Obnovení rovnováhy vnějších pozic zůstává i nadále neúplné.** Ve většině členských států došlo k nápravě velkých schodků běžného účtu, ale některé z nich se stále potýkají s vysoce zápornými čistými investičními pozicemi vůči zahraničí. V řadě členských států zůstává problémem značný objem zahraničního dluhu, a proto je nezbytné zachovávat obezřetné saldo běžného účtu a vyvarovat se ztrát konkurenceschopnosti. Jiné členské státy zase vykazují velké přebytky běžného účtu, které zůstávají relativně trvalé. Mírné náznaky korekce bylo možné pozorovat až v nedávné době. Velké přebytky v zemích, jež jsou čistými věřiteli, lze řešit prostřednictvím investičních a mzdových politik, což by přispělo k podpoře růstového potenciálu. Přebytek běžného účtu eurozóny v roce 2016 na souhrnné úrovni mírně přesahoval 3 % HDP a poté zůstal v zásadě stabilní. Tento velký přebytek je odrazem toho, že agregátní domácí poptávka v eurozóně zaostává za hospodářskou činností a vývoz zůstává díky lepšímu konkurenčnímu postavení ekonomik eurozóny zachován.

**Pokračuje snižování zadluženosti.** Dosažení skutečného pokroku při snižování míry zadlužení soukromého a veřejného sektoru by mohlo být klíčové pro vytvoření prostoru pro absorpci budoucích nepříznivých hospodářských otřesů. Poměr soukromého dluhu k HDP klesá ve stále více členských státech, a to zejména díky vyššímu růstu nominálního HDP.

---

<sup>4</sup> COM(2018) 758 final.

<sup>5</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/cs/pdf>

Snižování dluhu prostřednictvím kladných čistých úspor a na základě obnovení růstu úvěrů ztrácí na intenzitě a je stále méně rozšířené. Podnikům se dařilo snižovat zadlužení rychleji než domácnostem, což bylo částečně důsledkem nízké úrovně investic v posledních několika letech. Pokud jde o veřejný sektor, ve většině členských států se v současnosti díky zlepšení rozpočtových pozic a obnovení růstu HDP sice míra veřejného zadlužení snižuje, ale děje se tak jen pomalu.

**Ačkoli se podmínky v bankovním sektoru EU zejména v nejzranitelnějších zemích zlepšují, je zapotřebí vyvinout další úsilí.** Ve většině členských států došlo k dalšímu zlepšení kapitálových poměrů. Podíl úvěrů se selháním se výrazně snížil zejména v některých členských státech, v nichž je jejich objem největší. Ve třetím čtvrtletí roku 2018 činil podíl úvěrů se selháním v EU oproti 4,4 % v předchozím roce v průměru 3,3 %, ale v některých členských státech zůstává stále velmi vysoký, a proto je třeba v nich dále usilovat o jeho snížení. Ve velké většině bank se nadále zlepšoval poměr kapitálu a likvidity. Navzdory nedávným zlepšením nadále budí obavy nízká ziskovost, jež souvisí s přílišným počtem bank na trzích. K dalšímu rozšiřování a diverzifikaci financování evropského hospodářství přispěly i kapitálové trhy. Pro jejich rozvoj existuje značný dodatečný potenciál na evropské, vnitrostátní i regionální úrovni.

**Ve stále větším počtu členských států zrychluje růst cen rezidenčních nemovitostí a více zemí vykazuje možné známky nadhodnocení.** Ceny bydlení rostou rychleji v členských státech, jež v posledních letech nejevily žádné známky nadhodnocení nebo v nichž byly tyto známky jen nepatrné, a v některých případech se rychlejším tempem obnovují hypoteční úvěry. Dobrou zprávou je, že ceny rezidenčních nemovitostí se v poslední době mírně snížily v zemích, jež vykazují nejvýraznější známky nadhodnocení, a to mimo jiné vzhledem k omezením souvisejícím s finanční dostupností a nedávno zavedeným makroobezřetnostním politikám.

**Nadále se zlepšuje situace na trzích práce.** Míra nezaměstnanosti nadále klesá, a to i v případě mladých lidí a dlouhodobě nezaměstnaných, avšak v některých členských státech zůstává i tak vysoká. Mzdy v členských státech se zvyšují, a to různým tempem, což je do značné míry odrazem toho, nakolik závažný je v některých členských státech nedostatek pracovních sil. Růst mezd v eurozóně jako celku naproti tomu zůstává nižší, než by se dalo na základě historických údajů při současné úrovni nezaměstnanosti očekávat.

**Od roku 2016 rostou ve většině členských států jednotkové náklady práce rychleji než dříve.** Výrazné zrychlení bylo zaznamenáno částečně kvůli nedostatku pracovních sil, a to zejména v členských státech vyznačujících se podprůměrnou úrovní mezd. Vývoj jednotkových nákladů práce dosud nevedl ke značným ztrátám podílů na vývozních trzích ani ke zhoršení salda běžných účtů, ale tyto účinky by se při pokračování stávajících trendů mohly projevit. Zároveň došlo v rámci eurozóny k oslabení nákladové konkurenční výhody zemí s dědictvím vysokého schodku běžného účtu nebo se stále značným objemem zahraničního dluhu, což svědčí o nutnosti udržení dynamiky reforem zaměřených na zvýšení růstu produktivity a zachování nákladové konkurenceschopnosti.

### ***3.2 Uplatňování postupu při makroekonomické nerovnováze***

**Nerovnováha nebo nadměrná nerovnováha byla zjištěna ve všech členských státech, jež byly podrobeny hloubkovému přezkumu, avšak některé z případů nerovnováhy byly méně závažné než dříve.** V rámci hloubkových přezkumů v roce 2019 se zjistilo, že deset členských států se potýká s nerovnováhou a tři s nadměrnou nerovnováhou. Jedna země dosáhla jasného pokroku až do té míry, že se její kategorizace v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze zlepšila během jednoho roku z kategorie nadměrné nerovnováhy na kategorii nerovnováhy. V ostatních případech náprava hospodářské

nerovnováhy nadále probíhá, ale není dostatečná na to, aby bylo možné opodstatněně ukončit postup při makroekonomické nerovnováze. V dodatku 3 jsou shrnuta zjištění hloubkových přezkumů v jednotlivých členských státech.

**V případě Řecka, jež bylo do evropského semestru začleněno po ukončení ekonomického ozdravného programu, se zjistilo, že se potýká s nadměrnou nerovnováhou.** Řecko stále čelí velkým problémům v souvislosti s vysokým veřejným dluhem, zápornou čistou investiční pozicí vůči zahraničí, vysokým podílem úvěrů se selháním, stále vysokou mírou nezaměstnanosti a nízkým růstovým potenciálem. Hluboké institucionální a strukturální reformy, jež byly zahájeny v posledních letech s cílem modernizovat hospodářství a stát, začaly přinášet výsledky, jež se promítly do úspěšného ukončení programu Evropského mechanismu stability, oživení růstu a snížení nezaměstnanosti. Má-li se dopad tohoto reformního procesu plně projevit, je třeba nadále pokračovat v jeho realizaci. Od ukončení programu podléhá Řecko zvýšenému dohledu, na jehož základě je posuzováno plnění závazků, jež Řecko přijalo s cílem zajistit pokračování a dokončení reforem zavedených v rámci ekonomického ozdravného programu Evropského mechanismu stability.

**Rumunsko, u něhož nebyla v roce 2018 zjištěna nerovnováha, nyní nerovnováhu vykazuje.** V hloubkovém přezkumu byla potvrzena rizika spojená se ztrátou konkurenceschopnosti a narůstajícím schodkem běžného účtu, na něž upozornila zpráva mechanismu varování. Kromě toho se zdá, že nedávné legislativní iniciativy znamenají rizika pro finanční sektor. Dochází k tomu v kontextu stále méně intenzivní realizace reforem, nepředvídatelné tvorby politik a expanzivní fiskální politiky. Nebudou-li se tyto trendy řešit, budou mít vliv na vývoj veřejného a zahraničního dluhu a naruší vyhlídky na investice a růst.

**Chorvatsko, u něhož byla v roce 2018 zjištěna nadměrná nerovnováha, v současnosti vykazuje jen nerovnováhu.** Hospodářský vývoj přispívá k postupné nápravě stávající nerovnováhy, zejména pokud jde o vysoký objem veřejného, soukromého a zahraničního dluhu, a vede tak ke snižování rizik. Posíleny byly v poslední době politické závazky a opatření, jež by mohly podpořit udržitelnou nápravu nerovnováhy, a zásadní nyní bude jejich úplné, rychlé a účinné provedení.

**V ostatních zemích byl hospodářský vývoj pro nápravu nerovnováhy obecně příznivý, avšak přetrvávají některé problémy, pokud jde o hospodářský a politický výhled:**

- Bulharsko, Francie, Irsko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Španělsko a Švédsko vykazují stejně jako v roce 2018 **nerovnováhu**. **Bulharsko** podniklo další kroky k zajištění stability bankovního sektoru, ale některá opatření je třeba ještě dokončit nebo realizovat. **Francie** zintenzivnila reformní závazky, avšak náprava nerovnováhy v souvislosti s vysokým veřejným zadlužením a slabou dynamikou v oblasti konkurenceschopnosti zásadně závisí na politickém pokroku. V **Nizozemsku** se zintenzivnilo politické úsilí, ale nerovnováha týkající se vysokého objemu soukromého dluhu a velkého přebytku běžného účtu přetrvává. V **Německu** je přebytek běžného účtu i nadále vysoký a klesá jen pomalu. Zároveň je třeba usilovněji řešit nedostatek investic, zejména pokud jde o veřejné investice do infrastruktury a vzdělávání. V **Irsku** přispíval silný růst a politický pokrok k dalšímu snižování stavové nerovnováhy, ale přetrvávají slabá místa v souvislosti s nárůstem rizik vyplývajících z mezinárodního prostředí. Zbývající stavová nerovnováha týkající se domácího a zahraničního dluhu se v **Portugalsku** a **Španělsku** díky lepším hospodářským podmínkám postupně zmenšuje, ačkoli přetrvávají určité politické

nedostatky a rezervy v procesu korekce. Ve **Švédsku** nerovnováha přetrvává navzdory některým nedávným úpravám cen rezidenčních nemovitostí i příslušných politik.

