



V Bruseli 10. 4. 2013
COM(2013) 199 final

OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE A EUROSKEPINE

Výsledky hĺbkových preskúmaní podľa nariadenia (EÚ) č. 1176/2011 o prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh

{SWD(2013) 113 final}
{SWD(2013) 114 final}
{SWD(2013) 115 final}
{SWD(2013) 116 final}
{SWD(2013) 117 final}
{SWD(2013) 118 final}
{SWD(2013) 119 final}
{SWD(2013) 120 final}
{SWD(2013) 121 final}
{SWD(2013) 122 final}
{SWD(2013) 123 final}
{SWD(2013) 124 final}
{SWD(2013) 125 final}

OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE A EUROSKUPINE

Výsledky hĺbkových preskúmaní podľa nariadenia (EÚ) č. 1176/2011 o prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh

1. Úvod

Súčasná hospodárska a finančná kríza vyvolala potrebu dôkladnej reštrukturalizácie našich ekonomík. Musí ju sprevádzať nový druh správy ekonomických záležitostí v EÚ, ktorý uznáva vzájomnú závislosť našich ekonomík a ktorý buduje základy budúceho inteligentného, udržateľného a inkluzívneho rastu a konkurencieschopnosti.

Náprava problémov z minulosti a nasmerovanie EÚ na udržateľnejšiu cestu rozvoja v budúcnosti je vzhľadom na úzku prepojenosť našich ekonomík spoločnou zodpovednosťou členských štátov a inštitúcií EÚ.

V desaťročí pred vypuknutím krízy sa hospodárskemu vývoju v jednotlivých členských štátoch nevenoval na úrovni EÚ dostatok pozornosti. To bolo čiastočne spôsobené nedostatočným uznaním účinkov presahovania hospodárskych politík uskutočňovaných v jednom členskom štáte do ekonomík iných členských štátov. Účinky presahovania boli v dôsledku úzkej vzájomnej hospodárskej závislosti krajín so spoločnou menou obzvlášť výrazné v eurozóne. Zároveň to však bolo čiastočne spôsobené skutočnosťou, že EÚ nemala k dispozícii dostatok nástrojov, ktoré by jej pomáhali zisťovať takéto nerovnováhy, predchádzať im a prípadne ich naprávať. V dôsledku toho sa nerovnováhy mohli nekontrolovane rozvíjať, a priniesli tak so sebou negatívne dôsledky na ekonomiky viacerých členských štátov, ako aj na riadne fungovanie hospodárskej a menovej únie.

EÚ, ponaučená z minulosti a odhodlaná zabrániť opakovaniu podobných situácií v budúcnosti, zaviedla nový systém správy ekonomických záležitostí. V rámci tohto nového pracovného postupu zákonodarca na návrh Komisie vytvoril postup pri makroekonomických nerovnováhach s cieľom pomáhať pri zisťovaní, prevencii a náprave problémov už v skoršej fáze [nariadenie (EÚ) č. 1176/2011 (ďalej len „nariadenie“)]. Postup pri makroekonomických nerovnováhach je spolu s posilneným Paktom stability a rastu, ktorý sa zameriava na udržateľné verejné financie, ťažiskom posilnenej správy ekonomických záležitostí.

Hoci rozhodné politické opatrenia členských štátov a opatrenia na úrovni EÚ pomáhajú znovu vyvážiť hospodárstvo EÚ a ukazovatele naznačujú, že predchádzajúci pokles konkurencieschopnosti sa postupne vyrovnáva, nerovnováhy, ktoré sa v niektorých ekonomikách EÚ hromadili niekoľko rokov, predstavujú vážny problém aj naďalej. Ekonomickú činnosť a zamestnanosť dočasne oslabuje najmä potreba dostať neudržateľnú úroveň verejného a súkromného dlhu pod kontrolu a dosiahnuť lepšiu rovnováhu príjmov a výdavkov. V niektorých prípadoch túto situáciu ešte zhoršuje pretrvávajúca, hlboko zakorenená štrukturálna nepružnosť ekonomík niektorých krajín, ktorá obmedzuje schopnosť prispôbovať sa a ktorá zvýšila už aj tak nesmierne vysokú mieru nezamestnanosti. Tieto faktory sa uznávajú v prognózach útvarov Komisie zo zimy 2013, v ktorých sa naznačuje, že návrat k udržateľnému rastu bude postupný.

