



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 5.3.2014 r.
COM(2014) 150 final

KOMUNIKAT KOMISJI

DO PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY ORAZ DO EUROGRUPY

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

W niniejszym komunikacie podsumowano wyniki szczegółowych ocen sytuacji, aby ocenić, czy w szeregu państw członkowskich istnieją zakłócenia równowagi i nadmierne zakłócenia równowagi. () W komunikacie przeanalizowano również znaczenie zakłóceń makroekonomicznych dla strefy euro oraz to, w jaki sposób rozwiązać szereg kwestii politycznych na poziomie strefy euro. Ponadto w komunikacie przedstawiono również rozwój sytuacji budżetowej, co ma stanowić wkład w zintegrowany nadzór; w odniesieniu do zainteresowanych państw członkowskich Komisja aktualizuje w komunikacie swoją ocenę z listopada 2013 r., w której przeanalizowała projekty planów budżetowych. (**)*

W szczegółowych ocenach sytuacji poszczególnych państw członkowskich omówiono istotne aspekty ich gospodarek, w szczególności zmiany bilansu płatniczego, sald oszczędności i inwestycji, efektywnego kursu wymiany, udziału w rynku eksportowym, konkurencyjności kosztowej i pozakosztowej, wydajności, zadłużenia publicznego i prywatnego, cen nieruchomości, przepływów kredytowych, systemów finansowych, stopy bezrobocia i innych zmiennych. W ocenie zakłóceń lub nadmiernych zakłóceń analizowana jest sytuacja poszczególnych gospodarek w danym momencie, dynamika poszczególnych wskaźników oraz, w stosownych przypadkach, niedawno podjęte działania polityczne.

Szczegółowe oceny sytuacji pokazują, że wyzwania, z jakimi muszą zmierzyć się gospodarki państw członkowskich UE, zmieniają się. Kiedy ustanowiono procedurę dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej i podczas wcześniejszych etapów jej wdrażania, do głównych wyzwań należały: niestabilizowane poziomy deficytu na rachunku obrotów bieżących, utrata konkurencyjności związana z uprzednio bardzo dynamicznym wzrostem kosztów pracy, zadłużenie sektora prywatnego i wysokie ceny nieruchomości. Obecnie głównymi wyzwaniami o charakterze transgranicznym są również wpływ, jaki zmniejszanie zadłużenia ma na wzrost wielu państw w perspektywie średniookresowej; stabilność zadłużenia prywatnego i publicznego oraz zobowiązań zagranicznych w kontekście bardzo niskiej inflacji; potrzeba zapewnienia odpowiednich przepływów kredytowych na rzecz rentownych działań – w szczególności w sektorze dóbr niewymiennych – w podatnych na zagrożenia gospodarkach w kontekście rozdrobnionego systemu finansowego; oraz bardzo wysokie bezrobocie w wielu gospodarkach.

*Na podstawie szczegółowych ocen sytuacji Komisji stwierdziła występowanie zakłóceń w **Belgii, Bułgarii, Niemczech, Irlandii, Hiszpanii, we Francji, w Chorwacji, we Włoszech, na Węgrzech, w Niderlandach, Słowenii, Finlandii, Szwecji i Zjednoczonym Królestwie**. Spośród wymienionych państw członkowskich w **Chorwacji, we Włoszech i w Słowenii** występują nadmierne zakłócenia równowagi. W przypadku **Hiszpanii** Komisja uznała, że w państwie tym dokonano w ubiegłym roku znaczącej konsolidacji oraz że – jeżeli obecne tendencje się utrzymają – zakłócenia będą w najbliższym czasie ulegać zmniejszeniu; mimo iż oznacza to, że zakłócenia równowagi nie są już nadmierne w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, Komisja podkreśla, że znaczne ryzyko nie zostało wyeliminowane.*

*Czynniki prowadzące do występowania zakłóceń i ryzyka, jakie są z nimi związane, są różne w poszczególnych gospodarkach. Prowadzona w nich polityka powinna być dostosowana do wyzwań, z jakimi te gospodarki muszą się zmierzyć, i niezbędne jest odpowiednie monitorowanie. Zgodnie ze skierowanym do strefy euro zaleceniem Rady Komisja zamierza wprowadzić szczegółowe monitorowanie polityk zaleconych przez Radę państwom członkowskim, w których występują nadmierne zakłócenia równowagi (**Chorwacja, Włochy i Słowenia**), a także państwom, w których zakłócenia wymagają zdecydowanych działań politycznych (**Irlandia, Hiszpania i Francja**). (***) W przypadku **Irlandii i Hiszpanii** monitorowanie przybierze formę nadzoru po zakończeniu programu.*

*W przypadku **Danii i Malty** Komisja uznała, że – w porównaniu z wynikami z ubiegłego roku, ryzyko zmniejszyło się lub jest poddane ściślejszej kontroli i w państwach tych – w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej – nie występują już zakłócenia. Ponadto, mimo iż wiele cech gospodarki **Luksemburga**, w tym duży sektor finansowy, wymaga uwagi, nie świadczą one jednak o zakłóceniach w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. (****)*

Pobudzanie ożywienia gospodarczego i rygorystyczne wdrażanie polityki powinno ułatwić likwidację zakłóceń i nadmiernych zakłóceń w innych gospodarkach w najbliższych latach. Niemniej jednak zakłócenia mają charakter długotrwały i może upłynąć dużo czasu, zanim prowadzenie odpowiedniej polityki doprowadzi do zdecydowanego zmniejszenia ryzyka makroekonomicznego w ramach nadzoru sprawowanego zgodnie z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W związku z powyższym stwierdzenie zakłóceń lub nadmiernych zakłóceń w danej gospodarce przez szereg lat nie oznacza negatywnego osądu prowadzonej w tej gospodarce polityki, ale jest sygnałem, że ryzyko nie zostało wyeliminowane i niezbędne jest ściśle monitorowanie zakłóceń, a także wdrażanie stosownej polityki. W przypadku niektórych państw należy podkreślić, że utrzymujące się zakłócenia są jednak również związane z powolnym wdrażaniem zaleceń dla poszczególnych krajów w ramach europejskiego semestru.

*Jeśli chodzi o rozwój sytuacji budżetowej, dzięki prowadzonym nieustannie działaniom na rzecz konsolidacji nadal polepsza się ona zarówno w UE, jak i w strefie euro. Według ostatnich prognoz dotyczących **Francji i Słowenii** istnieje ryzyko, że podejmowane na rzecz konsolidacji działania mogą nie być wystarczające do zapewnienia dalszej korekty nadmiernego deficytu. W związku z tym Komisja kieruje do tych państw członkowskich zalecenia na podstawie art. 11 rozporządzenia (UE) nr 473/2013.*

Komisja oczekuje, że państwa członkowskie uwzględnią wyniki szczegółowych ocen sytuacji i prognozy budżetowe w swoich krajowych programach reform oraz w programach stabilności i konwergencji. Państwa członkowskie, w których występują nadmierne zakłócenia powinny w szczególności przedstawić w kolejnych krajowych programach reform, programach stabilności i konwergencji kompleksowe i szczegółowe środki polityczne. Komisja jest gotowa podjąć ścisłą współpracę z tymi państwami członkowskimi w zakresie przygotowania odpowiedzi na istniejące problemy, przy pełnym poszanowaniu krajowych procedur. Oczekuje się, że dwa państwa członkowskie, do których w niniejszym komunikacie skierowano zalecenie zapewnienia kontynuacji korekty nadmiernych deficytów, przedstawią w odrębnej sekcji programu stabilności sprawozdanie z działań podjętych w odpowiedzi na to zalecenie. Powyższe programy przedłożone przez wszystkie państwa członkowskie zostaną ocenione przez Komisję w czerwcu 2014 r. w ramach europejskiego semestru na rzecz koordynacji polityki gospodarczej, tak by ustalić, czy są one adekwatne w obliczu wyzwań, przed którymi stoją te kraje. W przypadku państw członkowskich, w których występują nadmierne zakłócenia (Włochy, Chorwacja, Słowenia), jeżeli Komisja uzna, że proponowane w odpowiedzi na te zakłócenia działania polityczne są nieadekwatne do istniejących wyzwań, skieruje do Rady zalecenie, aby zainteresowane państwo członkowskie podjęło działania naprawcze w ramach części naprawczej procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W razie potrzeby na początku czerwca podjęte zostaną kolejne działania proceduralne w ramach procedury nadmiernego deficytu.

(*) Niniejszy komunikat stanowi spełnienie wymogów art. 6 ust. 1 i art. 7 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 1176/2011, zgodnie z którymi Komisja informuje Parlament Europejski, Radę i Eurogrupę o wynikach szczegółowych ocen sytuacji. Szczegółowe oceny sytuacji siedemnastu państw członkowskich zostały opublikowane równocześnie z niniejszym komunikatem (zob. *European Economy-Occasional Papers*). W świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej zakłócenia są tendencjami o niekorzystnych skutkach dla funkcjonowania gospodarki danego państwa członkowskiego, unii walutowej lub całej Unii; nadmierne zakłócenia są poważnymi zakłóceniami, które mogą zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu unii gospodarczej i walutowej.

(**) COM(2013) 900 z 15.11.2013.

(***) Zob. zalecenie nr 5 w zaleceniu Rady (2013/C 217/24) z dnia 9 lipca 2013 r. (Dz.U. L 217 z 30.7.2013, s. 97).

(****) W sprawozdaniu z listopada 2013 r. przedłożonym w ramach mechanizmu ostrzegania Komisja uznała, że w kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie ma potrzeby podejmowania szczególnych działań w odniesieniu do Republiki Czeskiej, Estonii, Łotwy, Litwy, Austrii, Polski i Słowacji. Nadzór makroekonomicznych w odniesieniu do wszystkich tych państw członkowskich będzie nadal sprawowany w ramach europejskiego semestru. Ponadto procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie ma zastosowania do państw członkowskich wdrażających programy dostosowań makroekonomicznych i otrzymujących pomoc finansową: Grecji, Cypru, Portugalii i

Rumunii; rygorystyczne monitorowanie zakłóceń i prowadzenia polityki będzie kontynuowane w kontekście wdrażanych przez nie programów.

TABELA ZBIORCZA
ZINTEGROWANY NADZÓR ZAKŁÓCEŃ MAKROEKONOMICZNYCH I BUDŻETOWYCH
(Państwa członkowskie, w przypadku których przygotowano szczegółową ocenę sytuacji)

	Procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej		Pakt stabilności i wzrostu
	Ustalenie	Działania następcze	
BE	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2013
BG	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nie osiągnięto jeszcze średniookresowego celu budżetowego
DE	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Przekroczono średniookresowy cel budżetowy
DK	Brak zakłóceń	Zalecenia, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2013
IE	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru Odrębne monitorowanie: nadzór po zakończeniu programu	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2015
ES	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru Odrębne monitorowanie: nadzór po zakończeniu programu	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2016
FR	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru Przewidywane wdrożenie szczególnego monitorowania	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2015 W dniu dzisiejszym Komisja przyjęła zalecenie (*)
HR	Nadmierne zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru Decyzja o kolejnych krokach w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej zostanie podjęta w czerwcu. Przewidywane wdrożenie szczególnego monitorowania	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2016
IT	Nadmierne zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru Decyzja o kolejnych krokach w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej zostanie podjęta w czerwcu. Przewidywane wdrożenie szczególnego monitorowania	Nie osiągnięto jeszcze średniookresowego celu budżetowego
LU	Brak zakłóceń	Zalecenia, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Przekroczono średniookresowy cel budżetowy
HU	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nie osiągnięto jeszcze średniookresowego celu budżetowego
MT	Brak zakłóceń	Zalecenia, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2014

NL	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2014
SI	Nadmierne zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru Decyzja o kolejnych krokach w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej zostanie podjęta w czerwcu. Przewidywane wdrożenie szczególnego monitorowania	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2015 W dniu dzisiejszym Komisja przyjęła zalecenie (*)
SE	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Przekroczono średniookresowy cel budżetowy
FI	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nie osiągnięto jeszcze średniookresowego celu budżetowego
UK	Zakłócenia	Zalecenia, w tym dotyczące kwestii związanych z procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej, które zostaną przyjęte w ramach europejskiego semestru	Nadmierny deficyt, termin korekty: 2014-2015

(*) Zalecenia na podstawie tzw. „dwupaku” (rozp. (UE) nr 473/2013) dotyczące środków, które należy podjąć w celu zapewnienia korekty nadmiernego deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w wyznaczonym terminie dotyczą wyłącznie państw członkowskich strefy euro.