- V případě Kypru a Itálie se zjistilo, že se stejně jako v roce 2018 potýkají s nadměrnou **nerovnováhou**. Na **Kypru** přetrvávají navzdory lepší hospodářské situaci a nedávnému zintenzivnění politického úsilí výrazné slabiny, pokud jde o sice klesající, avšak stále vysoký objem úvěrů se selháním a zahraniční, soukromý a veřejný dluh. V **Itálii** byl pokrok v některých oblastech politik v předchozích letech zastíněn zhoršujícími se vyhlídkami, jež do značné míry vyplývají z plánovaného zhoršení stavu rozpočtu a celkového pozastavení programu reforem. V důsledku nedávných politických opatření došlo k ústupu od určitých prvků předchozích reforem, což bude mít nepříznivý vliv na udržitelnost veřejných financí, produktivitu a potenciální růst HDP. Nejistota spojená s postojem vlády přispěla v průběhu roku 2018 ke zvýšení tržních tlaků a vyšším výnosům ze státního dluhu. Zda se makroekonomická nerovnováha zhorší, či zmírní, bude zásadně záviset na politikách ke zlepšení kvality veřejných financí Itálie, zvýšení účinnosti její veřejné správy a soudnictví, zlepšení jejího podnikatelského prostředí a posílení jejího trhu práce a finančního systému. Komise bude tedy pečlivě sledovat vývoj v Itálii a posoudí politické kroky a závazky k řešení nerovnováhy – a zejména úroveň ambicí národního programu reforem – v souvislosti s nadcházejícím jarním balíčkem evropského semestru.

**Komise bude nadále v rámci zvláštního monitorování zkoumat vývoj a politická opatření přijatá všemi členskými státy s nerovnováhou či nadměrnou nerovnováhou.** Rada se těchto přezkumů účastní a závěry zvláštních monitorovacích zpráv podpořila<sup>6</sup>.

*Tabulka 1: Výsledky hloubkových přezkumů v roce 2019 a situace v roce 2018*

|                      | Situace v roce 2018            | Výsledky hloubkových přezkumů v roce 2019 |
|----------------------|--------------------------------|-------------------------------------------|
| Nerovnováha          | BG, DE, ES, FR, IE, NL, PT, SE | BG, DE, ES, FR, HR, IE, NL, PT, RO, SE    |
| Nadměrná nerovnováha | CY, HR, IT                     | CY, EL <sup>7</sup> , IT                  |

<sup>6</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-5603-2019-INIT/cs/pdf>

<sup>7</sup> Podobně jako u ostatních zemí, v nichž byl v minulosti ukončen program finanční pomoci, byla i v případě Řecka zjištěna nadměrná nerovnováha.

## 4. POLITIKY ČLENSKÝCH STÁTŮ

V kontextu zpomalujícího růstu by ke zvýšení odolnosti vůči budoucím makroekonomickým otřesům členským státům pomohly účinné reformy a dobře zacílené investiční priority. S dobře fungujícími finančními, výrobními a pracovními trhy a institucemi a s efektivnější státní správou se mohou naše ekonomiky snáze přizpůsobovat a minimalizovat hospodářské a sociální náklady. Dobře zacílené investice – ať už je to proto, že vytváří potřebnou infrastrukturu, zajišťují kvalifikovanější pracovní sílu, nebo podporují inovativní podnikatelské nápady – zase z dlouhodobějšího hlediska posilují potenciální růst, a přispívají tak ke konkurenceschopnosti a hospodářské odolnosti. Přizpůsobení se současným strukturálním změnám by napomohlo sblížení ekonomik zmenšením rozdílů v produktivitě, jakož i zlepšení výsledků v sociální oblasti.

### 4.1 Zabezpečení odpovědných fiskálních politik a finanční stability

*Odpovědné fiskální politiky, kvalita veřejných financí a k růstu vstřícné daňové systémy*

**Členským státům s vysokou mírou zadlužení se nedaří vybudovat fiskální rezervy.** Silný hospodářský růst a historicky nízké úrokové sazby nadále podporují snižování poměru veřejného dluhu k HDP. Příznivé cyklické podmínky a klesající úrokové náklady vedly v roce 2018 k dalšímu snížení celkového rozpočtového schodku v EU, který se v současnosti pohybuje pod 1 % HDP. Tento klesající trend by měl podle očekávání skončit v roce 2019, kdy se předpokládá, že se celkový schodek poprvé od roku 2009 mírně zvýší. Veřejný dluh se v některých členských státech nadále blíží historickým maximům. Předpokládaná fiskální korekce je v některých vysoce zadlužených členských státech poměrně omezená nebo dokonce záporná. Obnovení fiskálních rezerv je obzvláště důležité v členských státech se stále vysokou úrovní veřejného dluhu, aby se snížila jejich zranitelnost vůči otřesům a umožnilo plné fungování automatických stabilizátorů při příštím hospodářském útlumu. Jelikož ekonomika je nadále podporována měnovou politikou, přispělo by k vyvážené skladbě politik dodržování Paktu o stabilitě a růstu spolu s určitou fiskální expanzí členských států s fiskálním prostorem. Kromě toho by se tím snížila také rizika finanční nestability.

**Existuje značný prostor pro zlepšení kvality veřejných financí a klíčovým nástrojem v této souvislosti jsou přezkumy výdajů.** Mnoho členských států provádí kontroly veřejných výdajů s cílem zvýšit jejich efektivnost a dosáhnout úspor, díky čemuž vzniká prostor pro výdaje podporující růst. S rozsáhlými přezkumy výdajů se počítá v Itálii a Francii. V mnoha jiných členských státech se plánují cílenější přezkumy zaměřené na konkrétní oblasti výdajů. Patří mezi ně oblasti, jako je zdravotnictví, vzdělávání, státní podniky, nemovitosti, veřejné investice, doprava a životní prostředí. V roce 2019 by mělo být dosaženo úspor z důvodu vyšší efektivity v Portugalsku díky většímu využívání centralizovaného zadávání veřejných zakázek a účinnějšímu používání aktiv veřejného sektoru a v Lotyšsku díky nákladově efektivnějšímu řízení státních podniků v odvětví nemovitostí a konsolidaci infrastruktury informačních technologií. V budoucnu by bylo prospěšné při přezkumech výdajů častěji a důsledněji využívat průběžných hodnocení stejně jako užšího propojení s rozpočtovým procesem.

**Členské státy nadále zlepšují své vnitrostátní fiskální rámce, jež jsou klíčovým faktorem při tvorbě fiskální politiky.** Fiskální rámce byly za posledních několik let výrazně reformovány: pozitivní účinky na vládní výdaje a daňový systém jsou již viditelné. V reformách ubírajících se tímto směrem v nedávné době pokračovala řada členských států. V Německu byla projektová skupina společných hospodářských prognóz pověřena schvalováním makroekonomických prognóz. Maďarsko a Litva dále zlepšovaly střednědobou perspektivu svých rámců. Dokonce i členské státy, jejichž fiskální rámce slouží jako příklad

osvědčené praxe, pokračují v jejich zlepšování. Konkrétně Švédsko zavedlo novou dluhovou kotvu a Nizozemsko zdokonalilo automatické stabilizační prvky svého rámce. Irsko realizuje plány na vytvoření rezervy na horší časy. Stále však existují oblasti, kde je zapotřebí vynaložit větší úsilí. Týká se to zejména koordinačních opatření na všech úrovních veřejné správy v členských státech s komplexní federální strukturou.

**Stárnutí obyvatelstva staví mnoho členských států před obtížný úkol zajistit udržitelnost jejich veřejných financí.** V posledním desetiletí bylo dosaženo významného pokroku při řešení předpokládaného zvyšování nákladů na důchody. Ve 21 členských státech, jež čelí středním nebo vysokým rizikům pro fiskální udržitelnost, však rostoucí dlouhověkost a odchod generace populační exploze do důchodu stále vede ke značnému předpokládanému nárůstu výdajů souvisejících se stárnutím obyvatelstva. To může mít dopad na budoucí přiměřenost důchodů. Chorvatsko přijalo v roce 2018 důchodovou reformu, jež má zlepšit přiměřenost důchodů a zároveň neohrozit dlouhodobou udržitelnost, a ve Francii byly vypracovány komplexní reformní plány. V případech částečného ústupu od reformy v Itálii a Rumunsku hrozí, že bude částečně ztracen pokrok dosažený za poslední desetiletí. Opatření, jimiž se zvyšují výdaje na důchody, byla nebo mají být zavedena i v Německu, Španělsku a Portugalsku. Pomalý se zdá být pokrok při zajišťování dlouhodobé fiskální udržitelnosti v oblasti zdravotní a dlouhodobé péče. Stávající reformní úsilí v některých členských státech je spíše částečné a mělo by lépe kombinovat cíle fiskální udržitelnosti s dostupností a efektivností péče.

**Reformy systémů zdravotní péče jsou zaměřeny na větší efektivnost, dostupnost a odolnost.** Mnoho členských států nadále usiluje o přeorientování systémů zdravotnictví na preventivní péči a zároveň posiluje primární péči a podporuje lepší koordinaci v různých oblastech péče. Kypr zavádí nový systém příspěvků zdravotního pojištění, čímž připravuje půdu pro zajištění všeobecné zdravotní péče a omezení vysokých plateb „z vlastní kapsy“. Polsko zahájilo pilotní projekty s cílem posílit primární a ambulantní péči a zlepšit koordinaci.