Zatiaľ čo je situácia v jednotlivých členských štátoch odlišná, v reformách musia pokračovať všetky z nich. Štrukturálne reformy potrebujú čas, kým podporia rast a zamestnanosť, čím by sa následne znížil tlak na verejné financie. Z tohto dôvodu sa dôveryhodná strednodobá fiškálna stratégia a komplexný súbor štrukturálnych reforiem navzájom dopĺňajú. Nové nástroje správy ekonomických záležitostí EÚ sú navrhnuté tak, aby pomáhali vládám pochopiť a bezodkladne riešiť základné problémy, pričom zohľadnia vhodné politiky pre jednotlivé krajiny v širšom európskom rámci. Inštitúcie EÚ a členské štáty úzko spolupracujú, pričom uznávajú vzájomnú závislosť eurozóny a širšej EÚ, ktorá si vyžaduje rozšírené spolurozhodovanie.

Ide o komplexný prístup, ktorým sa podporil ročný prieskum rastu na rok 2013¹, ktorý vykonala Komisia na začiatku tohto tretieho cyklu európskeho semestra pre koordináciu hospodárskych politík. Komisia ako súčasť tohto procesu vo svojej správe o mechanizme varovania² skontrolovala na základe hodnotiacej tabuľky ukazovateľov v rámci postupu pri nadmerných nerovnováhach všetky členské štáty³ a preskúmala, či v nich neexistujú prípadné makroekonomické nerovnováhy. Hodnotiacu tabuľku vypracovala Komisia po porade s Európskym parlamentom a Radou, ako aj s Európskym výborom pre systémové riziká. O tieto ukazovatele sa opiera hospodárska analýza situácie každého členského štátu, pokiaľ ide o vnútorné nerovnováhy (napríklad úrovne súkromného a verejného dlhu, ceny nehnuteľností, nezamestnanosť) a vonkajšie nerovnováhy (napríklad bežný účet, medzinárodné aktíva a pasíva a ukazovatele konkurencieschopnosti). Výsledkom analýzy bol výber štrnástich členských štátov na ďalšie hĺbkové preskúmania.

Pôvod, povaha a závažnosť nerovnováh zistených v tomto procese sa v jednotlivých členských štátoch líšia a vyžadujú si prístup špecifický pre jednotlivé krajiny. Potreba politických opatrení na podporu zásadnej úpravy je obzvlášť naliehavá v tých členských štátoch, ktoré čelia pretrvávajúcim a veľkým deficitom bežného účtu a poklesu konkurencieschopnosti. Komisia v komplexnej štúdii uverejnenej v decembri 2012 preskúmala aj dôvody veľkých a pretrvávajúcich prebytkov bežného účtu⁴. Hoci by prebytok bežného účtu mal byť znakom zdravej konkurencieschopnosti, môže odzrkadľovať aj zlyhania trhu alebo slabý domáci dopyt a nedostatočné investičné príležitosti. Makroekonomické nerovnováhy pozorované v EÚ viedli k nesprávnemu prideleniu zdrojov v krajinách s prebytkom, čo malo negatívne dôsledky pre rast.

Komisia na základe analýzy predloženej v rámci hĺbkových preskúmaní pripojených k tomuto oznámeniu zistila nerovnováhy vo všetkých krajinách vybraných v správe o mechanizme varovania. Sú nimi: **Belgicko, Bulharsko, Dánsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Maďarsko, Malta, Holandsko, Slovinsko, Fínsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo**⁵. V oddiele 2 sú zhrnuté hlavné závery, ktoré možno vyvodiť z tejto analýzy. V oddiele 3 sa

¹ COM(2012) 750, 28.11.2012.

² COM(2012) 751, 28.11.2012.

³ S výnimkou programových krajín.

⁴ Európska komisia, Generálne riaditeľstvo pre hospodárske a finančné záležitosti: *Current Account Surpluses in the EU* (Prebytky bežného účtu v EÚ), *European Economy* č. 9/2012.