MTO: średniookresowy cel budżetowy

Pola dotyczące państw członkowskich strefy euro, dla których przygotowano szczegółową ocenę sytuacji, są zaznaczone na szaro.

1. WPROWADZENIE I GŁÓWNE USTALENIA

W ciągu ostatnich lat zarządzanie gospodarcze w UE uległo znacznemu wzmocnieniu. Zapewnia ono teraz spójny roczny cykl koordynacji polityki gospodarczej w Europie, przy czym działania przewidziane dla strefy euro są bardziej zintegrowane. Europejski semestr stał się kluczowy dla zapewnienia przeprowadzenia reform, dzięki czemu państwa członkowskie koordynują swoje polityki gospodarcze oraz działania podejmowane na rzecz promowania wzrostu gospodarczego i zatrudnienia¹.

Wraz ze wzmocnionym paktem stabilności i wzrostu, który skupia się na kwestii stabilności finansów publicznych, procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej stanowi jądro wzmocnionego zarządzania gospodarczego w UE. Celem procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej jest ułatwianie wykrywania problemów, zapobiegania im i ich korygowania na wczesnym etapie. W listopadzie 2013 r., na początku czwartego europejskiego semestru, w sprawozdaniu przedkładanym w ramach mechanizmu ostrzegania Komisja przeanalizowała na podstawie tabeli wskaźników wszystkie państwa członkowskie UE pod względem ewentualnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej i zidentyfikowała 16 przypadków uzasadniających dokonanie szczegółowej oceny sytuacji. Po udanej realizacji programu dostosowań makroekonomicznych Irlandia również została zaproszona na posiedzenie Rady do Spraw Gospodarczych i Finansowych (ECOFIN) w lutym 2014 r. Na podstawie tych szczegółowych ocen sytuacji Komisja wyciągnęła wnioski w zakresie występowania zakłóceń i ich charakteru.

Ogólnie rzecz biorąc, analiza ta wskazuje na to, że zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które narastały na przestrzeni wielu lat, są stopniowo likwidowane. W przypadku jednego państwa stwierdzono, że zakłócenia równowagi nie są już nadmierne, natomiast w przypadku dwóch pozostałych uznano, że zakłócenia już nie występują. W niektórych przypadkach pojawiły się jednak nowe kwestie, które wymagają większej uwagi. Komisja spodziewa się, że trzy państwa członkowskie, w przypadku których stwierdziła występowanie nadmiernych zakłóceń równowagi, podejmą szybkie i zdecydowane działania, a w kolejnych krajowych programach reform i programach konwergencji i stabilności uwzględnią wszechstronne i szczegółowe środki polityczne. Państwa członkowskie, w przypadku których Komisja stwierdziła występowanie zakłóceń równowagi, wzywa się do uwzględnienia ustaleń szczegółowych ocen sytuacji w swoich krajowych programach reform oraz programach stabilności i konwergencji. Na tej podstawie i w ramach europejskiego semestru Komisja opublikuje w czerwcu zalecenia dotyczące polityki mające na celu korektę istniejących zakłóceń równowagi oraz zapobieżenie wyłonieniu się nowych tego rodzaju zakłóceń.

W ramach ciągłego monitorowania wypełniania zobowiązań w ramach procedury nadmiernego deficytu Komisja korzysta również w dniu dzisiejszym z nowego instrumentu w ramach wzmocnionego paktu stabilności i wzrostu i zwraca uwagę dwóch państw członkowskich strefy euro na ryzyko nieosiągnięcia zaleconego na bieżący rok celu budżetowego. W kontekście europejskiego semestru w czerwcu Komisja dokona ponownej oceny ogólnej sytuacji w zakresie zobowiązań wynikających z paktu stabilności i wzrostu oraz, w razie konieczności, zaproponuje podjęcie odpowiednich kroków przez Radę.

¹ Komunikat Komisji „Podsumowanie strategii „Europa 2020” na rzecz inteligentnego, trwałego wzrostu gospodarczego sprzyjającego włączeniu społecznemu”, COM(2014) 130 final z 5.3.2014.

2. CIĄGŁA POTRZEBA REFORM POMIMO OŻYWIENIA GOSPODARCZEGO

Ożywienie gospodarcze umacnia się. Na podstawie ostatniej prognozy² europejska gospodarka wzrośnie o 1,5 % w 2014 r. i 2,0 % w 2015 r. W przypadku wielu państw prognozy dotyczące wzrostu gospodarczego zostały skorygowane w górę po raz pierwszy od wielu lat. Wiele danych nominalnych dotyczących zakłóceń równowagi, w tym bilans płatniczy i rachunki budżetowe, wskaźniki dotyczące konkurencyjności i wymiany handlowej, a także ogólny poziom zadłużenia, ulegają poprawie. W wielu krajach ceny nieruchomości przestały spadać, a nawet zaczęły umiarkowanie rosnać. Stopa bezrobocia ustabilizowała się i w kilku gospodarkach powoli spada, jednak bezrobocie i inne wskaźniki świadczące o trudnej sytuacji społecznej utrzymują się w wielu krajach na zbyt wysokim poziomie. Likwidacja zakłóceń w drodze złożonych pod względem politycznym środków i dotkliwej dla społeczeństwa korekty przeprowadzanej przez podmioty gospodarcze przyczyniła się do wzmocnienia podstaw gospodarczych i do wzrostu gospodarczego, co z kolei ułatwia zmniejszanie ryzyka makroekonomicznego. Ożywienie ma jednak wciąż niepewny i nierówny charakter. Dopiero w 2014 i 2015 r. odpowiednio UE i strefa euro, powrócą do tempa wzrostu gospodarki realnej odnotowanego w 2007 r., ale w niektórych państwach członkowskich potrwa to dłużej.

Szczegółowe oceny sytuacji pokazują, że wyzwania, z jakimi muszą zmierzyć się gospodarki państw członkowskich podlegających ocenie, zmieniają się. Podczas przedstawienia przez Komisję wniosku dotyczącego rozporządzenia w sprawie procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, a następnie jego przyjęcia, oraz podczas pierwszych dwóch etapów jego wdrażania, do głównych wyzwań należały: niestabilizowane poziomy deficytu na rachunku obrotów bieżących, utrata konkurencyjności związana z uprzednio bardzo dynamicznym wzrostem kosztów pracy, zadłużenie sektora prywatnego i wysokie ceny nieruchomości. Wiele przejściowych zakłóceń, takich jak deficyty na rachunkach obrotów bieżących, zostało wyeliminowanych, co nie miało jednak miejsca w przypadku narosłych zakłóceń, takich jak zobowiązania zagraniczne. Obecnie głównymi wyzwaniami o charakterze transgranicznym są: trwały wpływ, jaki presja na zmniejszanie zadłużenia ma na wzrost wielu państw w perspektywie średniookresowej; stabilność długu prywatnego oraz zobowiązań zagranicznych w kontekście bardzo niskiej inflacji i słabego wyrostu gospodarczego; skutki przejścia w strefie euro z deficytu do stosunkowo dużej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących; potrzeba prowadzenia akcji kredytowej na rzecz rentownych inwestycji w podatnych na zagrożenia gospodarkach, w kontekście rozdrobnionego systemu finansowego. Ponadto bardzo wysokie bezrobocie w wielu gospodarkach stanowi główne wyzwanie społeczne i polityczne.

Działania polityczne w odpowiedzi na zmieniające się wyzwania powinny również uwzględniać znaczenie zakłóceń dla strefy euro. Zakłócenia równowagi makroekonomicznej są przede wszystkim szkodliwe dla gospodarek państw członkowskich, w których występują i w których interesie leży zatem ograniczanie powiązanego z nimi ryzyka. Ryzyko to dotyczy stabilności zobowiązań zagranicznych oraz stabilności zadłużenia sektora prywatnego i publicznego; możliwości konkurencyjności na rynkach światowych, a w konsekwencji możliwości pobudzania silnego wzrostu gospodarczego w perspektywie średniookresowej i tworzenia miejsc pracy. Niemniej jednak współzależności między gospodarkami sprawiają, że zakłócenia przenoszą się między państwami, a utrata efektywności w jednym państwie członkowskim prowadzi również do spadku dobrobytu wśród jego partnerów. Do kwestii, które decydują o tym, czy sytuacja makroekonomiczna i działania polityczne w jednym państwie członkowskim wpływają na jego partnerów, należą:

² Zob. zimowa prognoza służb Komisji z dnia 25 lutego 2014 r., *European Economy*, 2(2014).

powiązania handlowe, finansowe i walutowe, reformy strukturalne, a także poziom zaufania i niepewności³.

W świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej i z uwagi na współzależność gospodarek wiele wyzwań należy postrzegać w kontekście całej strefy euro:

- **Polityka pobudzająca wzrost gospodarczy.** Po wielu latach recesji lub słabego wzrostu strefa euro weszła obecnie w fazę niepewnego jeszcze ożywienia. Z uwagi na współzależności między państwami członkowskimi i ograniczenia, jakich wiele z nich doświadcza, oczekuje się, że do wzrostu działalności gospodarczej i poprawy perspektyw średniookresowych przyczyni się kontynuowanie reform strukturalnych mających na celu zwiększenie konkurencyjności i dostosowań w podatnych na zagrożenia gospodarkach, a w przypadku większych i mniej zadłużonych państw członkowskich – polityka służąca zwiększeniu popytu wewnętrznego i wzrostu potencjalnego. Prowadzenie polityki przyczyniającej się do zwiększenia inwestycji jest niezbędne, ponieważ przyczynia się ona – w perspektywie krótkookresowej – do zwiększenia popytu, a w perspektywie długookresowej – do zwiększenia wzrostu potencjalnego⁴.
- **Rozrobienie systemu finansowego** oznacza różnice w funkcjonowaniu i wydolności rynków finansowych w poszczególnych jurysdykcjach. Prowadzi ono do zróżnicowania stóp procentowych i warunków kredytowych dla przedsiębiorstw i gospodarstw domowych w zależności od ich miejsca zamieszkania lub siedziby, które to zróżnicowanie nie ma gospodarczego uzasadnienia. Sprawienie, aby system finansowy zapewniał środki na rzecz rentownych projektów inwestycyjnych jest niezbędne do zapewnienia przesunięć środków pomiędzy sektorami w najbardziej podatnych na zagrożenia państwach członkowskich⁵ oraz do przywrócenia sprawnych „odgórnych” przepływów finansowych do słabszych państw strefy euro.
- **Zadłużenie i bardzo niska inflacja.** Stabilność cen definiowana przez EBC jako stopa inflacji poniżej, ale blisko poziomu 2 % w średnim okresie, jest ważna dla zapewnienia wzrostu gospodarczego w perspektywie średniookresowej. W zimowej prognozie Komisja wskazuje na przeciągający się okres niskiej inflacji, który może mieć niekorzystne konsekwencje dla działalności gospodarczej oraz poziomu zadłużenia. Ponadto bardzo niski poziom inflacji oznacza konieczność zapewnienia odpowiedniego stopnia elastyczności nominalnej w celu dostosowania płac realnych, które w niektórych przypadkach może być niezbędne do zmniejszenia bezrobocia.
- **Odzyskanie równowagi w trudnej sytuacji gospodarczej.** Poczyniono znaczne postępy w procesie przywracania równowagi w strefie euro, ale proces ten nie został jeszcze zakończony. W przypadku wielu państw członkowskich oznacza to odzyskanie konkurencyjności dzięki „dewaluacji wewnętrznej”, tj. obniżeniu płac, zwiększeniu wydajności i zmniejszeniu innych kosztów produkcji w stosunku do partnerów

³ Zob. „Cross-Border Spillovers in Confidence”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 26-30, oraz „Assessing the Impact of Uncertainty on Consumption and Investment”. *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2), 7-16, oraz „The Economic Effects of Policy Uncertainty”, ramka I.1 w *European Economy*, 2014 (2); 28-30.