**Daňové systémy mohou přispět k podpoře inkluzivního růstu.** K růstu vstřícné daňové systémy mohou podpořit soukromé investice a zlepšit podnikatelské prostředí, zvýšit zaměstnanost a účast na trhu práce, zmírnit nerovnosti a přispět k vybudování environmentálně udržitelného hospodářství. Některé členské státy proto pokračují v reformě svých daňových systémů, a zejména ve snižování zdanění práce. Lotyšsko a Litva zavádí progresivní strukturu sazby daně z příjmů fyzických osob. Nizozemsko přesouvá snížením daně z příjmů fyzických osob a zvýšením sazeb daně z přidané hodnoty daňovou zátěž z práce na spotřebu. Německo a Irsko nadále omezují zdanění práce v případě osob s nízkými a středními příjmy. Dánsko, Řecko a Slovinsko zajišťují vysoký podíl příjmů z environmentální daně, čímž podporují účinnější využívání zdrojů a přispívají ke zvýšení investic a zaměstnanosti.

**V zájmu řádného fungování jednotného trhu je prioritou boj proti agresivnímu daňovému plánování.** Komise předložila legislativní návrhy, jež mají zajistit větší transparentnost, účinnost a soudržnost daňového systému a jeho menší náchylnost k praktikám agresivního daňového plánování. Agresivní daňové plánování může mít dopad na rozpočet jiných členských států, narušit rovné podmínky pro jednotlivé podniky a nekale odklánět finanční prostředky, jež by mohly vlády využít pro výdaje na různé účely. Členské státy, jejichž základ daně je narušen, musí buď zvýšit příjmy z jiných daní, nebo mít menší příjmy na reformy podporující růst a pro účely přerozdělování v zájmu boje proti nerovnostem. Praktiky agresivního daňového plánování pomůže omezit provedení právních

předpisů EU a iniciativ dohodnutých na mezinárodní úrovni<sup>8</sup>. Agresivní daňové plánování lze rovněž řešit posílením vnitrostátních daňových právních předpisů, zvýšením transparentnosti a podporou správní spolupráce.

*Bankovní sektor, nízká ziskovost a úvěry se selháním*

**Kapitálové a likviditní pozice bank se v roce 2018 celkově dále zlepšovaly, k čemuž přispěla hospodářská situace a legislativní a dohledová opatření.** Zároveň se snížila finanční páka bank a vzrostla kapacita pro absorpci ztrát. Nadále klesal objem úvěrů se selháním v rozvahách bank. Z nejnovějších údajů vyplývá, že hrubý podíl úvěrů se selháním se v případě všech bank v EU dále snížil na 3,3 % (3. čtvrtletí 2018), což představuje meziroční pokles o více než jeden procentní bod. Čtrnáct členských států vykazovalo nízký podíl úvěrů se selháním ve výši méně než 3 %. Výrazný pokles byl zaznamenán zejména na Kypru, v Irsku, Itálii, Španělsku, Portugalsku, Maďarsku, Slovinsku, Rumunsku, Rakousku a Německu, kde se tempo odstraňování úvěrů se selháním od roku 2017 významně zvýšilo vzhledem k trvalému tlaku v oblasti dohledu a/nebo dalšímu vývoji sekundárních trhů s úvěry se selháním.

**Kromě toho nadále pokračovaly legislativní postupy týkající se několika opatření ke snížení rizik na úrovni EU a vnitrostátní úrovni, což vedlo k hmatatelnému pokroku.** Dohoda, jíž Rada a Parlament dosáhly v prosinci 2018 ohledně balíčku ke snížení rizik, by měla přispět k dalšímu posílení kapitálových a likviditních pozic bank, zejména v případě potenciálních scénářů řešení krize, a k usnadnění dalšího omezení a sdílení rizik v bankovním sektoru EU. K tomu je mimo jiné třeba zajistit plné provádění pravidel EU proti praní peněz a přiměřenou prevenci a řízení rizik ze strany bank.

**Zátěžový test Evropského orgánu pro bankovníctví v roce 2018 potvrdil, že banky v EU jsou stále odolnější.** To, jak tyto testy vnímají investoři, však nemusí vést k zásadním změnám ve způsobu, jakým trh vnímá kapitálovou odolnost bank EU, jejichž ceny podílů mohou být v roce 2019 nadále ovlivňovány spíše základními makroekonomickými parametry. Ziskovost bank zůstává slabá, přičemž dopad na ni má vysoký podíl úvěrů se selháním, v několika případech nevhodné obchodní modely, přílišný počet bank na trzích a volatilita na finančních trzích (která se znovu objevila v první polovině roku 2018).

**Přeshraniční bankovníctví v EU může využít oznámené potřeby restrukturalizace některých velkých evropských skupin a opět zrychlit.** Některé přední bankovní skupiny v klíčových členských státech mění své strategie s cílem omezit rizika týkající se ziskovosti. Pro banky by to mohlo znamenat příležitost zvládnout některá z rizik, jimž v oblasti ziskovosti čelí.

---

<sup>8</sup>Do konce roku 2018 musely například všechny členské státy ve svém vnitrostátním právu provést ustanovení směrnice proti vyhýbání se daňovým povinnostem ((EU) 2016/1164).

#### **4.2 Trh práce, vzdělávání a sociální politiky**

**Situace v oblasti zaměstnanosti se nadále zlepšuje.** Počet zaměstnaných osob dosáhl ve čtvrtém čtvrtletí roku 2018 rekordních 240 milionů. Míra nezaměstnanosti činí 6,6 %, což je dokonce méně než v době před krizí: jedná se o vůbec nejnižší hodnotu zaznamenanou od roku 2000, kdy se začaly příslušné údaje sbírat. Po letech hospodářského růstu a vytváření pracovních míst se dále zlepšuje i sociální situace. Jen v roce 2017 se z chudoby a sociálního vyloučení podařilo vymanit více než pět milionů osob.

**Situace však ukazuje na značné rozdíly mezi jednotlivými členskými státy.** V některých členských státech se míra nezaměstnanosti dosud úplně nezlepšila a dosahuje stále více než 10 %. V některých z těchto zemí je i nadále problémem situace mladých lidí: vysoký podíl mladých, kteří nejsou zaměstnáni ani se neúčastní vzdělávání či odborné přípravy, vyvolává obavy o jejich současnou i budoucí uplatnitelnost na trhu práce. V jiných zemích je zase stále větší nedostatek pracovních sil, čímž se vytváří překážky pro další růst. Navzdory rostoucí míře zaměstnanosti žen celkově rozdíly v zaměstnanosti mužů a žen přetrvávají a vedou k rozdílům v odměňování. Obtížím při hledání zaměstnání čelí zejména osoby s nízkou kvalifikací a osoby přistěhovaleckého původu. Znevýhodněny zůstávají i osoby se zdravotním postižením. Kromě toho existují v mnoha členských státech velké regionální rozdíly v situaci na trhu práce.

**Evropské trhy práce se mění v důsledku demografických změn a technologického vývoje.** Jelikož populace stárne a počet mladých lidí se snižuje, je zásadně důležité, aby členské státy zvýšily počet osob, jež jsou aktivní na trhu práce, a zajistily silný růstový potenciál a dostatečné a udržitelné financování systémů sociálního zabezpečení. Některé členské státy v této oblasti přijímají opatření. V Chorvatsku například v lednu 2019 vstoupila v platnost důchodová reforma, jež má za cíl podpořit prodloužení produktivního období života a řešit strukturální nesrovnalosti v systému. Aby držely členské státy krok s proměnami, kterými prochází svět práce v důsledku digitalizace a šíření platform, musí modernizovat trhy práce a systémy sociální ochrany, a to mimo jiné tím, že zajistí přiměřené sociální zabezpečení pro pracovníky s nestandardními pracovními smlouvami a osoby samostatně výdělečně činné.

**Zásadní význam má podpora odpovídajících dovedností.** Mají-li se všichni občané plně zapojit do společnosti a co nejlépe využít svého pracovního života, je nezbytné zajistit jim rovný přístup ke kvalitnímu vzdělávání. Odpovídající dovednosti mohou zvýšit produktivitu a potenciální růst, které jsou klíčem k růstu mezd a zlepšení sociálních a životních podmínek. V situaci rostoucího nedostatku kvalifikovaných pracovních sil a nesouladu mezi nabízenými a požadovanými dovednostmi je třeba posílit a modernizovat systémy vzdělávání a odborné přípravy. Má-li se zabránit tomu, aby se zhoršovaly vyhlídky osob s nízkou kvalifikací a osob přistěhovaleckého původu na získání zaměstnání, jsou důležité rovněž politiky na podporu rekvalifikace a zvyšování kvalifikace, jež přispívají ke zvýšení odolnosti a přizpůsobivosti pracovníků. Francie v současnosti provádí reformy s cílem lépe navázat systém vzdělávání a odborné přípravy na potřeby trhu práce. Lotyšsko podniká kroky ke zvýšení kvality a atraktivity odborného vzdělávání a přípravy a jejich relevantnosti pro trh práce. Na portugalský program Qualifica, který má řešit problém pracovníků s nízkou kvalifikací, bylo nedávno poskytnuto financování na základě úpravy přidělených prostředků z Evropského sociálního fondu. Řada členských států (Německo, Rakousko, Švédsko, Finsko, Belgie) přijalo opatření za účelem potvrzení, uznání či zlepšení stávajících dovedností migrantů, aby se tak ulehčila jejich integrace na trhu práce.