⁵ Pre Cyprus nie je vzhľadom na politickú dohodu Euroskupiny a cyperských orgánov o kľúčových prvkoch programu makroekonomických úprav a oficiálneho financovania zverejnené žiadne hĺbkové preskúmanie. Programové krajiny nepodliehajú postupu pri makroekonomickej nerovnováhe, keďže sú pod zvýšeným ekonomickým dohľadom v rámci programu ekonomických úprav v súvislosti s finančnou pomocou, ktorú dostali. Táto zásada sa teraz potvrdila vďaka schváleniu balíka dvoch legislatívnych aktov, ktorý tvoria dve nariadenia na ďalšie posilnenie hospodárskeho piliera hospodárskej a menovej únie. Vykonávanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe bolo pozastavené aj v prípade Grécka, Írska, Portugalska a Rumunska.

uvádzajú hlavné zistenia pre jednotlivé krajiny⁶. V oddiele 4 sa uvádza krátke zhrnutie záverov a navrhujú sa ďalšie kroky v tomto procese správy ekonomických záležitostí EÚ.

2. Hlavné zistenia vyplývajúce z hĺbkových preskúmaní pre jednotlivé krajiny

Makroekonomické úpravy sa uskutočňujú vo všetkých členských štátoch, hoci rozdielnym tempom a v rôznej podobe. Tieto úpravy sú zdokumentované v hĺbkových preskúmaniach, ktoré poskytujú údaje a rozoberajú kľúčové faktory, akým je napríklad znižovanie deficitov bežného účtu, zblížovanie jednotkových nákladov práce, náprava nadmerných cien nehnuteľností a zníženie zadlženosti súkromného sektora. Vzhľadom na rôzne výzvy a nerovnováhy budú rozdiely v raste jednotlivých krajín podľa očakávaní v nasledujúcich rokoch pretrvávajú⁷.

Slabá ekonomická činnosť a nestabilné hospodárske vyhliadky mohli v niektorých prípadoch ešte zhoršiť riziká aj cezhraničné účinky presahovania vyplývajúce z makroekonomických nerovnováh, ktoré boli podrobené analýze. Navyše vo väčšine prípadov proces úpravy ešte nie je dokončený. Výzvy aj naďalej predstavujú najmä kumulované objemy vonkajších záväzkov (merané podľa veľkých a negatívnych čistých medzinárodných investičných pozícií a čistého zahraničného dlhu), zadlženosť súkromného sektora a situácia na trhu s nehnuteľnosťami v niektorých členských štátoch. Schopnosť zvládnuť tieto výzvy bude mať vplyv na možnosť rastu a konkurencieschopnosti zadlžených ekonomík, zaistenie finančnej stability a úspešné znižovanie nezamestnanosti. **V niekoľkých členských štátoch sa zistené makroekonomické nerovnováhy budú musieť dôkladne monitorovať a riešiť prostredníctvom nekompromisného záväzku vykonávať štrukturálne reformy.** Mnohé z opatrení, ktoré treba prijať na zabezpečenie hladkého odstránenia vonkajších a vnútorných nerovnováh, podporujú aj strednodobý hospodársky rast. Stratégia EÚ na posilnenie strednodobého rastu a investícií ako taká zahŕňa politické riešenia, ktoré by sa mali prijať v rámci postupu pri makroekonomických nerovnováhach.

Hĺbkové preskúmania sú najmä názorným príkladom toho, že:

- Úprava **vonkajších pozícií** práve prebieha, hoci v dôsledku veľkého objemu čistých vonkajších záväzkov je niekoľko členských štátov aj naďalej zraniteľných.
- Napriek zlepšeniam výkonnosti vývozu vyplývajúcim z nárastu nákladovej konkurencieschopnosti musia viaceré členské štáty zvýšiť úsilie o posilnenie alebo oživenie **konkurencieschopnosti**, a to nielen v rámci vnútorného, ale aj celosvetového trhu.
- Kľúčovú úlohu aj naďalej zohrávajú **faktory nenákladovej konkurencieschopnosti**. Napríklad treba prijať opatrenia v súvislosti so štruktúrou vývozu a technologickým obsahom, s geografickou diverzifikáciou vývozu, so štruktúrou spoločností, s dovezeným

⁶ Toto oznámenie spĺňa požiadavku článku 6 ods. 1 a článku 7 ods. 1 nariadenia (EÚ) č. 1176/2011 (ďalej len „nariadenie o MIP“), podľa ktorej Komisia informuje Európsky parlament, Radu, Euroskupinu a ESRB o tom, či na základe hĺbkových preskúmaní existujú nerovnováhy. Hĺbkové preskúmania sa uverejňujú v súlade s článkom 5 ods. 3, a to súbežne s týmto oznámením. Pokiaľ ide o článok 7 ods. 1, Komisia informuje aj o tých prípadoch, v ktorých nerovnováhy považuje za nadmerné.