⁴ Zob. „The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade” oraz „The Growth Impact of Structural Reforms”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 7-16 i 17-27, oraz „Post-Crisis Total Factor Productivity in the EU”, ramka I.2, *European Economy*, 2014 (2); 31-4.

⁵ Zob. „Drivers of Diverging Financing Conditions Across Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 19-25, oraz „Financial Fragmentation and SMEs' Financing Conditions”, ramka I.2, *European Economy*, 2013 (7): 20-3.

handlowych. Proces ten, wraz z ambitnym programem szeroko zakrojonych reform, jest niezbędny do odzyskania konkurencyjności zarówno w unii walutowej, jak i na świecie, ale jego przeprowadzenie pociągnie za sobą znaczne koszty społeczne. W porównaniu z dostosowaniem gospodarczym w niektórych gospodarkach po utworzeniu unii walutowej, rozwiązanie kwestii odzyskania konkurencyjności utrudnia niski poziom działalności gospodarczej w całej UE i na świecie. Niezbędne dostosowanie kosztów pracy zależy nie tylko od sytuacji poszczególnych państw członkowskich, ale także od strategii w zakresie kosztów pracy przyjętej przez konkurentów ze strefy euro i spoza niej, a także nominalnego kursu wymiany euro. Kurs wymiany euro nie jest sam w sobie celem politycznym. Presje na wzrost kursu wymiany mogą być spowodowane zmianą sytuacji w strefie euro, jak i poza nią. Istnieje jednak ryzyko, że wzrost konkurencyjności uzyskany dzięki bardzo trudnym dostosowaniom polityki może być utracony w wyniku aprecjacji nominalnego kursu wymiany euro. Podczas gdy ogólny popyt w strefie euro jest nadal słaby, według zimowej prognozy Komisji czynnikiem pobudzającym ożywienie, które widoczne będzie we wszystkich państwach członkowskich, w coraz większym stopniu będzie popyt wewnętrzny, co może przyczynić się do ograniczenia presji wzrostowej.

Działania służące wyeliminowaniu zakłóceń równowagi makroekonomicznej i rozbieżności w konkurencyjności wymagane są we wszystkich państwach członkowskich, w szczególności w strefie euro. Jak określono w szczególnych zaleceniach dla państw członkowskich strefy euro⁶, powinny one podjąć indywidualne i – w ramach Eurogrupy – zbiorowe działania, a także przyjąć odpowiedzialność za wspólny kurs polityki w strefie euro, aby zapewnić prawidłowe funkcjonowanie strefy euro oraz zwiększyć wzrost i zatrudnienie. Koordynacja powinna przyczynić się do zagwarantowania, że tempo konsolidacji budżetowej będzie zróżnicowane odpowiednio do sytuacji budżetowej i makroekonomicznej państw członkowskich. Środki polityki budżetowej i środki służące zwiększeniu wydajności również powinny przyczynić się do przywrócenia równowagi w strefie euro i do zaradzenia zakłóceniom w zakresie zachowań dotyczących oszczędności i inwestycji w państwach członkowskich. W celu przewyciężenia społecznych skutków kryzysu i rosnącego bezrobocia niezbędne są dalsze reformy (np. mające na celu ułatwienie dostępu do zatrudnienia, zapobiegania przedwczesnemu opuszczaniu rynku pracy i zwalczania jego rozdrobnienia, a także obniżenia kosztów pracy).

Utworzenie unii bankowej pozostaje głównym warunkiem przywrócenia zaufania do sektora finansowego i ograniczenia rozdrobnienia rynku. To z kolei zapewni przepływ kredytów do gospodarki realnej, szczególnie do MŚP, tradycyjnie bardziej uzależnionych od finansowania przez banki. Zbliżające się przyjęcie definicji w przepisach dotyczących płynności banków w ramach aktów delegowanych w sprawie wymogów kapitałowych powinno również ułatwić gospodarce realnej dostęp do źródeł finansowania. Należy zatem promować dalszą poprawę bilansów i konsolidację systemu bankowego; kluczową rolę w tym zakresie odegra szczegółowa ocena bilansów banków przeprowadzona przez EBC.

Wkład dużych państw członkowskich we wzrost gospodarczy jest istotny. W przypadku największych państw członkowskich strefy euro do priorytetów politycznych powinny należeć: zwiększanie popytu wewnętrznego i wzrostu gospodarczego w perspektywie średniookresowej w *Niemczech*, rozwiązanie kwestii hamujących wzrost gospodarczy w perspektywie średniookresowej i prowadzenie prac nad reformami strukturalnymi i konsolidacją budżetową we *Francji* i we *Włoszech*, oraz kontynuowanie zmniejszania zadłużenia, przekształceń strukturalnych gospodarki, które przyczynią się do trwałego wzrostu, oraz rozwiązywanie problemów społecznych w *Hiszpanii*.

⁶ Zalecenie Rady (2013/C 217/24) z dnia 9 lipca 2013 r. (Dz.U. L 217 z 30.7.2013, s. 97).

3. NAJWAŻNIEJSZE USTALENIA DOTYCZĄCE CAŁEJ GRUPY BADANYCH KRAJÓW

W szczegółowych ocenach sytuacji dokładniej przeanalizowano szereg zmian, które wystąpiły w wielu krajach, omówionych już w sprawozdaniu przedkładanym w ramach mechanizmu ostrzegania⁷. W wielu państwach członkowskich nadal występuje szereg zakłóceń gospodarczych i państwa te są narażone na różnego rodzaju ryzyko. Szczegółowe oceny sytuacji ujawniły w szczególności, że:

- **Słabym punktem są duże zobowiązania zagraniczne.** W ostatnich kwartałach deficyty na rachunkach obrotów bieżących zostały w dalszym stopniu ograniczone w państwach członkowskich, których deficyty w okresie poprzedzającym kryzys były znaczące. W niektórych państwach, takich jak *Bułgaria*, *Hiszpania*, *Chorwacja* i *Węgry* na rachunkach obrotów bieżących odnotowano nadwyżki, które w przypadku *Irlandii* i *Słowenii* są bardzo duże. Poprawa wyników na rachunku obrotów bieżących w tych państwach członkowskich nastąpiła dzięki zwiększeniu konkurencyjności, do czego przyczyniło się dostosowanie kosztów pracy, ale także zmniejszenie popytu wewnętrznego w tych państwach. Pod kątem ilościowym zobowiązania zagraniczne netto niektórych państw poddanych ocenie pozostają jednakże na bardzo wysokim poziomie. Ma to miejsce szczególnie w przypadku *Irlandii*, *Hiszpanii*, *Chorwacji* i *Węgrów*, gdzie ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jest bliska lub przewyższa roczne PKB, ale pozycja ta jest także bardzo wysoka w *Bułgarii*. Zakres obaw co do równowagi bilansu płatniczego jest różny w poszczególnych krajach i zależy również od ich zobowiązań netto i brutto. W szczególności duży udział bezpośrednich inwestycji zagranicznych zmniejsza ryzyko w *Bułgarii*, *Irlandii* i na *Węgrzech*⁸. Poprawa bilansu płatniczego w dużej mierze nie ma charakteru cyklicznego i oczekuje się, że nie zniknie wraz z ożywieniem gospodarczym⁹. Aby zapewnić jednak równowagę bilansu płatniczego w najbardziej zadłużonych gospodarkach, korekta wyników na rachunku bieżącym będzie musiała być kontynuowana, a nadwyżki lub niskie deficyty na tym rachunku będą się utrzymywać przez dłuższy okres czasu. Spadek popytu o charakterze strukturalnym w najbardziej podatnych na zagrożenia gospodarkach świadczy o potrzebie zwiększenia wydajności i reform służących pobudzeniu wzrostu; w przeciwnym razie działalność gospodarcza utrzymywać się będzie na niskim poziomie, zwłaszcza w najbardziej zadłużonych gospodarkach.
- **W ostatnich latach w kilku państwach nastąpił znaczący spadek wpływów z zagranicy.** Miało to miejsce w przypadku *Francji* i *Zjednoczonego Królestwa*, które obecnie odnotowuje największy deficyt na rachunku obrotów bieżących w UE. Mimo iż wymienione państwa mają stosunkowo niskie zobowiązania zagraniczne netto, a ich bilans płatniczy nie jest zagrożony, powiększające się rozbieżności mogą być źródłem szczególnego ryzyka dla ich gospodarek, jeżeli ich deficyty pogłębią się.
- **Utrzymujące się bardzo wysokie nadwyżki często odzwierciedlają niską dynamikę popytu wewnętrznego.** Państwo, które odnotowuje nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, decyduje się na przeniesienie spożycia z chwili obecnej na przyszłość dzięki inwestycjom zagranicznym. Z kolei państwo, które doświadcza deficytu na rachunku obrotów bieżących, może zwiększyć inwestycje lub spożycie w chwili obecnej, ale musi

⁷ COM(2013) 790 final z 13.11.2013.

⁸ Zob. „The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (2), 17-25.

⁹ Zob. „The Cyclical Component of Current Account Balances”, ramka I.3, *European Economy*, 2014 (2); 35-38.

przekazać przyszłe dochody za granicę, aby umorzyć dług zagraniczny¹⁰. Nadwyżki są bardzo wysokie w *Niemczech, Luksemburgu, Niderlandach i Szwecji*, natomiast w *Danii* nadwyżka również jest wysoka. Nadwyżki w tych państwach są związane z silną dynamiką eksportu w porównaniu z importem, którego umiarkowany wzrost jest wynikiem wzrostu popytu krajowego. Akumulacja umiarkowanych nadwyżek jest pożądana z uwagi na potrzebę przeznaczenia części dochodów bieżących na stawienie czoła wyzwaniom wynikającym z perspektyw demograficznych¹¹ i zapewnienia środków na inwestycje zagraniczne. Jeśli wysokie nadwyżki wynikają z dużych luk inwestycji krajowych, pogarszają one prognozy gospodarcze w perspektywie średnio- i długookresowej. Nadwyżki ten nie mają jednakowego charakteru we wszystkich tych państwach; w *Danii, Niderlandach i Szwecji*, gdzie gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa niefinansowe są bardzo zadłużone, są one związane ze zmniejszaniem zadłużenia; co ma o wiele mniejsze zastosowanie w przypadku *Niemiec*. Nadwyżka handlowa *Niemiec* względem reszty świata zwiększyła się, natomiast zmniejszyła się względem reszty strefy euro. To zmniejszenie jest korzystną zmianą, którą należy jednak rozpatrywać w świetle tego, że wynika ona w większym stopniu ze zmniejszenia importu przez słabsze państwa strefy euro, a nie ze wzrostu importu *Niemiec*. Ponadto część spadku nadwyżki handlowej w strefie euro jest związana z innymi państwami odnotowującymi nadwyżkę. Wzrost popytu wewnętrznego w wyniku zwiększenia inwestycji obniżyłby nadwyżkę, pobudziłby wzrost potencjalny oraz mógłby przyczynić się do ożywienia i do dalszej korekty w strefie euro.