**Problémem je i nadále segmentace trhu práce.** Ačkoli se podíl zaměstnanců v pracovním poměru na dobu určitou v posledních letech v průměru výrazně nezvýšil, v některých

členských státech činí dlouhodobě více než 15 %. V zemích, jako je Španělsko, Slovinsko, Polsko, Portugalsko, Itálie a Chorvatsko, jsou takovými zaměstnanci z více než 60 % mladí lidé. Více než polovina osob se smlouvou na dobu určitou nemůže najít stálé pracovní místo, a ačkoli se celkový počet odpracovaných hodin nedávno vrátil na úroveň z doby před krizí, přesahuje v některých členských státech podíl zaměstnanců nedobrovolně pracujících na částečný úvazek stále 50 %. Několik členských států podniká kroky na podporu zaměstnávání na dobu neurčitou prostřednictvím reforem vymáhání pracovního práva, což zahrnuje mimo jiné zvyšování počtu zaměstnanců inspektorátů práce, kteří mají řešit zneužívání zaměstnávání na dobu určitou, a podporu lepší koncepce dotací na nábor pracovníků. Ve Španělsku byla v roce 2018 dále posílena kapacita inspektorátů práce pro boj proti zneužívání pracovních smluv na dobu určitou a proti nehlášené práci. Kypr usiluje o podporu řádného zaměstnávání zřízením jednotné inspekční služby. V Irsku nový návrh zákona požaduje, aby zaměstnavatelé mimo jiné poskytovali lepší informace o povaze zaměstnání.

**Mzdy rostou mírným tempem, avšak rychleji než v předchozích letech.** Nominální odměna na zaměstnance vzrostla v roce 2018 o 2,7 %. Po několika letech, kdy zaostával, dohnal růst mezd vývoj produktivity.

**Chudoba a příjmová nerovnost se v roce 2017 snížily, ale zdrojem obav je stále chudoba pracujících.** Podíl osob ohrožených chudobou nebo sociálním vyloučením klesl v roce 2017 na 22,4 % a je nyní nižší než v době před krizí, avšak některé skupiny se vyznačují trvale vyšším rizikem chudoby. Zdrojem obav kromě toho zůstává i chudoba pracujících, která je mimořádně častá mezi osobami samostatně výdělečně činnými, zaměstnanci v pracovním poměru na dobu určitou a na částečný úvazek a mezi pracovníky, kteří se nenarodili v EU. Systém daní a dávek hraje důležitou přerozdělovací úlohu. Je zásadní, aby byla podpora chudých pečlivě zacílena na ty, kteří ji potřebují nejvíce, například zvýšením přesnosti nástrojů pro průzkum majetkových poměrů. V Lucembursku byl zaveden nový systém příjmu pro sociální začlenění, který nahradil předcházející zaručený minimální příjem, aby se podpořilo sociální začleňování a aktivace a řešila se chudoba dětí a rodin s jedním rodičem. Itálie přijala nový systém minimálního příjmu (*Reddito di Cittadinanza*), který nahradí předchozí systém, s cílem vytvořit model aktivního začleňování. Úspěch tohoto systému do značné míry závisí na účinnosti jeho řízení.

**Dobře fungující sociální dialog má zásadní význam pro zlepšení koncepce a provádění reforem a posiluje pocit vlastní odpovědnosti.** V uplynulém roce informovali sociální partneři v řadě členských států o pozitivním vývoji, pokud jde o účelné a včasné zapojení jejich vlády v oblasti hospodářských a sociálních reforem. Portugalsko například na základě tripartitní dohody předložilo soubor opatření, jenž má řešit problém segmentace trhu práce a který je nyní třeba uzákonit. Pozitivní vývoj v některých členských státech však kontrastuje s kroky zpět v jiných státech. V mnoha z nich existuje prostor pro to, aby se zlepšila kapacita sociálních partnerů a posílily včasné konzultace v hlavních fázích koncipování reformních opatření, včetně důležitých milníků evropského semestru.

#### **4.3 Konkurenceschopnost a produktivita**

##### *Řešení rozdílů v produktivitě*

**Vzhledem k trendům demografického vývoje je růst produktivity klíčem k zajištění budoucího udržitelného růstu ve všech členských státech.** Produktivita v EU roste pomalu. Příčiny jsou různé, patří k nim mimo jiné nízké investice do výzkumu, technologií a inovací a strukturální přechod od výroby ke službám. Pro řešení krátkodobých a dlouhodobých hospodářských problémů v EU je zásadní, aby se vyřešil problém stagnující produktivity práce. Růst produktivity práce zůstane v následujících letech pravděpodobně na nízké úrovni, okolo 1 % nebo pod touto úrovní, přičemž mezi členskými státy existují v produktivitě značné

rozdíly. Další zvyšování růstového potenciálu je složité zejména u vyspělých ekonomik, které již dosáhly vysoké úrovně produktivity. Investice, které zvyšují udržitelnost životního prostředí, mají potenciál podporovat produktivitu v celém hospodářství prostřednictvím účinnějšího využívání zdrojů a nižších nákladů na vstupy, přičemž snižují externí náklady a dopady.

**Produktivita v odvětví služeb (které představuje největší část hospodářské činnosti) zůstává i přes celkové zlepšení hospodářské výkonnosti poměrně nízká.** Zatímco zpomalení produktivity bylo společné pro další vyspělé ekonomiky, rozdíl v produktivitě ve službách zůstává velký a dále roste, zejména vůči USA. Tím jsou společnosti z EU v oblasti obchodu obecně a při integraci do globálních hodnotových řetězců znevýhodněny. Pro analýzu hybných sil produktivity a podporu odpovídající politické reakce Rada doporučila členským státům eurozóny, aby zřídily vnitrostátní rady pro produktivitu<sup>9</sup>.

**Vyšší produktivita práce umožní růst mezd a potenciálního produktu, to však samo o sobě nestačí k dosažení těchto cílů.** Ačkoli existují důkazy o tom, že se zvýšení produktivity ve střednědobém a dlouhodobém výhledu přeneslo na mzdy, existují také příklady, kdy příjmy z práce časem neodpovídaly změnám produktivity. Členské státy proto přijímají dodatečná opatření, aby vyšší produktivita práce vedla k vyšším výdělkům.

*Kvalitní investice a účinnější využívání finančních prostředků EU*

**Pro řešení problému růstu produktivity v EU mají i nadále zásadní význam dobře zacílené investice.** Jde o jeden ze tří základních prvků „magického trojúhelníku“, který představila tato Komise. Řešení investičních potřeb je tedy dlouhodobou prioritou evropského semestru. V současné fázi hospodářského cyklu by se pozornost měla zaměřit na veřejné a soukromé investice, které zvyšují produktivitu a růstový potenciál, přičemž bude důležité chránit investice v případě, že se projeví hospodářská rizika. I díky dlouhodobým investičním opatřením, mimo jiné v oblasti dovedností a vzdělávání, se může přispět k tomu, aby hospodářství EU vykazovalo udržitelný růst a zůstalo odolné a mohlo rovněž uspokojovat naléhavé sociální potřeby.

**Ke zvýšení růstu produktivity a konkurenceschopnosti jsou ve většině členských států zapotřebí investice do výzkumu, vývoje a inovací.** V mnoha členských státech a regionech existuje značný prostor k posílení vazeb mezi podniky, akademickou obcí, výzkumnými pracovníky a subjekty veřejného sektoru na základě spolupráce v hodnotových řetězcích, mimo jiné prostřednictvím inteligentní specializace. Tak je tomu například v Belgii, Bulharsku, Francii, na Kypru, v Polsku, Lotyšsku a Estonsku. Kromě toho jsou zapotřebí další investice do digitalizace společností a digitálních veřejných služeb v Belgii, na Kypru, v Rakousku, Slovinsku, Španělsku, na Slovensku, v Polsku, Estonsku, Německu a Bulharsku. Členské státy s vyšší úrovní produktivity, jako je Německo a Nizozemsko, a další státy, které prošly významnými strukturálními změnami s vysokými mírami investic před krizí a během období oživení hospodářství, jako je Maďarsko, Polsko a Česká republika, mohou dosáhnout dalšího pokroku tím, že investují do nehmotných aktiv a inovací. V členských státech, které dohánějí zpoždění, mohou k prohlubování kapitálu a vyšší produktivitě práce přispět investice do strojů a zařízení. Aby bylo možné reagovat na výzvy spojené s oběhovým hospodářstvím a přizpůsobením se změně klimatu, jsou v Estonsku, Lucembursku, na Slovensku, v Portugalsku, Bulharsku, Nizozemsku, Itálii, na Kypru a ve Francii zapotřebí investice související s účinným využíváním zdrojů a prevencí klimatických rizik.

---

<sup>9</sup>Doporučení Rady ze dne 20. září 2016 ke zřízení vnitrostátních rad pro produktivitu. Úř. věst. C 349, 24.9.2016, s. 1.

**Lepší sladění finančních prostředků EU s analýzou a doporučeními evropského semestru by mělo zlepšit výsledky a posílit dopad financování politiky soudržnosti.** Sladění finančních prostředků EU s evropským semestrem je klíčovým prvkem návrhů týkajících se víceletého finančního rámce na období 2021–2027. V případě některých členských států představují finanční prostředky EU dokonce rozhodující část jejich veřejných investic. Jak je uvedeno v návrhu víceletého finančního rámce, který předložila Komise, konkrétně prostředky Evropského fondu pro regionální rozvoj, Evropského sociálního fondu plus a Fondu soudržnosti by v příštím programovém období se zahrnutím spolufinancování členských států dosáhly výše přibližně 600 miliard EUR. To odpovídá 0,5 % HDP EU, přičemž tento podíl je v hlavních přijímajících členských státech podstatně vyšší. Návrhy týkající se víceletého finančního rámce předložené Komisí navíc umožňují kombinovat tyto finanční prostředky s dalšími zdroji financování EU, jako je například budoucí program InvestEU ve výši 650 miliard EUR, který navazuje na Junckerův plán. Mají potenciál přilákat další veřejné a soukromé investory a ještě více zvýšit dopad investic ve strategických oblastech hospodářství EU.

**Na základě analýzy ve zprávách o jednotlivých zemích se v nové příloze uvádí, jak by tyto finanční prostředky EU mohly lépe pomoci při řešení konkrétních potřeb v členských státech.** Kromě výraznějšího zaměření na investiční priority obsahují letošní zprávy o jednotlivých zemích také podrobnější analýzu regionálních rozdílů a překážek pro investice. Zvláštní příloha pomáhá při dialogu s jednotlivými členskými státy týkajícím se stanovení priorit financování budoucích programů, na jejichž základě se tyto prostředky čerpají. Ve zprávách o jednotlivých zemích jsou představeny názory Komise vycházející ze základní analýzy uskutečněné v rámci evropského semestru. To představuje výchozí bod pro jednání o programech s členskými státy. V diskuzích s členskými státy je ponechán dostatečný prostor pro flexibilitu. Určení investičních potřeb vychází ze společného pojetí, že investice by měly mít co největší dopad na hospodářskou, sociální a územní soudržnost.

**Je třeba více využívat soukromé investice pocházející z dobře fungujících a integrovaných kapitálových trhů.** Vzhledem k tomu, že EU dokončuje realizaci svého akčního plánu pro budování unie kapitálových trhů, je třeba dále rozvíjet úplnou diverzitu kapitálových trhů v Evropě od globálních center až po regionálně integrované sítě a místní iniciativy s cílem financovat podniky a podporovat dekarbonizaci a přechod k udržitelnějšímu hospodářství. Například Estonsko, Lotyšsko a Litva vytvářejí na vnitrostátní úrovni pobaltský trh s krytými dluhopisy a sekuritizací. To přispěje k dobře fungujícím a prohloubenějším kapitálovým trhům v regionu. Bankám se tím také otevírají možnosti dlouhodobého financování, které jim umožní uvolnit rozvahu, aby mohly poskytovat více úvěrů.

*Kvalita institucí jako klíčový faktor reform*

**Uspokojování investičních potřeb vyžaduje příznivé investiční prostředí.** Tvůrci politik musí věnovat zvláštní pozornost vytváření prostředí příznivého pro investice, vyvarování se zbytečných tržních a regulačních překážek a zlepšování způsobu, jakým fungují jejich veřejné instituce a správní orgány. Aspekty související s efektivitou veřejné správy, mírou digitalizace veřejných služeb, kvalitou a stabilitou právního prostředí a dodržováním zásad právního státu, včetně nezávislosti soudních systémů a boje proti korupci, mají na investiční rozhodnutí zásadní dopad. V roce 2019 tvořily zhruba polovinu z 25 zemí, které se celosvětově nejlépe umístily na indexu vnímání korupce, členské státy EU. Mezi jednotlivými státy však existují velké rozdíly<sup>10</sup>. Je třeba vyvinout další úsilí, aby se zlepšila prevence korupce, v zájmu

---

<sup>10</sup>Všechny členské státy jsou podrobeny průběžnému hodnocení svého úsilí v boji proti korupci. Komise stejně jako v loňském roce analyzovala ve zprávách o jednotlivých zemích hlavní problémy v příslušných členských státech.

vyššího počtu odhalených případů lépe chránili oznamovatelé korupce a odstranily překážky účinnému stíhání a sankcím. K řešení těchto problémů Itálie, Slovensko a Lotyšsko zrevidovaly svůj systém pro ochranu oznamovatelů a Litva, Španělsko, Kypr a Řecko nyní tuto oblast plánují zreformovat.

**Jak se uvádí ve zprávách o jednotlivých zemích za rok 2019, ve všech členských státech se v různých oblastech politiky vyskytly překážky pro investice (viz dodatek 4).** Celkově největší podíl překážek v oblasti investic představují nedostatky ve veřejné správě a v podnikatelském prostředí. Mezi příklady patří vysoká regulační a administrativní zátěž, nedostatečná předvídatelnost regulačních rámců, účinnost soudních systémů a neefektivní veřejná správa. Řada překážek se také týká těžkopádných a zdlouhavých schvalovacích postupů, jakož i nedostatku v oblasti dovedností v důsledku slabin systémů vzdělávání a odborné přípravy. Překážky týkající se vstupu na trhy pro maloobchodní společnosti způsobily zpoždění přeshraničních investic v tomto odvětví. V několika zprávách o jednotlivých zemích jsou nedostatky v oblasti dovedností uváděny jako překážky, které brání investicím a způsobují jejich odkládání v odvětvích, v nichž je rozhodující digitalizace a nové technologie (např. telekomunikace, propojení nebo oběhové hospodářství), ale také v tradičnějších odvětvích, která čelí rostoucí poptávce (např. stavebnictví).

**Reformy ke zlepšení kvality správy, institucí, účinnosti systémů soudnictví a veřejné správy tvoří základ, na němž fungují vyspělé demokratické společnosti, a mají značný hospodářský význam.** Tyto reformy mohou přispět ke zlepšení prostředí, v němž působí podniky a zúčastněné strany, a podporovat podnikatelskou činnost, snižovat korupci a posilovat dodržování zásad právního státu. Mezi nejčastěji uváděné překážky pro investice v EU patří neefektivnost ve veřejné správě, nepříznivé podmínky pro podnikání a vysoká administrativní a regulační zátěž pro určitá odvětví. V některých členských státech jsou investice rovněž bržděny nedostatečnou transparentností ve veřejném sektoru, složitými daňovými systémy, deformovanými trhy produktů nebo trhy práce a slabinami v rámci pro výzkum a inovace a v institucích. Polsko přijalo k řešení těchto problémů „Ústavu pro podnikání“ – komplexní soubor pěti právních předpisů ke zlepšení podnikatelského prostředí. Francie provádí rozsáhlou reformu programu s cílem zlepšit podnikatelské prostředí a konkurenceschopnost francouzských podniků. Některé členské státy, například Finsko a Estonsko, usilují o snížení administrativní zátěže. Bulharsko, Slovensko, Česká republika, Slovinsko a Rumunsko v současné době reformují své systémy zadávání veřejných zakázek. V roce 2018 německá spolková vláda oznámila, že vytvoří agenturu na podporu průlomových inovací.

#### **Dohoda o vystoupení mezi EU a Spojeným královstvím**

*Tento balíček neobsahuje spekulace týkající se hospodářských rizik spojených s různými scénáři brexitu.*

*Vzhledem k probíhajícímu procesu ratifikace dohody o vystoupení v EU a ve Spojeném království vychází prognózy na roky 2019 a 2020 z čistě technického předpokladu, že obchodní vztahy mezi EU-27 a Spojeným královstvím zůstanou beze změny. V případě „tvrdého brexitu“, který považuje Komise za nežádoucí, na nějž je ale EU-27 dobře připravena<sup>11</sup>, by se tento předpoklad musel upravit směrem dolů.*

<sup>11</sup>COM(2018) 556 final/2 (korigendum přijato dne 27. srpna 2018); COM(2018) 880 final; COM(2018) 890 final.



## 5. DALŠÍ KROKY

**V Evropské unii došlo v posledních letech k posunu od hospodářského oživení k stabilnímu hospodářskému rozvoji a v roce 2019 by evropské hospodářství mělo i přes předpokládané méně jisté vyhlídky nadále růst.** Aby tento hospodářský rozvoj pokračoval, budou členské státy muset provádět účinné strukturální reformy, angažovat se v odpovědných fiskálních politikách a stanovit zacílené investiční strategie. Nezbytnou strukturu pro zajištění účinného provádění nejvíce zacílených investičních priorit poskytne efektivnější propojení evropského semestru s financováním z prostředků EU na období 2021–2027, o němž se zmiňuje letošní balíček týkající se semestru.

**Evropský semestr nabízí Komisi, členským státům, sociálním partnerům a zúčastněným stranám na všech úrovních možnost zapojit se do dialogu, který bude probíhat během celého roku.** Zprávy o jednotlivých zemích zveřejněné s tímto sdělením vychází z obsáhlých jednání s vládami, vnitrostátními orgány a zúčastněnými stranami na technické i politické úrovni, včetně dvoustranných setkání, jež se konala v prosinci 2018. Zjištění z těchto jednání budou představena v zastoupeních Komise v hlavních městech členských států a bude jim věnována pozornost také v rámci dalších dvoustranných a vícestranných setkání.

**Komise v brzké době zahájí s členskými státy dialog o programech pro fondy politiky soudržnosti na období 2021–2027. Bude přitom vycházet ze zjištění a závěrů týkajících se investic, které jsou obsaženy ve zprávách o jednotlivých zemích.** Místopředsedové Komise a komisaři navštíví členské státy, aby se seznámili se stanovisky parlamentů, vlád, sociálních partnerů a dalších zúčastněných stran k analýze a závěrům zpráv o jednotlivých zemích. Komise také projedná souhrnná zjištění ze zpráv o jednotlivých zemích s Evropským parlamentem.

**Do poloviny dubna představí členské státy s ohledem na zjištěné problémy své hospodářské a sociální priority v rámci svých národních programů reforem.** Představí také své víceleté strategie pro zdravé veřejné finance v podobě programů stability (pro členské státy eurozóny) a konvergenčních programů (v případě zemí mimo eurozónu). Aby byla reakce na tyto výzvy přiměřená a udržitelná, Komise doporučuje, aby byly tyto programy vypracovány za účasti všech hlavních zúčastněných stran, například sociálních partnerů, regionálních a místních orgánů a případně organizací občanské společnosti.