- **Kluczową kwestią pozostaje konkurencyjność kosztowa.** Ma to szczególnie miejsce w przypadku państw, które odnotowywały największe deficyty na rachunkach obrotów bieżących i które muszą zapewnić stabilność bilansu płatniczego, takich jak *Bulgaria, Hiszpania i Węgry*, lub których udział w rynkach eksportowych w ostatnich latach się zmniejszył, takich jak *Chorwacja, Włochy* lub *Finlandia*. Konkurencyjność i wyniki eksportowe są szczególnie istotne dla perspektyw gospodarczych szeregu gospodarek, gdyż – z uwagi na potrzeby w zakresie zmniejszenia zadłużenia w sektorze prywatnym i w zakresie konsolidacji budżetowej – eksport netto lub inwestycje zorientowane na eksport będą najprawdopodobniej ważnymi elementami po stronie popytu pobudzającymi wzrost w perspektywie średniookresowej. W kilku państwach członkowskich, najbardziej dotkniętych utratą konkurencyjności i bezrobociem, prowadzona jest dalsza korekta jednostkowych kosztów pracy. Wśród państw członkowskich poddanych szczegółowej ocenie sytuacji największa korekta jednostkowych kosztów pracy w ostatnich latach została dokonana w *Irlandii i Hiszpanii*. Korekta tych kosztów była wynikiem znacznych presji ze strony konkurencji i rynku i doprowadziła do zmniejszenia nominalnych płac w wielu sektorach, likwidacji miejsc pracy i wzrostu wydajności. Stosunkowo dużo mniejszej korekty jednostkowych kosztów pracy dokonano we *Francji, we Włoszech* i w *Słowenii*. W przypadku szeregu państw spadek jednostkowych kosztów pracy był większy niż spadek eksportu i deflatorów PKB. Spadek ten może być zgodny z potrzebą przywrócenia równowagi, jeżeli wzrost marż zysków przyczyni się do pobudzenia wzrostu sektora dóbr wymiennych¹². Pomimo dokonywanej korekty realnych płac, dotychczasowe dostosowania na rynku pracy przebiegały głównie pod znakiem likwidacji miejsc pracy i dużo niższych wskaźników znajdowania zatrudnienia. Doprowadziło to do

¹⁰ Zob. „Current Account Surpluses in the EU”, *European Economy*, 2012 (9).

¹¹ Zob. „Ageing Report”, *European Economy*, 2012 (2) oraz „Fiscal Sustainability”, *European Economy*, 2012 (8).

¹² „Labour Costs Pass-Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 19-25.

gwałtownego wzrostu bezrobocia i ogólnego wydłużenia okresów jego występowania¹³, a skutki społeczne i wpływ na potencjalny wzrost należy uwzględnić w podejmowanych w odpowiedzi na te sytuację działaniach politycznych.

- **W szczegółowych ocenach sytuacji podkreślana jest również rola konkurencyjności pozakosztowej.** W przypadku większości państw członkowskich konkurencyjność pozakosztowa wydaje się być równie ważnym elementem objaśniającym wyniki handlowe jak konkurencyjność kosztowa. Do czynników decydujących o konkurencyjności pozakosztowej należą: struktura eksportu oraz udział w nim towarów i usług związanych z zaawansowanymi technologiami, geograficzna dywersyfikacja eksportu, struktura przedsiębiorstw, otoczenie biznesowe i innowacyjność. W szczegółowych ocenach sytuacji przeanalizowano to, w jaki sposób państwa członkowskie takie jak *Belgia, Dania, Włochy, Francja, Chorwacja, Węgry, Finlandia* i *Zjednoczone Królestwo* radzą sobie z potrzebą poprawy wyników eksportowych i przywrócenia konkurencyjności pozakosztowej. W przypadku kilku państw członkowskich poddanych szczegółowej ocenie sytuacji, takich jak *Belgia, Dania, Chorwacja, Luksemburg, Szwecja, Słowenia* i *Zjednoczone Królestwo*, eksport usług często kompensuje słabsze wyniki w zakresie eksportu towarów. W *Belgii* i we *Włoszech* przedłużającym się problemem jest stagnacja wzrostu wydajności, co zwiększa ryzyko związane z zakłóceniami równowagi w kategoriach wewnętrznych i zewnętrznych. Zwiększenie konkurencyjności kosztowej i pozakosztowej jest niezbędne z uwagi na spadek udziałów zaawansowanych gospodarek w rynkach eksportowych na świecie.
- **Następuje zmniejszanie zadłużenia sektora prywatnego, ale w wielu gospodarkach zadłużenie tego sektora w wielu gospodarkach nadal pozostaje znaczne.** Potrzeba zmniejszenia bilansu i ograniczenia zobowiązań gospodarstw domowych, przedsiębiorstw niefinansowych i finansowych miała negatywny wpływ na spożycie prywatne i inwestycje. Na przepływ kredytowy do sektora prywatnego wpłynęły niekorzystne warunki popytu i podaży¹⁴. Warunki po stronie podaży obejmują: zmniejszanie zadłużenia samego sektora finansowego, jego rozdrobienie oraz utrzymywanie się niepewności politycznej, co miało wpływ na podejmowanie decyzji inwestycyjnych. Niski poziom inwestycji przedsiębiorstw stanowi przeszkodę w przesunięciu środków do najbardziej wydajnych sektorów i zorientowanych na eksport gałęzi przemysłu i ogranicza wzrost w perspektywie średniookresowej¹⁵. Zmniejszanie zadłużenia gospodarstw domowych oraz przedsiębiorstw finansowych i niefinansowych przyczyniło się jednocześnie do poprawy sytuacji na rachunku obrotów bieżących w szeregu państw członkowskich poddanych ocenie, takich jak *Hiszpania* i *Słowenia*, a także przyczyniło się do wysokich nadwyżek w *Danii, Niderlandach* i *Szwecji*. Ponadto niskie stopy inflacji, które dla szeregu państw członkowskich stanowią główne element ich strategii mającej na celu odzyskanie konkurencyjności, mogą sprawić, że podejmowanie działań służących zmniejszeniu zadłużenia sektora prywatnego będzie w niektórych krajach utrudnione.
- **Korekta na rynku nieruchomości wydaje się wyhamowywać w wielu krajach.** Po wyjątkowo długim okresie dominacji popytu na większości unijnych rynków nieruchomości zachodzi korekta. W niektórych państwach, zwłaszcza w *Danii, Irlandii,*

¹³ Zob. „Labour Market Developments in Europe”, *European Economy*, 2013 (6).

¹⁴ Zob. „Drivers of Diverging Financing Conditions Across Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 19-25, oraz „Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (1), 26-32.

¹⁵ Zob. „Product Market Review: Financing the Real Economy”, *European Economy*, 2013 (8), „Financial Dependence and Growth”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (3), 7-18, oraz „Firms’ Investment Decisions in Vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 29-35.

Hiszpanii i Niderlandach, skumulowany spadek realnych cen nieruchomości mieszkaniowych był znaczący. W *Hiszpanii i Irlandii* korekcie cen nieruchomości towarzyszyło zmniejszenie sektorów budowlanych i wzrost bezrobocia. Przyczyniło się to do wzrostu wolumenu kredytów zagrożonych i pogorszenia bilansów banków, co wymagało zwiększenia rezerw i przeniesienia problematycznych aktywów do specjalnych spółek zarządzających aktywami. Mimo iż dalsza korekta w dół cen nieruchomości w przypadku niektórych państw poddanych ocenie nie może zostać wykluczona, z dostępnych danych wynika, że w większości krajów korekta wyhamowała i odnotowano w nich umiarkowane wzrosty cen, tj. w *Luksemburgu*, na *Malcie*, w *Szwecji* i *Zjednoczonym Królestwie*.

- **Stopa bezrobocia i inne wskaźniki świadczące o trudnej sytuacji społecznej utrzymują się na bardzo wysokim poziomie¹⁶.** Bezrobocie gwałtownie wzrosło szczególnie w państwach odnotowujących deficyt na rachunku obrotów bieżących, a rozbieżności pomiędzy poszczególnymi państwami członkowskimi są również znaczące. Szczególne zaniepokojenie budzą bezrobocie młodzieży i bezrobocie długotrwałe, ale należy również rozwiązać kwestię niedopasowania umiejętności do potrzeb rynku pracy. Od połowy 2013 r. widoczne są jednak pewne oznaki stabilizacji i niewielkie spadki stopy bezrobocia w niektórych państwach członkowskich, takich jak *Bułgaria*, *Irlandia*, *Węgry* i *Zjednoczone Królestwo*. Fakt, że deficyt na rachunku obrotów bieżących prowadzi do ciągłych spadków inwestycji i wydajności, oznacza, że zmniejszenie bezrobocia może wymagać uzależnienia wzrostu płac od wzrostu wydajności, co zwiększy zarówno konkurencyjność, jak i łączny popyt.

Według ostatnich prognoz tempo korekty budżetowej ma spaść w UE i strefie euro. Wynika to ze znacznych działań na rzecz konsolidacji podjętych w ostatnich dwóch latach. W większości państw członkowskich nadal istnieje potrzeba zwiększenia konsolidacji budżetowej.

- **Tempo konsolidacji budżetowej spada, a dług publiczny osiągnie w 2014 r. szczytową wartość.** W 2013 r. finanse publiczne uległy dalszej poprawie zarówno w UE, jak i w strefie euro, dzięki prowadzonym nieustannie działaniom na rzecz konsolidacji. Oczekuje się, że tempo korekty budżetowej w 2014 r. spadnie. Niemniej jednak kontynuowanie działań na rzecz konsolidacji i ożywienie gospodarcze powinno pozwolić na dalsze zmniejszenie deficytów nominalnych. Jeśli chodzi o korektę strukturalną, wysiłki większości państw członkowskich w tym zakresie były w 2013 r. satysfakcjonujące. Przewiduje się, że zarówno w UE, jak i w strefie euro relacja długu do PKB w 2013 r. dalej wzrośnie, podobnie jak w 2014 r., kiedy ma osiągnąć wartość szczytową, przy czym tempo jej wzrostu będzie nieco niższe.
- **Istnieją wątpliwości, czy podejmowane na rzecz konsolidacji działania są wystarczające do zapewnienia dalszej korekty nadmiernego deficytu w niektórych państwach członkowskich.** Ma to miejsce szczególnie w przypadku *Francji* i *Słowenii*. W przypadku tych państwa Komisja przyjmuje zalecenia, w których wzywa rządy tych państw do szybkiego zaradzenia sytuacji. W odniesieniu do *Włoch*, w których nie występuje nadmierny deficyt, w prognozie wskazano na potrzebę dokonania dalszej konsolidacji budżetowej, aby doprowadzić do wymaganego zmniejszenia długu. Jeśli chodzi o państwa nienależące do strefy euro istnieje ryzyko, że *Chorwacja* nie osiągnie

¹⁶ Zob. komunikat Komisji „Wzmocnienie społecznego wymiaru unii gospodarczej i walutowej”, COM(2013) 690z 2.10.2013 oraz „Projekt wspólnego sprawozdania o zatrudnieniu na 2014 r.”, COM(2013) 801 final z 13.11.2013.

docelowych wartości zarówno deficytu nominalnego, jak i korekty strukturalnej, przy założeniu utrzymania się obecnych tendencji i niepodjęcia dodatkowych środków. Na *Węgrzech*, w których nie występuje nadmierny deficyt, pogarsza się saldo strukturalne, co stawia pod znakiem zapytania zmniejszanie długu.

4. USTALENIA DOTYCZĄCE POSZCZEGÓLNYCH PAŃSTW CZŁONKOWSKICH

Charakter zakłóceń równowagi, których doświadcza czternaście państw członkowskich, jest zróżnicowany. Na podstawie analizy przedstawionej dokładnie w szczegółowej ocenie sytuacji Komisja jest zdania, że w *Belgii, Bułgarii, Niemczech, Irlandii, Hiszpanii, we Francji, w Chorwacji, we Włoszech, na Węgrzech, w Niderlandach, Słowenii, Finlandii, Szwecji* i w *Zjednoczonym Królestwie* występują zakłócenia równowagi. Spośród wymienionych państw członkowskich w *Chorwacji, we Włoszech* i w *Słowenii* występują nadmierne zakłócenia równowagi. W odniesieniu do *Hiszpanii* Komisja jest zdania, że w państwie tym dokonano w ubiegłym roku znaczącej korekty oraz że przy utrzymaniu obecnych tendencji zakłócenia będą nadal stopniowo ulegać zmniejszeniu. Mimo iż oznacza to, że zakłócenia równowagi w *Hiszpanii* nie są już nadmierne w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, Komisja podkreśla, że ryzyko nie zostało jeszcze wyeliminowane. Różnice w charakterze zakłóceń równowagi i nadmiernych zakłóceń równowagi, w tym w przestrzeni fiskalnej i sytuacji pod względem procesu nadzoru, oznaczają, że działania polityczne, które mają zostać przygotowane przez państwa członkowskie we współpracy z Komisją powinny być dostosowane do konkretnych potrzeb poszczególnych państw.

- W **Belgii** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W szczególności należy zwrócić uwagę na zmiany sytuacji w obszarze konkurencyjności produkcji towarowej na rynkach międzynarodowych, ponieważ stałe pogarszanie sytuacji zagrażałoby stabilności makroekonomicznej.

Dokładniej rzecz ujmując, dalszy spadek konkurencyjności, w tym również pozakosztowej, miałby negatywne konsekwencje dla gospodarki. Zmniejszyła się zdolność przemysłu wytwórczego do konkurencyjności na poziomie międzynarodowym, co przekłada się na obniżenie marż producentów i likwidację miejsc pracy. Aby pogodzić wysokie koszty pracy z tworzeniem stałych miejsc pracy i wysokim poziomem życia, należy ukierunkować produkcję na produkty znajdujące się wyżej w globalnym łańcuchu wartości. Jednocześnie należy przeciwdziałać dalszemu pogłębianiu rozbieżności między szybkim wzrostem płac a powolnym wzrostem wydajności. W tym względzie Belgia podjęła kroki, które mają przynieść rezultaty w nadchodzących latach. Zachowanie podstawy przemysłu wytwórczego wymaga jednak bardziej ambitnych działań, zwłaszcza wobec reform podejmowanych w konkurencyjnych państwach. Jest to związane z opodatkowaniem pracy i większym uzależnieniem wysokości płac od sytuacji gospodarczej i kondycji danego sektora, a także z rozwiązaniem utrzymujących się problemów dotyczących funkcjonowania rynku pracy. Wysoki dług publiczny Belgii nadal stanowi zagrożenie dla stabilności finansów publicznych. Pozytywne jest jednak to, że Belgia ustabilizowała swój wskaźnik długu publicznego, według szacunków osiągnęła w 2013 r. zalecany docelowy poziom deficytu i przewiduje się, że utrzyma deficyt na poziomie poniżej 3 % PKB. Ponadto długie średnie okresy wymagalności, stosunkowo ograniczone powiązania z krajowym sektorem finansowym oraz relatywnie stabilny sektor prywatny łagodzą zagrożenia dla całej gospodarki.

- W **Bułgarii** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W szczególności przedłużająca się korekta na rynku pracy wymaga podjęcia działań politycznych, natomiast korekta bilansu płatniczego oraz zmniejszanie zadłużenia przedsiębiorstw przebiegają sprawnie.

Dokładniej rzecz ujmując, w okresie ogólnej hossy gospodarczej, która zbiegła się w czasie z przystąpieniem kraju do Unii Europejskiej, w Bułgarii bardzo szybko narastały zakłócenia równowagi makroekonomicznej. Napływający szerokim strumieniem kapitał zagraniczny przyczynił się do przegrzania gospodarki oraz do stałego wzrostu cen aktywów trwałych. Od 2009 r. wyniki na rachunku obrotów bieżących diametralnie się zmieniły, ale zobowiązania zagraniczne, których znaczną część stanowią bezpośrednio inwestycje zagraniczne, pozostają na wysokim poziomie. Wydaje się, że dostosowanie w dużej mierze nie ma charakteru cyklicznego, ale dalsze obniżenie zobowiązań zagranicznych zależy od utrzymania konkurencyjności na rynkach międzynarodowych i dobrych wyników eksportowych. Trwające zmniejszanie zadłużenia przedsiębiorstw niefinansowych mogłoby ograniczyć inwestycje i wzrost w niektórych sektorach w perspektywie krótko- i średniookresowej. Słaby i niesprzyjający włączeniu społecznemu rynek pracy również ogranicza zdolności dostosowawcze gospodarki i hamuje jej potencjał wzrostu. Doszło do gwałtownego wzrostu bezrobocia, ponieważ spadek zatrudnienia podczas kryzysu był większy niż wynikałoby ze zmniejszenia produkcji. Likwidacja miejsc pracy dotknęła przede wszystkim pracowników o niskich kwalifikacjach i młodych pracowników. Pomimo stosunkowo niskich kosztów płac po silnym wzroście w ostatnich latach, wzrost płac minimalnych niesie za sobą ryzyko wyeliminowania z rynku pracy pracowników najbardziej narażonych na zwolnienia. Jednocześnie aktywna polityka rynku pracy i system edukacji nie były dotychczas skuteczne w odniesieniu do ułatwiania przeprowadzenia korekty, a nawet utrudniają szeroką akumulację kapitału ludzkiego.

- W **Niemczech** występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W szczególności rachunek obrotów bieżących nadal wykazywał bardzo wysoką nadwyżkę, co świadczy o silnej konkurencyjności, podczas gdy znaczna kwota oszczędności została zainwestowana zagranicą. Jest to również oznaką tego, że krajowy wzrost utrzymywał się na niskim poziomie, a alokacja zasobów gospodarczych mogła nie być w pełni efektywna. Wprawdzie nadwyżki na rachunku obrotów bieżącym nie wiążą się z zagrożeniami porównywalnymi do tych, które niosą za sobą znaczne deficyty, wielkość i utrzymywanie się nadwyżki na rachunku obrotów bieżących w Niemczech wymagają szczególnej uwagi. W związku z wielkością niemieckiej gospodarki szczególne znaczenie ma podejmowanie działań, które pozwolą ograniczyć ryzyko negatywnych skutków zakłóceń równowagi dla funkcjonowania zarówno gospodarki krajowej, jak i całej strefy euro.

Dokładniej rzecz ujmując, stosunkowo niski poziom inwestycji w sektorze prywatnym i publicznym w połączeniu z niewielkim spożyciem prywatnym w dłuższej perspektywie przyczynił się do słabego wzrostu, spadkowej tendencji wzrostu i uzależnienia gospodarki od popytu zewnętrznego, a także do nagromadzenia nadwyżki zewnętrznej. Wyzwaniem jest zatem określenie i wdrożenie środków, które pomogą zwiększyć popyt krajowy i potencjał wzrostu gospodarczego. Najważniejszymi wyzwaniami w ramach prowadzonych działań politycznych są zatem wyższe inwestycje w kapitał rzeczowy i ludzki, wspieranie wzrostu wydajności we wszystkich sektorach gospodarki, między innymi poprzez uwolnienie potencjału wzrostu sektora usług, co przyczyni się również do dalszego wzmocnienia podaży pracy.

- **Irlandia:** Niedawno zakończony program dostosowań makroekonomicznych miał istotny wpływ na zwalczanie ryzyka, którym obarczona jest sytuacja gospodarcza, i ograniczanie zakłóceń równowagi. Wciąż występujące *zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagają jednakże odrębnego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. W szczególności rozwój sektora finansowego, zadłużenie sektora prywatnego i publicznego, a w związku z tym wysoki poziom zobowiązań zagranicznych brutto i netto oraz sytuacja na rynku pracy oznaczają, że ryzyko nie zostało jeszcze wyeliminowane. Komisja wprowadzi odrębnie monitorowanie realizacji polityki i będzie regularnie przedkładać sprawozdania Radzie i Eurogrupie. Monitorowanie to będzie polegać na nadzorze po zakończeniu programu.

Dokładniej rzecz ujmując, począwszy od 2007 r. w Irlandii miało miejsce załamanie na rynku nieruchomości, a środki mające na celu ograniczenie strat banków oraz spadek dochodów instytucji rządowych i samorządowych doprowadziły do poważnych problemów budżetowych. W wyniku utraty dostępu do rynku pod koniec 2010 r. Irlandia zwróciła się o międzynarodową pomoc finansową. Irlandia sprawnie realizowała program w całym okresie jego trwania i zakończyła jego realizację w 2013 r. Założone w programie cele konsolidacji budżetowej zostały osiągnięte, a Irlandia skorygowała krajowe reguły fiskalne i funkcjonowanie instytucji budżetowych. Ponadto przewiduje się, że w latach 2013 i 2014 osiągnięty został lub zostanie osiągnięty docelowy deficyt nominalny. Zrealizowano cele w zakresie zmniejszenia zadłużenia banków oraz poprawiono współczynniki adekwatności kapitałowej. Wzmocniono nadzór i regulacje finansowe. Gospodarstwa domowe podwyższyły swoją stopę oszczędności i ograniczyły zadłużenie. Reformy rynku pracy przyczyniły się do zmniejszenia bezrobocia. Nastąpiła stabilizacja cen mieszkań i pojawiają się oznaki polepszenia koniunktury. Niezbędne jest jednak podejmowanie dalszych działań, ponieważ dług publiczny w dalszym ciągu jest bardzo wysoki, podobnie jak zadłużenie zewnętrzne, sektor finansowy jest narażony na ryzyko z uwagi na dużą ilość zagrożonych kredytów, a bezrobocie długotrwale i bezrobocie młodzieży nadal jest wysokie.

- W **Hiszpanii** występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. Pod kilkoma względami korekta zakłóceń równowagi, które w ubiegłym roku uznano za nadmierne, wyraźnie przebiega w odpowiednim kierunku, a powrót na ścieżkę wzrostu ograniczył ryzyko. Zakres i wzajemne powiązania zakłóceń równowagi, zwłaszcza wysokich poziomów zadłużenia gospodarstw domowych i zadłużenia zewnętrznego, świadczą jednak o tym, że ryzyko nie zostało jeszcze wyeliminowane. Komisja będzie kontynuować odrębnie monitorowanie realizacji polityki zaleconej Hiszpanii przez Radę w ramach europejskiego semestru i będzie regularnie przedkładać sprawozdania Radzie i Eurogrupie. Monitorowanie to będzie polegać na nadzorze po zakończeniu programu.