# DODATEK 1 – INTEGROVANÝ DOHLED NAD MAKROEKONOMICKOU A FISKÁLNÍ NEROVNOVÁHOU

|    | Postup při makroekonomické nerovnováze <sup>12</sup> | Pakt o stabilitě a růstu <sup>13</sup><br>(SRC: střednědobý rozpočtový cíl / PNS:<br>postup při nadměrném schodku)        | Poznámky                                                                                                                                           |
|----|------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| AT |                                                      | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá pravidlu o zadlužení <sup>14</sup>                                     | Vzdálenost od dosažení střednědobého rozpočtového cíle v roce 2018 je nižší než odchylka povolená pro neobvyklé události.                          |
| BE |                                                      | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá pravidlu o zadlužení                                                   |                                                                                                                                                    |
| BG | Nerovnováha                                          | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                                                            |                                                                                                                                                    |
| CY | Nadměrná nerovnováha                                 | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle;<br>podléhá přechodnému pravidlu o zadlužení <sup>15</sup> |                                                                                                                                                    |
| CZ |                                                      | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                                                            |                                                                                                                                                    |
| DE | Nerovnováha                                          | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle;<br>podléhá pravidlu o zadlužení                           |                                                                                                                                                    |
| DK |                                                      | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                                                            |                                                                                                                                                    |
| EE |                                                      | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen                                                                                 |                                                                                                                                                    |
| EL | Nadměrná nerovnováha                                 | Preventivní složka<br>Podléhá přechodnému pravidlu o zadlužení                                                            | Jelikož Řecko nemuselo po dobu, kdy realizovalo ozdravný program, předkládat program stability, nestanovilo zatím svůj střednědobý rozpočtový cíl. |
| IE | Nerovnováha                                          | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle;<br>podléhá přechodnému pravidlu o zadlužení               |                                                                                                                                                    |
| ES | Nerovnováha                                          | Nápravná složka<br>Nadměrný schodek, lhůta pro jeho nápravu v roce 2018                                                   | V roce 2019 podléhá přechodnému pravidlu o zadlužení, pokud bude zrušen PNS na základě validovaných výsledných rozpočtových údajů za rok 2018.     |
| FR | Nerovnováha                                          | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá přechodnému pravidlu o zadlužení                                       |                                                                                                                                                    |
| HR | Nerovnováha                                          | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle;                                                           |                                                                                                                                                    |
| HU |                                                      | Preventivní složka<br>Podléhá postupu při významné odchylce;<br>podléhá pravidlu o zadlužení                              |                                                                                                                                                    |
| IT | Nadměrná nerovnováha                                 | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá pravidlu o zadlužení                                                   |                                                                                                                                                    |

<sup>12</sup> Jak kategorie „nerovnováha“, tak kategorie „nadměrná nerovnováha“ vyžadují zvláštní monitorování, které je způsobeno podle závažnosti problémů.

<sup>13</sup> Dosažení střednědobého cíle a použitelnost (přechodného) pravidla o zadlužení se týkají roku 2018 na základě prognózy Komise z podzimu 2018.

<sup>14</sup> Pravidlo o zadlužení: pokud není dodržena referenční hodnota 60 % pro poměr dluhu k HDP, bude vůči dotčenému členskému státu zahájen postup při nadměrném schodku, a to po zvážení všech relevantních faktorů a dopadu hospodářského cyklu, ledaže je rozdíl mezi mírou zadlužení tohoto státu a 60% referenční hodnotou ročně snižován o 1/20 (jednu dvacetinu) (průměrně za tři roky).

<sup>15</sup> Přechodné pravidlo o zadlužení: každý členský stát, na který se vztahuje postup při nadměrném schodku, má po nápravě nadměrného schodku tři roky na splnění pravidla o zadlužení. To však neznamená, že by pravidlo o zadlužení během tohoto období neplatilo, protože členské státy by měly v průběhu tohoto přechodného období dosáhnout dostatečného pokroku k jeho splnění. Negativní posouzení pokroku dosaženého s ohledem na doporučenou hodnotu pro snižování dluhu během přechodného období může vést k zahájení postupu při nadměrném schodku.

|           |             |                                                                                        |                                                                                                                                                           |
|-----------|-------------|----------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>LT</b> |             | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                         |                                                                                                                                                           |
| <b>LU</b> |             | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                         |                                                                                                                                                           |
| <b>LV</b> |             | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen                                              |                                                                                                                                                           |
| <b>MT</b> |             | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                         |                                                                                                                                                           |
| <b>NL</b> | Nerovnováha | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                         |                                                                                                                                                           |
| <b>PL</b> |             | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen                                              |                                                                                                                                                           |
| <b>PT</b> | Nerovnováha | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá přechodnému<br>pravidlu o zadlužení |                                                                                                                                                           |
| <b>SI</b> |             | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá přechodnému<br>pravidlu o zadlužení |                                                                                                                                                           |
| <b>SE</b> | Nerovnováha | Preventivní složka<br>Dosažení střednědobého rozpočtového cíle                         |                                                                                                                                                           |
| <b>SK</b> |             | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen                                              |                                                                                                                                                           |
| <b>RO</b> | Nerovnováha | Preventivní složka<br>Podléhá postupu při významné odchylce                            |                                                                                                                                                           |
| <b>FI</b> |             | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá pravidlu o<br>zadlužení             | Vzdálenost od dosažení střednědobého<br>rozpočtového cíle v roce 2018 je nižší<br>než odchylka povolená pro neobvyklé<br>události a strukturální reformy. |
| <b>UK</b> |             | Preventivní složka<br>SRC dosud nedosažen; podléhá přechodnému<br>pravidlu o zadlužení |                                                                                                                                                           |

(\*) Doporučení podle balíčku dvou právních aktů (nařízení č. 473/2013) ohledně opatření přijímaných k zajištění včasné nápravy nadměrného schodku veřejných financí se týkají pouze členských států v eurozóně.

**DODATEK 2: POKROK V PLNĚNÍ CÍLŮ STRATEGIE EVROPA 2020**

| <b>Cíle strategie Evropa 2020 pro EU</b>                                                                                    | <b>Údaje za rok 2010</b>                                                 | <b>Poslední dostupné údaje</b>                                        | <b>V roce 2020, na základě posledních trendů</b> |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------|
| 1. Zvýšení míry zaměstnanosti obyvatelstva ve věku 20–64 let alespoň na 75 %                                                | 68,6 %                                                                   | 73,5 % (3. čtvrtletí 2018)                                            | Cíle pravděpodobně bude dosaženo                 |
| 2. Zvýšení kombinovaných veřejných a soukromých investic do výzkumu a vývoje na 3 % HDP                                     | 1,93 %                                                                   | 2,07 % (2017)                                                         | Cíle pravděpodobně nebude dosaženo               |
| 3a. Snížení emisí skleníkových plynů oproti roku 1990 alespoň o 20 %                                                        | Snížení o 14,2 %                                                         | Snížení o 22 %                                                        | Cíle pravděpodobně bude dosaženo                 |
| 3b. Zvýšení podílu, který na konečné spotřebě energie zaujímá energie z obnovitelných zdrojů, na 20 %                       | 12,5 %                                                                   | 17,5 % (2017)                                                         | Cíle pravděpodobně bude dosaženo                 |
| 3c. Pokrok při plnění 20% cíle v oblasti energetické účinnosti                                                              | 11,8 %<br>(vzdálenost od cíle na rok 2020 pro spotřebu primární energie) | 5,26 % (2017)                                                         | Cíle pravděpodobně bude dosaženo                 |
| 4a. Snížení podílu osob (ve věku 18–24 let), které předčasně ukončily školní docházku a odbornou přípravu, na méně než 10 % | 13,9 %                                                                   | 10,6 % (2017)                                                         | Cíle pravděpodobně bude dosaženo                 |
| 4b. Zvýšení podílu obyvatelstva ve věku 30–34 let s dokončeným terciárním vzděláním alespoň na 40 %                         | 33,8 %                                                                   | 39,9 % (2017)                                                         | Cíle pravděpodobně bude dosaženo                 |
| 5. Snížení počtu osob ohrožených chudobou a sociálním vyloučením nejméně o 20 milionů                                       | Zvýšení o 1,4 milionu (ve srovnání s výchozím rokem 2008)                | Snížení o 5,2 milionu v roce 2017 (ve srovnání s výchozím rokem 2008) | Cíle pravděpodobně nebude dosaženo               |

### DODATEK 3 – ZJIŠTĚNÍ HLOUBKOVÝCH PŘEZKUMŮ PRO JEDNOTLIVÉ ZEMĚ

**Bulharsko** se potýká s nerovnováhou. Slabiny ve finančním sektoru provází vysoké zadlužení a úvěry se selháním v podnikovém sektoru. Čistá vnější pozice se zlepšila díky silnému růstu a vysokým přebytkům běžného účtu. Byla přijata opatření k posílení stability finančního sektoru. Banky a další finanční instituce dosáhly dalšího pokroku při provádění doporučení, která byla vydána v návaznosti na přezkum kvality aktiv a rozvah a byl posílen dohled. Dále však přetrvává zranitelnost spojená se slabou správou, kvalitou aktiv a dohledem a zároveň vznikají nové problémy v odvětví pojišťovnictví. Silný růst působil ve prospěch neustálého snižování soukromého zadlužení a dalšího poklesu podílu úvěrů se selháním, ale objem úvěrů se selháním v podnikovém sektoru je stále vysoký. Ačkoli došlo k pokroku při řešení zdrojů nerovnováhy, zásadní význam bude mít úplné provádění a monitorování nedávných reforem dohledu a správy v bankovním a nebankovním finančním sektoru. Je také třeba podniknout další kroky ke snížení objemu úvěrů se selháním a k dokončení reformy insolvenčního rámce.

**Kypr** se potýká s nadměrnou nerovnováhou. Velmi vysoký podíl úvěrů se selháním zatěžuje finanční sektor a velký objem soukromého, veřejného a zahraničního dluhu zatěžuje hospodářství v kontextu stále poměrně vysoké – byť klesající – nezaměstnanosti a slabého potenciálního růstu. Schodek běžného účtu je výrazně záporný, a to i po zohlednění jednotek pro speciální účel, což odráží silnou domácí poptávku i záporné úspory domácností, a není vhodný k zajištění udržitelné úpravy velkého objemu čistých vnějších závazků. Zadluženost soukromého sektoru se snižuje, ale jen pomalu. Poskytování nových úvěrů soukromému sektoru zůstává omezené. Převodem rozsáhlého portfolia úvěrů se selháním z banky Cyprus Cooperative Bank do veřejného sektoru v souvislosti s prodejem a likvidací banky se významně snížil podíl úvěrů se selháním v bankovním systému. Úvěry se selháním však zůstávají vysoké jak pro domácnosti, tak pro podniky. Vládní podpora při prodeji banky Cyprus Cooperative Bank měla v roce 2018 jednorázový dopad zvyšující veřejný dluh. Výhledově se očekává, že vysoký veřejný dluh bude klesat z důvodu pokračujících dobrých fiskálních výsledků. Ve srovnání s minulým rokem došlo k zintenzivnění dynamiky reforem, zejména pokud jde o opatření zaměřená na odstranění slabých míst vyplývajících z úvěrů se selháním, ale ke zvýšení růstového potenciálu je třeba dosáhnout většího pokroku v oblasti strukturálních reforem.

**Německo** se potýká s nerovnováhou. Vysoký a pomalu se snižující přebytek běžného účtu odráží nízkou míru investic v porovnání s úsporami jak v soukromém, tak ve veřejném sektoru a má přeshraniční význam. K tomu dochází i přes rostoucí potřebu investic a inovací, jejichž cílem je zvýšit odolnost německé ekonomiky a zajistit udržitelný a inkluzivní model růstu. Přebytek se v roce 2018 v kontextu oživení domácí poptávky mírně snížil a očekává se, že v nadcházejících letech bude i nadále postupně klesat, přičemž stále zůstane na rekordně vysoké úrovni. Soukromé a veřejné investice se výrazně zvýšily a dochází k posunu směrem k růstu, který je více založený na domácí poptávce. Investice, ale také spotřeba však zůstávají utlumené z hlediska podílu na HDP, a to i navzdory příznivým podmínkám financování, přetrvávající potřebě investic do infrastruktury a vzdělávání, zejména na úrovni obcí, a dostupnému fiskálnímu prostoru. Přebytek rozpočtu v roce 2018 se zvýšil a míra zadlužení dále klesala. Růst mezd se kvůli napjatější situaci na trhu práce poněkud zrychlil, avšak růst reálných mezd je i nadále mírný. Přestože byla přijata řada opatření k posílení soukromých a veřejných investic, je třeba vyvinout větší úsilí na odstranění velkých investičních mezer, zejména pokud jde o veřejné investice do infrastruktury a vzdělávání. V ostatních oblastech politiky bylo dosaženo menšího pokroku.

**Řecko** se potýká s nadměrnou nerovnováhou. Zranitelná místa jsou spojena s vysokou veřejnou zadlužeností, zápornou vnější pozicí, vysokým podílem úvěrů se selháním, nedokončeným obnovením vnější rovnováhy, a to v kontextu vysoké, přestože klesající nezaměstnanosti a nízkého potenciálního růstu. Po výrazném zlepšení v posledních letech se Řecku v srpnu 2018 podařilo úspěšně ukončit program podpory v rámci Evropského mechanismu stability. Navzdory tomu však přetrvává velká stavová nerovnováha, včetně výrazně záporné čisté investiční pozice vůči zahraničí, která se při mírném růstu nominálního HDP stále zhoršuje, a salda běžného účtu, jež je i nadále záporné. V minulých letech došlo k výraznému zlepšení nákladové konkurenceschopnosti, která v poslední době vzhledem k utlumenému růstu produktivity stagnovala. I když míra veřejného zadlužení zůstává vysoká, věřiteli jsou většinou subjekty úřední sféry a potřeby financování budou po dobu nejméně jednoho desetiletí poměrně nízké. Tempo snižování dluhu zásadně závisí na pokračujícím dosahování dohodnutých fiskálních cílů a provádění reforem, které povedou k udržitelnému zvýšení růstového potenciálu. Finanční sektor je zranitelný v důsledku velmi velkého objemu úvěrů se selháním a nízké ziskovosti, což brání růstu úvěrů a oživení investic. Soukromý dluh klesá, zatímco aktivní snižování pákového efektu stále probíhá. Během realizace programů finanční pomoci byla přijata rozsáhlá opatření k řešení řady strukturálních nedostatků řeckého hospodářství. Kromě konsolidace předchozích reforem a úsilí o korekci se řecké orgány zavázaly i k tomu, že zajistí kontinuitu a dokončení reforem, které se monitorují v rámci posíleného dohledu.

**Irsko** se potýká s nerovnováhou. Slabinu představuje vysoký objem soukromého a veřejného zadlužení a čistých vnějších závazků. Stavová nerovnováha se však podstatně upravuje. Činnost nadnárodních podniků s malou vazbou na domácí ekonomiku silně ovlivňuje čisté zahraniční závazky, které se snižují v důsledku vysokých přebytků běžného účtu. Objem soukromého dluhu je i nadále vysoký, ale hospodářský růst nadále přejí snižování dluhu soukromého sektoru. Aktivita nadnárodních podniků nadále ovlivňuje zadlužení podniků. Zadlužení domácností se zdá být víceméně v souladu se základními ukazateli, i když je v porovnání s disponibilním příjmem vysoké. Veřejný dluh má mít podle prognóz nadále klesající tendenci, zatímco schodek se přibližuje k vyrovnanému stavu. Ceny rezidenčních nemovitostí již řadu let rychle rostou, ale v poslední době se jejich růst zpomalil. Tyto ceny jsou z velké části determinovány omezenou nabídkou a neexistuje jasný důkaz o jejich nadhodnocení. Objem úvěrů se selháním sice zůstává stále vysoký, ale došlo k jeho dalšímu snížení i přesto, že dlouhodobé nedoplatky klesají pomaleji. Byla přijata politická opatření k řešení těchto slabin, zejména v oblasti nabídky bydlení a makroobezřetnostní politiky, avšak u některých z nich bude nějaký čas trvat, než přinesou očekávané výsledky.

**Španělsko** se potýká s nerovnováhou. Ačkoli hospodářský růst je i nadále silný, značný objem zahraničního a vnitřního dluhu, jak ve veřejném, tak v soukromém sektoru, nadále představuje v kontextu stále vysoké nezaměstnanosti slabinu přeshraničního významu. Obnovení rovnováhy ve vnějším sektoru pokračovalo, ačkoli přebytek běžného účtu se v roce 2018 zmírnil, a odrážel tak faktory spojené s globálním prostředím. Ke snížení čistých vnějších závazků na obezřetnou úroveň budou zapotřebí trvalé přebytky běžného účtu po delší dobu. V důsledku silného nominálního růstu rovněž došlo k pokroku v oblasti snižování dluhu soukromého sektoru. Podíl úvěrů se selháním se dále snížil. Veřejný dluh se mírně snížil a na základě prognózy zmenšujícího se schodku dojde k dalšímu postupnému snižování. Přesto bude třeba vyvinout další úsilí, aby se veřejné finance dostaly na cestu k větší udržitelnosti. Nezaměstnanost nadále klesá, avšak zůstává vysoká. Provádění politických opatření

ke zvýšení potenciálního růstu je pomalé. Problémy přetrvávají, zejména pokud jde o segmentaci trhu práce, výzkum a inovace a právní úpravu podnikání, především v oblasti služeb.

**Francie** se potýká s nerovnováhou. Slabiny – jež mají přeshraniční význam – pramení z vysokého veřejného zadlužení a slabé dynamiky v oblasti konkurenceschopnosti v kontextu nízkého růstu produktivity. Veřejný dluh byl v roce 2018 víceméně stabilní, i když zvýšený. Předpokládá se, že se sníží pouze nepatrně. Vysoká úroveň veřejného dluhu snižuje fiskální prostor, který je k dispozici pro reakci na budoucí otřesy, a zatěžuje vyhlídky růstu. Růst jednotkových nákladů práce je v kontextu nízkého růstu produktivity nadále mírný. Některé prvky podnikatelského prostředí stále negativně ovlivňují nenákladovou konkurenceschopnost. V posledních letech se uskutečnily reformy, přičemž došlo k pokroku ve více oblastech, včetně trhu práce, zdaňování a podnikatelského prostředí. Účinky těchto reforem se však stále ještě musí plně projevit a v jiných oblastech, jako je reforma systému dávek v nezaměstnanosti, reforma důchodového systému a přezkum výdajů, je třeba přijmout další opatření, aby se zajistila udržitelnost veřejných financí a zvýšil růstový potenciál.

**Chorvatsko** se potýká s nerovnováhou. Zbývající slabiny souvisí s vysokou úrovní veřejného, soukromého i zahraničního dluhu v kontextu nízkého potenciálního růstu. V posledních letech se však výše dluhu snižuje. Je tomu tak díky silnému nominálnímu růstu nad rámec odhadovaného potenciálu a omezující fiskální politice. Záporná čistá vnější pozice zůstává značná, ale zlepšuje se v důsledku přetrvávajících přebytků běžného účtu. Probíhá snižování pákového efektu v soukromém sektoru, i když jeho tempo se má s růstem úvěrů a oživením investic zmírnit. Rozpočtové saldo je od roku 2017 v přebytku a veřejný dluh se od svého vrcholu v roce 2014 výrazně snížil. Finanční sektor je dobře kapitalizovaný a ziskový, ačkoli úvěry se selháním, i když klesají, jsou i nadále vysoké. Expozice podniků a domácností vůči měnovému riziku se snížila, ale zůstává i nadále slabinou. Politická opatření byla posílena přijetím důchodové reformy a nových právních předpisů pro zlepšení fiskálního rámce. Připravují se další příslušná politická opatření a jejich důkladné provádění má i nadále zásadní význam pro posílení odolnosti ekonomiky.