Dokładniej rzecz ujmując, korekta była wspierana zdecydowanymi działaniami politycznymi, które były podejmowane na poziomie zarówno UE, jak i krajowym. Dokapitalizowanie i restrukturyzacja słabszych banków rozwiały obawy dotyczące całego sektora finansowego i pozwoliły na sprawne zakończenie programu pomocy finansowej na początku 2014 r. W wyniku spadku importu w połączeniu z silnym eksportem oraz wzrostem konkurencyjności na rachunku obrotów bieżących odnotowano nadwyżkę. Sytuacja na rynku nieruchomości jest niemal ustabilizowana. Wydaje się również, że miejsca pracy nie są już likwidowane. W dziedzinie działań politycznych wszechstronny program reform strukturalnych określony w krajowym programie reform z 2013 r. został już – jeżeli chodzi o działania legislacyjne – w większej mierze zrealizowany, a wysiłki

zostały teraz ukierunkowane na stanowiący wyzwanie etap wdrożenia. Ten pozytywny rozwój sytuacji doprowadził do silnego wzrostu zaufania, o czym świadczy spadek premii z tytułu ryzyka, powrót kapitału zagranicznego oraz zwiększenie zaufania przedsiębiorstw i konsumentów.

Proces dostosowań nie został jednak bynajmniej zakończony, a słabości nie zostały jeszcze zlikwidowane. Dokładniej rzecz ujmując, bardzo wysokie zadłużenie prywatne i publiczne, zarówno wewnętrzne, jak i zagraniczne, nadal stanowi ryzyko dla wzrostu i stabilności finansowej. Mimo że stopa bezrobocia spadła w ostatnim czasie, jej wysokość jest nadal alarmująca. Konieczne jest dalsze przeorientowanie systemu przemysłu wytwórczego na sektory eksportowe i odzyskanie konkurencyjności międzynarodowej, tak by obniżyć znaczne zobowiązania zagraniczne i obciążenie, które z nich wynika pod względem niekorzystnego przepływu dochodów zagranicę. Postępuje korekta bilansów w sektorze prywatnym, ale wysoka stopa bezrobocia i zmniejszające się dochody spowolniły tempo zmniejszania zadłużenia gospodarstw domowych. Przedsiębiorstwa niefinansowe obniżyły swoje zadłużenie w nieco szybszym tempie. Wyzwaniem jest zapewnienie, by zmniejszaniu zadłużenia towarzyszyły pozytywne przypyły kredytowe dla kredytobiorców o stabilnej sytuacji finansowej. Usuwanie przeszkód dla sprawnego funkcjonowania rynków produktowych i finansowych oraz efektywne procedury upadłościowe mogłyby ograniczyć utrudnienia dla wzrostu wynikające ze zmniejszania zadłużenia. Na rynku pracy można przewidzieć dodatkowe reformy, które opierałyby się na pozytywnych wynikach niedawno przeprowadzonych reform dotyczących wewnętrznej elastyczności i ustalania wysokości płac. Ponadto znaczny spadek dochodów budżetowych, wyższe wydatki socjalne oraz koszty dokapitalizowania banków doprowadziły do znacznej presji finansowej prowadzącej do deficytów budżetowych oraz szybko rosnącego zadłużenia publicznego. Możliwe jest, że w 2013 r. nie osiągnięto docelowego poziomu deficytu budżetowego, jednakże polepszenie perspektyw makroekonomicznych powinno pomóc Hiszpanii zrealizować cel dotyczący deficytu nominalnego w 2014 r. Doprowadzenie do ograniczenia długu publicznego w perspektywie średniookresowej będzie wymagało stałej konsolidacji budżetowej.

- We **Francji** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. W szczególności pogorszenie bilansu handlowego oraz konkurencyjności, a także konsekwencje wysokiego zadłużenia sektora publicznego wymagają szczególnej uwagi. W związku z wielkością francuskiej gospodarki i potencjalnymi skutkami ubocznymi dla funkcjonowania strefy euro szczególne znaczenie ma podejmowanie zdecydowanych działań, które pozwolą ograniczyć ryzyko negatywnych skutków zakłóceń równowagi dla funkcjonowania francuskiej gospodarki i strefy euro. Ze względu na to, że już w szczegółowej ocenie sytuacji w 2013 r. stwierdzono konieczność podjęcia działań politycznych, Komisja zamierza wprowadzić odrębnie monitorowanie realizacji polityki zalecanej Francji przez Radę w ramach europejskiego semestru i będzie regularnie przedkładać sprawozdania Radzie i Eurogrupie.

Dokładniej rzecz ujmując, rosnący deficyt w obrotach handlowych odzwierciedla trwający od dawna spadek udziału w rynkach eksportowych, który wiąże się z kolei ze stale pogarszającą się konkurencyjnością – zarówno kosztową, jak i pozakosztową. Pomimo wysiłków podjętych w celu wspierania konkurencyjności dotychczas pojawiły się tylko umiarkowane oznaki przywracania równowagi. Podczas gdy płace rosły zgodnie ze wzrostem wydajności, koszty pracy są nadal wysokie i obniżają marże zysku przedsiębiorstw. Niska, a nawet spadająca rentowność przedsiębiorstw prywatnych, w

szczegółności w sektorze wytwórczym mogła obniżyć ich zdolność do wzrostu i polepszenia ich wyników eksportowych. Niekorzystne otoczenie biznesu, a w szczególności niski poziom konkurencyjności usług, jeszcze bardziej zaostriło wyzwanie w zakresie konkurencyjności. Ponadto sztywny system ustalania wysokości płac doprowadził do tego, że przedsiębiorstwa miały trudności z dostosowywaniem płac do wydajności. Pomimo środków podejmowanych od 2010 r. w celu ograniczenia deficytu publicznego, dług publiczny nadal rósł, co wymaga kontynuowania konsolidacji budżetowej oraz – z uwagi na wysoki poziom wydatków publicznych – skoncentrowania się na obniżaniu wydatków, zwłaszcza poprzez zwiększanie wydajności. Przewiduje się, że w okresie objętym prognozą Francja nie zrealizuje ani celu dotyczącego deficytu nominalnego, ani celu dotyczącego korekty strukturalnej.

- W **Chorwacji** występują *nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. W szczególności konieczne jest podejmowanie działań politycznych wobec zagrożeń wynikających ze znacznych zobowiązań zagranicznych, pogarszających się wyników eksportowych, wysokiego zadłużenia przedsiębiorstw oraz szybko zwiększającego się długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, przy jednoczesnym niskim wzroście i ograniczonych zdolnościach dostosowawczych. Komisja wprowadzi odrębne monitorowanie realizacji polityki i będzie regularnie przedkładać sprawozdania Radzie.

Dokładniej rzecz ujmując, po okresie ogólnej hossy gospodarczej, podczas której narastały zakłócenia równowagi, w Chorwacji obecnie ma miejsce przedłużająca się zapaść gospodarcza charakteryzująca się występowaniem różnych rodzajów ryzyka, zarówno zewnętrznego, jak i wewnętrznego. Przywrócenie równowagi zewnętrznej jest utrudnione przez znaczne ryzyko związane z obniżeniem zobowiązań zagranicznych do bezpieczniejszego poziomu i zależy od podniesienia konkurencyjności i rozszerzenia eksportu poza sektor turystyki, tak by wspierać wzrost. Zmniejszanie zadłużenia przedsiębiorstw niefinansowych jest wciąż na wczesnym etapie realizacji, a rozwój sytuacji pod względem kredytów zagrożonych wymaga monitorowania. Przedsiębiorstwa państwowe, które w niektórych sektorach nadal odgrywają dominującą rolę i często nie zostały poddane restrukturyzacji, ogólnie są wysoce zadłużone i przynoszą niewielkie zyski. W Chorwacji odnotowuje się najniższe w UE wskaźniki aktywności zawodowej i zatrudnienia, co częściowo jest związane z porządkiem instytucjonalnym i politycznym. Lepsze funkcjonowanie rynku pracy będzie miało kluczowe znaczenie dla wspierania wzrostu i dostosowania koniecznego w związku ze słabościami zewnętrznymi i wewnętrznymi. W przypadku szeregu standardowych wskaźników otoczenie biznesu w Chorwacji plasuje się znacznie poniżej średniej dla państw członkowskich z Europy Środkowej i Wschodniej. Połączenie powyższych czynników oznacza niższy potencjalny wzrost, co utrudnia korektę bilansów w sektorze prywatnym oraz zwiększa wymaganą konsolidację budżetową. Istnieje potrzeba przeprowadzenia dodatkowej znacznej konsolidacji budżetowej, tak by zmniejszyć deficyt i zapobiegać coraz bardziej nadmiernemu zadłużeniu. Chorwacja objęta jest procedurą nadmiernego deficytu i do dnia 30 kwietnia 2014 r. musi podjąć skuteczne działania, aby zlikwidować nadmierny deficyt. Jeżeli utrzymają się obecne tendencje i nie zostaną podjęte dodatkowe działania, istnieje ryzyko, że w 2014 r. Chorwacja zdecydowanie nie osiągnie swoich celów.

- We **Włoszech** występują *nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. Szczególną uwagę należy zwrócić na konsekwencje bardzo wysokiego długu publicznego i niski poziom konkurencyjności na rynkach międzynarodowych, co jest związane z bardzo

słabym wzrostem wydajności od dłuższego czasu. W związku z wielkością włoskiej gospodarki szczególne znaczenie ma podejmowanie zdecydowanych działań, które pozwolą ograniczyć ryzyko negatywnych skutków zakłóceń równowagi dla funkcjonowania zarówno włoskiej gospodarki, jak i całej strefy euro. Komisja zamierza wprowadzić odrębne monitorowanie realizacji polityki zalecanej Włochom przez Radę w ramach europejskiego semestru i będzie regularnie przedkładać sprawozdania Radzie i Eurogrupie.

Dokładniej rzecz ujmując, wysoki dług publiczny stanowi duże obciążenie dla gospodarki, w szczególności w kontekście przedłużającego się słabego wzrostu i niskiej inflacji. Największym wyzwaniem będzie osiągnięcie i utrzymanie bardzo wysokiej nadwyżki pierwotnej – powyżej średniej historycznej – i dynamiczny wzrost PKB przez dłuższy okres, co jest konieczne w celu sprowadzenia wskaźnika zadłużenia publicznego na ścieżkę spadkową. W 2013 r. Włochy poczyniły postępy w kierunku osiągnięcia średniookresowego celu budżetowego. Istnieje jednak ryzyko, że korekta salda strukturalnego w 2014 r. będzie jednak niewystarczająca w związku z koniecznością obniżenia w odpowiednim tempie bardzo wysokiego wskaźnika długu publicznego. Kryzys zmniejszył początkową odporność włoskiego sektora bankowego i nadal osłabia jego rolę we wspieraniu ożywienia koniunktury. Utrata konkurencyjności wynika z utrzymującego się braku uzależnienia wysokości wynagrodzenia od wydajności, znacznego klina podatkowego, niesprzyjającej eksportowi struktury produkcji oraz dużej liczby małych przedsiębiorstw, które mają trudności z konkurencyjnością na poziomie międzynarodowym. Sztywny system ustalania wysokości płac utrudnił odpowiednie zróżnicowanie płac w zależności od zmian wydajności i warunków na krajowym rynku pracy. Długotrwały brak wydajności administracji publicznej i systemu sądownictwa, słaby ład korporacyjny oraz wysoki poziom korupcji i oszustw podatkowych zmniejszają skuteczność alokacji środków w gospodarce i stanowią przeszkodę dla urzeczywistnienia korzyści płynących z przyjętych reform. Duże braki w zakresie kapitału ludzkiego, które odzwierciedlają niską opłacalność edukacji dla młodszych pokoleń, specjalizację państwa w branżach o niskim i średnim poziomie zaawansowania technologicznego, słabości strukturalne systemu edukacji, potęgują problemy w zakresie wydajności.