**Itálie** se potýká s nadměrnou nerovnováhou. Vysoký veřejný dluh a dlouhodobě slabá dynamika produktivity obnášejí rizika s přeshraničním významem v kontextu stále vysokého objemu úvěrů se selháním a vysoké nezaměstnanosti. Neočekává se, že míra veřejného zadlužení v příštích letech klesne, neboť slabý makroekonomický výhled a současné fiskální plány vlády, i když jsou méně expanzivní než původní plány na rok 2019, povedou ke zhoršení primárního přebytku. Nákladová konkurenceschopnost je stabilní, avšak slabý růst produktivity přetrvává. Příčinou jsou dlouhodobé problémy s fungováním trhu práce, kapitálového trhu a trhu produktů, které jsou umocněny nedostatky ve veřejné správě a systému soudnictví, což snižuje potenciální růst HDP. Objem úvěrů se selháním i nadále výrazně klesá, avšak udržení tempa jejich snižování by mohlo být vzhledem k tržním podmínkám náročné. Vyšší výnosy státních dluhopisů v porovnání s úrovní na začátku roku 2018 ovlivňují náklady na financování bank a kapitálové rezervy, což nepříznivě ovlivňuje poskytování úvěrů zbytku hospodářství a růst HDP. I přes určitý pokrok v oblasti ozdravování rozvah bank, reforem insolvenčního řízení a aktivních politik na trhu práce se tempo reforem v roce 2018 celkově pozastavilo. Rozpočet na rok 2019 obsahuje politická opatření, která zásadně mění prvky předchozích důležitých reforem, zejména v oblasti důchodů, a neobsahuje účinná opatření na zvýšení potenciálního růstu.

**Nizozemsko** se potýká s nerovnováhou. Vysoký objem soukromého dluhu a rozsáhlý přebytek běžného účtu představují zdroje nerovnováhy s přeshraničním významem. Přebytek dosáhl vrcholu v roce 2017 na velmi vysoké úrovni a očekává se, že bude postupně klesat, i když zůstane velmi vysoký. Část přebytku zahraničního obchodu lze přičíst statistickým rysům spojeným s úlohou nadnárodních společností a neočekává se, že by se přebytek v blízké budoucnosti zmenšil. Poměr soukromého dluhu k HDP podpořený hospodářským růstem nadále vykazoval klesající tendenci u podniků i domácností, i když zůstával nadále vysoký. Nominální zadlužení domácností se však pomalu zvyšuje v důsledku dynamického růstu cen rezidenčních nemovitostí. Růst mezd byl navzdory napjaté situaci na trhu práce dosud mírný. Očekává se, že nedávné reformy, jako je urychlení snižování odpočitatelnosti hypotečních úroků, sníží zvýhodnění dluhu domácností, přičemž fiskální stimuly by měly přispět k podpoře agregátní poptávky.

**Portugalsko** se potýká s nerovnováhou. Slabiny představují v kontextu nízkého růstu produktivity velký objem čistých vnějších závazků, soukromé a veřejné zadlužení a vysoký podíl úvěrů se selháním. Běžný účet je víceméně vyvážený, ale k zajištění korekce čistých vnějších závazků na obezřetnou úroveň je třeba pokračovat v obezřetné pozici a udržovat růst konkurenceschopnosti. Míra soukromého zadlužení v důsledku nominálního růstu nadále klesá z vysoké úrovně, přičemž aktivní snižování finanční páky hraje jen omezenou roli. Veřejný dluh začal díky primárním přebytkům od roku 2017 klesat, avšak zůstává vysoký. Rizika v bankovním sektoru se i s ohledem na rekapitalizaci velkých bank v roce 2017 a nedávné zlepšení ziskovosti snížila. Velký objem úvěrů se selháním se snížil, ale zůstává poměrně vysoký. Klíčové pro zlepšení vyhlídek v oblasti konkurenceschopnosti, oddlužování a potenciálního růstu je zajistit vyšší růst produktivity. Korekce trhu práce dále pokročila a nezaměstnanost již několik let rychlým tempem klesá. Byla přijata politická opatření k řešení úrovně úvěrů se selháním, avšak nedostatky v politikách stále přetrvávají v jiných oblastech, jako jsou trhy produktů a služeb. Bude třeba sledovat přijetí a provádění několika plánů reforem, včetně fiskálně-strukturálních reforem pro lepší udržitelnost veřejných financí.

**Švédsko** se potýká s nerovnováhou. Nadhodnocené ceny rezidenčních nemovitostí spolu s trvalým růstem zadlužení domácností vytváří riziko případné nekontrolované korekce. Vysoký dluh domácností se i nadále zvyšoval jako podíl na HDP. Ve druhé polovině roku 2017 došlo ke korekci cen rezidenčních nemovitostí, které se od té doby postupně stabilizovaly. Ukazatele ocenění ovšem naznačují, že ceny nemovitostí zůstávají ve vztahu k fundamentálním veličinám vysoké. Ačkoli se zdá, že bankovní sektor je přiměřeně kapitalizovaný, nekontrolovaná korekce by vzhledem k velké expozici vůči hypotékám domácností negativně ovlivnila finanční sektor. V takovém případě by mohlo vzhledem k systémovým finančním vazbám také dojít k negativním vedlejším dopadům na sousední země. Přetrvávají strukturální překážky u nabídky bydlení a produkce odvětví stavebnictví se oslabila. Ačkoli byla v posledních letech přijata opatření v makroobezřetnostní oblasti k řešení růstu hypotečního dluhu, jejich dopad se zatím zdá omezený. V klíčových politikách přetrvávají nedostatky, zejména pokud jde o daňové pobídky k vlastnictví rezidenčních nemovitostí a fungování nabídky bydlení a trhu s nájmem bydlením.

**Rumunsko** se potýká s nerovnováhou. Zranitelná místa jsou spojena se ztrátami nákladové konkurenceschopnosti a rostoucím schodkem běžného účtu v kontextu expanzivní fiskální politiky a nepředvídatelného podnikatelského prostředí. Nedávné legislativní iniciativy představují riziko pro fungování finančního sektoru a mohou poškodit soukromé investice.

Schodek běžného účtu se zvyšoval v důsledku překvapivě vysokého dovozu, zejména pro účely spotřeby, a předpokládá se, že se dále prohloubí. Silný růst nominálního HDP nicméně naznačuje, že záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí se již několik let zlepšuje. Tento vývoj však v budoucnosti může zbrzdít přetrvávající schodek běžného účtu a nižší růst HDP. K poptávce přispívá silný růst mezd, který souvisí mimo jiné se zvyšováním mezd ve veřejném sektoru a minimální mzdy, což se projevilo ve značném nárůstu jednotkových nákladů práce. I přes ztráty nákladové konkurenceschopnosti se podíl na vývozních trzích zatím zvyšuje. Podle prognózy se očekává, že expanzivní orientace fiskální politiky v kontextu silného růstu HDP bude i nadále přispívat k silné dynamice soukromé spotřeby. Předpokládá se, že míra veřejného zadlužení po několika letech snižování poroste. Časté a nepředvídatelné změny právních předpisů přispívají ke slabšímu a nejistému podnikatelskému prostředí, což má negativní dopad na obchodní rozhodnutí a investice. Nedávné legislativní iniciativy s dopadem na rizika bank ohrožují fungování finančního sektoru a mohou bránit investicím jak prostřednictvím přísnějšího úvěrového trhu, tak i mělčího kapitálového trhu se slabšími institucionálními investory. V jiných oblastech se pokrok v reformách zpomalil nebo zvrátil.

## DODATEK 4 – INVESTIČNÍ PŘEKÁŽKY V ČLENSKÝCH STÁTECH

| Problémy spjaté s investicemi            |                                                                   | AT | BE | BG | CY | CZ | DE | DK | EE | EL* | ES | FI | FR | HR | HU | IE | IT | LT | LU | LV | MT | NL | PL | PT | RO | SE | SI | SK | UK |
|------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------|----|----|----|----|----|----|----|----|-----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|----|
| Veřejná správa / podnikatelské prostředí | Regulační a administrativní zátěž                                 |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Veřejná správa                                                    |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Zadávání veřejných zakázek / zadávací řízení                      |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Soudní systém                                                     |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Insolvenční rámec                                                 |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Hospodářská soutěž a regulační rámec                              |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Trh práce / vzdělávání                   | Zaměstnanost a rámce pro pracovní smlouvy                         |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Mzdy a stanovení mezd                                             |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Vzdělávání, dovednosti, celoživotní učení                         |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Finanční sektor / zdanění                | Daňový systém                                                     |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Přístup k financování                                             |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Výzkum, vývoj a inovace                  | Spolupráce mezi akademickou obcí, výzkumnými pracovníky a podniky |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Financování výzkumu, vývoje a inovací                             |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
| Právní předpisy pro konkrétní odvětví    | Podnikatelské služby / regulovaná povolání                        |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Maloobchod                                                        |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Stavebnictví                                                      |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Digitální hospodářství / telekomunikace                           |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Energetika                                                        |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          | Doprava                                                           |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |
|                                          |                                                                   |    |    |    |    |    |    |    |    |     |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |    |

Překážka pro investice

\*: Do roku 2018 se na Řecko (EL) vztahoval program hospodářského dohledu a do souhrnu týkajícího se překážek pro investice za rok 2015 nebylo zahrnuto. V roce 2018 nebylo pro Řecko vydáno doporučení, protože nebylo zahrnuto do evropského semestru.