- Na **Węgrzech** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych*. W szczególności, trwająca korekta wysokiej ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, wysoki poziom długu publicznego i zadłużenia prywatnego w kontekście słabego sektora finansowego oraz pogarszających się wyników eksportowych zasługują w dalszym ciągu na bardzo szczególną uwagę, tak by ograniczyć znaczne ryzyko negatywnych skutków dla funkcjonowania gospodarki.

Dokładniej rzecz ujmując, pomimo słabych wyników eksportowych międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto poprawiała się, odzwierciedlając przede wszystkim zmniejszanie zadłużenia sektora prywatnego. Wprawdzie w ostatnim czasie odnotowano pewne obiecujące oznaki w przemyśle wytwórczym, nie będą one jednak wystarczające, by same w sobie zmienić wyniki eksportowe. Chociaż poziom długu zmniejszył się, zakłócenia równowagi i ryzyko związane z zadłużeniem sektora prywatnego nadal istnieje, ponieważ zmniejszanie zadłużenia było utrudnione ze względu na wysoki odsetek zagrożonych kredytobiorców, zapaść rynku nieruchomości, słaby sektor finansowy, znaczną część zadłużenia w walutach obcych, a także niepewne warunki prowadzenia działalności gospodarczej. Przywrócenie gospodarce normalnej akcji kredytowej w zrównoważony sposób wymaga poprawy warunków funkcjonowania banków. Duże

zaniepokojenie budzi również wysoki dług publiczny. Pomimo znacznego polepszenia strukturalnego salda budżetowego, osłabienie kursu walutowego, niski potencjał wzrostu oraz wysokie koszty finansowania uniemożliwiły obniżenie długu. Nie przewiduje się, by w 2014 r. Węgry zrealizowały swój cel średniookresowy, a ich saldo strukturalne ma ulec pogorszeniu.

- W **Niderlandach** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. Należy zwrócić uwagę zwłaszcza na zmiany sytuacji makroekonomicznej, jeżeli chodzi o zadłużenie sektora prywatnego i bieżący proces zmniejszania tego zadłużenia, również w powiązaniu z utrzymującymi się problemami na rynku nieruchomości. Wprawdzie znaczna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących nie wiąże się z zagrożeniami porównywalnymi do tych, które niosą ze sobą znaczne deficyty, jednak Komisja będzie monitorować, w ramach europejskiego semestru, sytuację w Niderlandach, jeżeli chodzi o rachunek obrotów bieżących.

Dokładniej rzecz ujmując, na przestrzeni całych dziesięcioleci wykształciły się strukturalne ograniczenia oraz prowadzące do zakłóceń bodźce, które odciskają piętno na modelach finansowania nieruchomości oraz sektorowych wzorcach oszczędzania. W bilansach instytucji finansowych coraz większy udział zyskiwały kredyty hipoteczne, gdyż gospodarstwa domowe korzystały ze wzrostu cen nieruchomości, by zaciągać dodatkowe kredyty. Jednocześnie od połowy lat 90. ubiegłego stulecia przedsiębiorstwa niefinansowe wykazują strukturalną nadwyżkę oszczędności. Doprowadziło to do tego, że znaczna i trwała nadwyżka na rachunku bieżącym utrzymuje się równoległe z wysokim poziomem zarówno zadłużenia brutto gospodarstw domowych, jak i majątku netto w tym podsektorze. W ostatnich latach w wyniku niskiego popytu wewnętrznego w następstwie światowego kryzysu jeszcze bardziej rośnie nadwyżka zewnętrzna. W ostatnich latach w wyniku wprowadzenia polityki mającej na celu ograniczenie finansowania hipotecznego zaobserwowano pewne postępy w tym zakresie. Zmniejszanie zadłużenia w dalszym ciągu wpływa na działalność gospodarczą, ale stabilizowanie się sytuacji na rynku nieruchomości i znaczny majątek netto gospodarstw domowych ograniczają ryzyko. Jeżeli chodzi o finanse publiczne, przewiduje się, że Niderlandy nie osiągną swojego docelowego deficytu nominalnego w 2014 r., czyli w roku, w którym państwo to powinno skorygować nadmierny deficyt, chociaż przyjmuje się, że w latach 2013-2014 przyjęto zalecane środki strukturalne.

- W **Słowenii** nadal występują *nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania i kontynuowania zdecydowanych działań politycznych*. Zakłócenia równowagi w ostatnich latach były likwidowane dzięki działaniom w zakresie dostosowań makroekonomicznych i zdecydowanym działaniom politycznym podejmowanym przez Słowenię. Wielkość koniecznej korekty oznacza jednak, że poważne ryzyko nie zostało jeszcze wyeliminowane. Komisja będzie kontynuować odrębne monitorowanie realizacji polityki zaleconej Słowenii przez Radę w ramach europejskiego semestru i będzie regularnie przedkładać sprawozdania Radzie i Eurogrupie.

Dokładniej rzecz ujmując, należy zwrócić szczególną uwagę na ryzyko wynikające ze struktury gospodarki charakteryzującej się słabym łańcem korporacyjnym, wysokim poziomem ingerencji państwa w gospodarkę, pogarszaniem się konkurencyjności kosztowej, nadmiernym zadłużeniem przedsiębiorstw i wzrostem długu publicznego. Mimo iż poczyniono znaczne postępy w odniesieniu do poprawienia bilansów banków, nadal konieczne jest podejmowanie zdecydowanych działań w zakresie pełnego wdrożenia

kompleksowej strategii dotyczącej sektora bankowego, w tym restrukturyzacji, prywatyzacji i wzmocnionego nadzoru.

Słowenia w dalszym ciągu boryka się z konsekwencjami wcześniejszego okresu dobrej koniunktury, a przedsiębiorstwa są nadal nadmiernie zadłużone. Przeniesienie kredytów zagrożonych do spółki zarządzającej aktywami bankowymi poprawiło bilanse banków, ale udział zagrożonych kredytów wciąż jest znaczny w porównaniu z poziomami sprzed kryzysu i według ostatnio zmienionych ram postępowania upadłościowego nadal konieczna jest ich trwała restrukturyzacja. Ponieważ nastąpiło znaczne obniżenie popytu wewnętrznego, a zwłaszcza inwestycji, gwałtownie poprawiła się sytuacja na rachunku obrotów bieżących, na którym odnotowano dużą nadwyżkę, jednakże pogorszenie konkurencyjności kosztowej nie zostało nadrobione, a w reformach nie uwzględniono dotychczas w pełni elastyczności rynku pracy i wyzwań elastyczność rynku pracy i wyzwania w zakresie konkurencyjności. Słaby ład korporacyjny przede wszystkim – lecz nie tylko – w przedsiębiorstwach państwowych obniża ogólną wydajność gospodarki poprzez możliwość nieefektywnej alokacji zasobów. Wycofanie znacznych udziałów państwowych z sektora przedsiębiorstw i z sektora finansowego wraz z kompleksową strategią zarządzania aktywami związanymi z działalnością podstawową i zbycia aktywów niezwiązanych z działalnością podstawową mogłoby podnieść zdolności dostosowawcze gospodarki. Nowe wyzwanie stanowi znaczny wzrost (choć z relatywnie niskiego poziomu) długu publicznego w ostatnich latach. Przewiduje się, że nominalny deficyt budżetowy utrzyma się powyżej poziomu docelowego ze względu na znaczne wydatki związane z dokapitalizowaniem banków w latach 2013 i 2014, jednakże przy założeniu niezmiennego kursu polityki również w 2015 r. deficyt ten przekroczy poziom docelowy. Podobnie korekta strukturalna będzie się kształtowała nieznacznie poniżej wartości koniecznej do realizacji celu. Wszystkie te niedociągnięcia i wyzwania wpływają na wyniki makroekonomiczne w najbliższej perspektywie. Niedawny spadek rentowności obligacji państwowych nieznacznie zmniejszył presję na budżet, ale realizacja programu reform strukturalnych musi nabrać tempa.

- W **Finlandii** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. W szczególności w dalszym ciągu należy zwracać uwagę na słabe wyniki eksportowe w ostatnich latach, które są spowodowane głównie restrukturyzacją przemysłu oraz czynnikami decydującymi o konkurencyjności kosztowej i pozakosztowej.

Dokładniej rzecz ujmując, znaczny wzrost importu przed kryzysem, a następnie spadek eksportu po kryzysie doprowadziły do pogorszenia salda obrotów bieżących z zagranicą. Niedawno ustabilizowała się jednak sytuacja na rachunku obrotów bieżących, a stabilność bilansu płatniczego nie wzbudza już obaw. Pomimo ożywienia handlu światowego udział Finlandii w rynkach eksportowych nadal w szybko spadał. Integracja Finlandii w globalnych łańcuchach wartości wpłynęła na obniżenie wyników eksportowych, podczas gdy restrukturyzacja przemysłu nie mogła jeszcze zrekompensować znacznego ograniczenia wielkości przemysłu elektronicznego i leśnictwa. Z kolei zdolności dostosowawcze gospodarki są ograniczone w wyniku niskiej wydajności i słabej presji konkurencyjnej w sektorze usług, jak również ze względu na rosnące koszty związane z dynamicznym wzrostem płac i wysoką energochłonnością. Eksporterzy byli zatem w stanie utrzymać konkurencyjność cenową głównie dzięki zmniejszaniu marż zysku, co ograniczyło ich zdolność do wykorzystania dużego potencjału innowacyjności do tworzenia nowych produktów. Wydaje się, że za obniżenie konkurencyjności w głównej mierze odpowiadają czynniki pozakosztowe, takie jak: niewielka liczba dużych

przedsiębiorstw eksportowych, które sprzedają wąską gamę produktów, niewielka skłonność małych przedsiębiorstw do eksportowania, a także mniej wydajne wydatki na badania i rozwój. Z kolei na potencjalny wzrost wpływają niskie nakłady inwestycyjne, spadek liczby ludności w wieku produkcyjnym i znaczne obniżenie wydajności. Jeżeli chodzi o finanse publiczne, przewiduje się, że w 2014 r. deficyt strukturalny wyniesie nieco powyżej celu średniookresowego, podczas gdy dług publiczny wzrośnie do ponad 60 % PKB, częściowo z powodu niekorzystnej dynamiki wzrostu gospodarczego.

- W **Szwecji** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. Nadal należy zwracać uwagę zwłaszcza na rozwój sytuacji w zakresie zadłużenia gospodarstw domowych w połączeniu z problemami na rynku nieruchomości. Wprawdzie znaczna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących nie wiąże się z zagrożeniami porównywalnymi do tych, które niosą ze sobą znaczne deficyty, jednak Komisja będzie monitorować, w ramach europejskiego semestru, sytuację w Szwecji, jeżeli chodzi o rachunek obrotów bieżących.

Dokładniej rzecz ujmując, zadłużenie gospodarstw domowych ponownie wzrosło po okresie stabilizacji, jako że główne czynniki, które mają na nie wpływ, czyli niskie oprocentowanie kredytów hipotecznych, sprzyjający zadłużaniu się system opodatkowania nieruchomości, wolne tempo spłaty kredytów hipotecznych i ograniczona podaż mieszkań, są w dalszym ciągu obecne. Różne wskaźniki dotyczące podaży kredytów i popytu na kredyty nie wskazują na istnienie bezpośredniej presji w kierunku ograniczenia zadłużenia. Po stabilizacji w ostatnich latach w 2013 r. ceny mieszkań ponownie wzrosły głównie w wyniku dużego popytu i niewystarczającej podaży. Ponadto do dynamiki cen nieruchomości przyczyniły się również problemy na rynku wynajmu, uciążliwe procedury planowania przestrzennego i ograniczona konkurencja w branży budowlanej. W celu obniżenia zadłużenia sektora prywatnego oraz ograniczenia różnych rodzajów ryzyka makroekonomicznego, gdy wzrosną koszty obsługi długu, konieczne są bardziej stabilne ceny nieruchomości. Wprowadzone niedawno środki makroostrożnościowe są niezbędne, ale prawdopodobnie niewystarczające, aby zmniejszyć ryzyko makroekonomiczne. W szczególności silne zachęty podatkowe do finansowania dłużnego są postrzegane jako czynniki przyczyniające się do wzrostu cen nieruchomości. Wyższe inwestycje mieszkaniowe poprawiłyby również bilans inwestowania oszczędności. Jeżeli chodzi o zadłużenie sektora przedsiębiorstw niefinansowych, po przeprowadzeniu analizy stwierdzono, że nie powoduje ono zagrożenia makroekonomicznego. Ponadto niedawne reformy opodatkowania przedsiębiorstw powinny prowadzić do dalszego zmniejszenia ich zadłużenia dzięki ograniczeniu możliwości minimalizowania obciążeń podatkowych przez przedsiębiorstwa wielonarodowe.

- W **Zjednoczonym Królestwie** nadal występują *zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają monitorowania i podjęcia działań politycznych*. Nadal należy zwracać uwagę zwłaszcza na zadłużenie gospodarstw domowych związane z wysokim poziomem kredytów hipotecznych i charakterystyką strukturalną rynku nieruchomości, a także na niekorzystne zmiany pod względem udziału w rynkach eksportowych.

Dokładniej rzecz ujmując, wprawdzie niedawny wzrost działalności gospodarczej jest zjawiskiem pozytywnym, jednak wynika on głównie ze wzrostu spożycia gospodarstw domowych i występuje wraz ze wzrostem deficytu na rachunku obrotów bieżących. Inwestycje przedsiębiorstw i eksport netto wciąż jeszcze pozostają na niskim poziomie i powinny wzrosnąć. Ograniczenie wysokiego poziomu zadłużenia, w szczególności sektora gospodarstw domowych, przy jednoczesnym minimalizowaniu wpływu tego ograniczenia

na inwestycje i wzrost gospodarczy, mogłyby przyczynić się do obniżenia ryzyka średniookresowego i zmniejszenia narażenia na wzrost kosztów kredytu. Wzrost akcji kredytowej na kredyty hipoteczne był niewielki, ale jego punktem odniesienia był i tak już wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych. Ryzyko w sektorze nieruchomości wynika z utrzymywania się niedoborów strukturalnych mieszkań; stosunkowo powolna reakcja podaży na wzrost popytu prowadzi do wysokich cen nieruchomości, zwłaszcza w Londynie i na południowym wschodzie oraz do zadłużenia hipotecznego gospodarstw domowych. Mimo że jest mało prawdopodobne, by spadek udziału w rynkach eksportowych stanowił ryzyko w perspektywie krótkookresowej, to jednak w połączeniu z deficytem na rachunku obrotów bieżących stanowi wyzwanie strukturalne. Wyzwania te są związane z rozbieżnościami między kwalifikacjami poszukiwanymi na rynku pracy a umiejętnościami, które oferują potencjalni pracownicy, i niskim poziomem infrastruktury. Jeżeli chodzi o finanse publiczne, wydaje się, że Zjednoczone Królestwo ponownie zdecydowanie nie zrealizuje ani celu dotyczącego deficytu nominalnego, ani celu dotyczącego korekty strukturalnej.

W przypadku trzech państw, które poddano ocenie, nie stwierdzono występowania żadnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W przypadku *Danii* i *Malty* w szczegółowej ocenie sytuacji stwierdzono, że ryzyko makroekonomiczne zmniejszyło się i podlega ściślejszej kontroli. Również w odniesieniu do *Luksemburga* w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie stwierdzono ich występowania. Ścisły nadzór i koordynacja polityki są jednak zawsze konieczne w odniesieniu do wszystkich państw członkowskich w celu identyfikacji pojawiających się czynników ryzyka i proponowania działań politycznych przyczyniających się do wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy. Nadzór ten będzie kontynuowany w ramach europejskiego semestru.

- Wyzwania makroekonomiczne w **Danii** *nie stanowią już znacznego ryzyka makroekonomicznego i nie są już uznawane za zakłócenia równowagi w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.* Przeprowadzono korektę na rynku nieruchomości oraz ograniczono konsekwencje wysokiego zadłużenia sektora prywatnego dla gospodarki realnej i stabilności sektora finansowego. Konieczne jest jednak stałe monitorowanie tych zmian oraz czynników wpływających na konkurencyjność na rynkach międzynarodowych.

Dokładniej rzecz ujmując, ryzyko makrofinansowe wynikające z wysokiego zadłużenia sektora prywatnego wydaje się ograniczone, nawet w obliczu ryzyka wynikającego z połączenia niepożądanych wstrząsów w zakresie stóp procentowych i niekorzystnej sytuacji na rynku pracy. Wysoki poziom zadłużenia gospodarstw domowych jest równoważony znacznym majątkiem tych gospodarstw, w skład którego wchodzi duże oszczędności zgromadzone na funduszach emerytalnych i w sektorze nieruchomości. Dotychczas gospodarstwa domowe dysponowały wystarczającymi środkami finansowymi, by sprostać korekcie cen nieruchomości od 2007 r., o czym świadczy fakt, że liczba zaległych płatności utrzymuje się na bardzo niskim poziomie. Co więcej z szeregu testów warunków skrajnych i analiz wynika, że gospodarstwa domowe byłyby odporne na niekorzystne wstrząsy gospodarcze. Wydaje się, że sytuacja sektora finansowego jest stabilna, a istniejące wyzwania są rozwiązywane poprzez wzmocnione środki regulacyjne i nadzorcze. Jeżeli chodzi o konkurencyjność, to w wyniku znacznego wzrostu płac i słabego wzrostu wydajności udział *Danii* w rynkach eksportowych spadał. Wydaje się jednak, że rozbieżności pomiędzy wydajnością a płacami są zjawiskiem o charakterze cyklicznym. Ze względu na wysokie nadwyżki na rachunku obrotów bieżących spadkowa tendencja udziałów w rynkach eksportowych nie stanowi ryzyka w perspektywie

krótkookresowej. Jeżeli chodzi o finanse publiczne, zakłada się, że w 2013 r. Dania w sposób trwały skorygowała nadmierny deficyt.

- Wyzwania makroekonomiczne w **Luksemburgu** *nie są już uznawane za zakłócenia równowagi w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej*. Wynikają one z modelu wzrostu gospodarczego w oparciu o efektywny sektor finansowy, który dobrze zniósł kryzys. Stałego monitorowania wymagają jednak spadek konkurencyjności przemysłu wytwórczego, zmiany na rynku nieruchomości oraz wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego.

Dokładniej rzecz ujmując, analiza nadwyżki na rachunku bieżącym wskazuje na to, że nie wynika ona z bardzo powolnego wzrostu popytu krajowego, ale jest raczej wynikiem szczególnego modelu wzrostu gospodarczego opartego głównie na usługach finansowych. Za nadwyżką tą kryje się jednak wysoki i stale rosnący deficyt w obrocie towarowym, który wynika przede wszystkim z bardzo słabego eksportu. Spadek udziału w rynkach eksportowych jest w dużym stopniu związany z faktem, że jednostkowe koszty pracy rosną znacznie szybciej niż u partnerów handlowych Luksemburga, w pewnej mierze w wyniku mechanizmu ustalania płac. W tym względzie wyzwaniem jest znalezienie strukturalnego rozwiązania dla tymczasowego zmodyfikowania automatycznej indeksacji płac. Istnieje ryzyko dotyczące wewnętrznej stabilności finansowej, którego źródłem jest duży sektor finansowy, ale jest ono stosunkowo niewielkie, ponieważ sektor ten charakteryzuje się dywersyfikacją i specjalizacją jednocześnie. Ponadto banki krajowe odnotowują solidne wskaźniki kapitału i płynności. Wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego, a w szczególności przedsiębiorstw niefinansowych, odzwierciedla głównie obecność dużej liczby przedsiębiorstw wielonarodowych, które wykorzystują swoje oddziały lub spółki zależne w Luksemburgu do przeprowadzania operacji finansowych wewnątrz grupy. Dynamika cen nieruchomości stanowi coraz większy powód do zaniepokojenia. Co więcej obecna korzystna sytuacja finansów publicznych zależy w znacznej mierze od stabilności modelu wzrostu gospodarczego w oparciu o dynamiczny sektor finansowy i jest obciążona wysokim ryzykiem utraty równowagi gospodarczej w perspektywie długookresowej. Podobnie przyjęta niedawno reforma systemu emerytalnego jest niewystarczająca, aby sprostać temu wyzwaniu. Wyniki salda strukturalnego są jednak lepsze niż zakładano w celu średniookresowym.

- Wyzwania makroekonomiczne na **Malcie** *nie stanowią już znacznego ryzyka makroekonomicznego i nie są już uznawane za zakłócenia równowagi w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej*. Wprawdzie zadłużenie nadal utrzymuje się na wysokim poziomie, wydaje się jednak, że ryzyko dla stabilności zadłużenia sektora prywatnego i publicznego oraz stabilności sektora finansowego jest ograniczone, chociaż należy je stale monitorować.

Dokładniej rzecz ujmując, w analizie zawartej w szczegółowej ocenie sytuacji stwierdzono, że wskaźniki stabilności finansowej nadal są solidne. W świetle strukturalnego charakteru ryzyka w sektorze zasadnicze znaczenie ma kontynuacja obecnego nadzoru ostrożnościowego i praktyk w zakresie podejmowania ryzyka. Sytuacja na rynku nieruchomości jest ustabilizowana, a tym samym ryzyko związane z nadmierną ekspozycją względem sektora nieruchomości jest ograniczone. Zadłużenie sektora prywatnego obniża się, zmniejszanie zadłużenia przedsiębiorstw przebiega w uporządkowany sposób, a presja na rynku kredytów jest niewielka. Jeżeli chodzi o finanse publiczne, przewiduje się, że w latach 2013 i 2014 Malta osiągnęła lub osiągnie docelowy poziom deficytu nominalnego. W odniesieniu do stabilności bilansu płatniczego, wyniki handlowe były korzystne dzięki odpowiedniemu zorientowaniu rynku pod względem

geograficznym i pod względem towarów oraz dzięki czynnikom decydującym o konkurencyjności pozakosztowej. Rachunek obrotów bieżących wykazuje nadwyżkę. Aktywna polityka w odpowiedzi na dostosowania kosztów w konkurencyjnych państwach mogłaby jednak pozytywnie wpłynąć na konkurencyjność na rynkach międzynarodowych.