⁷ Pozri prognózy útvarov Komisie zo zimy, ktoré boli zverejnené 22. februára 2013, *European Economy*, č. 1 (2013).

obsahom vývozov, úlohou vstupov sprostredkovateľov a investíciami do výskumu a vývoja a inováciami.

- **Znižovanie pákového efektu** prebieha v súkromnom sektore viacerých ekonomík, ale úroveň súkromného dlhu zostáva vysoká a tlak na znižovanie zadlženosti je naďalej silný.
- **Trhy s nehnuteľnosťami** sú vo fáze úprav v niekoľkých krajinách, ktoré v období pred krízou zažili rozmach v sektore bývania. Vzhľadom na stále zraniteľný bankový sektor, prísnejšie úverové podmienky a hospodársku neistotu nemožno vylúčiť ďalšie úpravy smerom nadol.

3. ZISTENIA PODĽA JEDNOTLIVÝCH ČLENSKÝCH ŠTÁTOV

V tomto oddiele sa uvádza prehľad výsledkov analýzy pri hĺbkových preskúmaniach podľa jednotlivých krajín a v zmysle požiadaviek nariadenia sa v ňom uvádzajú prípady, keď sa Komisia domnieva, že existujú nerovnováhy, a keď tieto nerovnováhy považuje za nadmerné.

V **BELGICKU** existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si zasluhuje najmä makroekonomický vývoj v oblastiach vonkajšej konkurencieschopnosti tovarov a zadlženosť, a to hlavne v súvislosti s vplyvom vysokej úrovne verejného dlhu na reálnu ekonomiku.

Konkrétnejšie Belgicko zaznamenalo dlhodobý pokles svojich podielov na vývoznom trhu v dôsledku pretrvávajúceho znižovania nákladovej aj nenákladovej konkurencieschopnosti. Hoci sa vývoz belgického tovaru postupne presmerováva na dynamickejšie regióny, zvyšuje sa špecializácia na medziprodukty citlivé na ceny. Vyzdvihuje sa tak úloha, ktorú nákladové faktory zohrávajú pri výkonnosti vývozu Belgicka, pričom náklady práce presahujú trendy pozorované v krajinách obchodných partnerov. V uplynulom roku vláda oznámila a začala realizovať opatrenia na zmenšenie narastajúcich rozdielov v odmeňovaní. Táto náprava sa však podľa očakávaní v najlepšom prípade predĺži, takže problém pretrvá v strednodobom horizonte, zatiaľ čo niekoľko obchodných partnerov uskutočňuje reformy na posilnenie konkurencieschopnosti. Z hľadiska nenákladovej konkurencieschopnosti je jednou z oblastí, v ktorej treba konať, nedokonalé premietanie výskumných činností do vývoja nových výrobkov s vyšším technologickým obsahom. V dôsledku celkového poklesu konkurencieschopnosti, ktorý oslabuje vyhliadky rastu, dochádza k zhoršeniu problémov spojených s vysokým verejným dlhom. Tento dlh vystavuje Belgicko finančným otrasom, pričom dodatočné riziko pre finančný sektor predstavujú značné podmienené záväzky. V dlhodobejšom horizonte sa fiškálna udržateľnosť bude musieť zosúladiť aj s vplyvom starnúceho obyvateľstva na rozpočet.

V **BULHARSKU** existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si neustále zasluhuje najmä vplyv znižovania pákového efektu v podnikovom sektore, ako aj priebežná úprava vonkajších pozícií, konkurencieschopnosti a trhov práce.

Konkrétnejšie sa v Bulharsku rýchlo nahromadili nerovnováhy počas fázy rozmachu v čase pristúpenia tejto krajiny k Európskej únii. V kontexte dobiehania vysoký prílev zahraničného kapitálu prispel k prehriatiu domácej ekonomiky a rozmachu sektora nehnuteľností. Po prepuknutí krízy Bulharsko začalo rýchly proces znižovania pákového efektu a prijalo opatrenia na zachovanie finančnej stability. Hoci Bulharsko zaznamenalo rýchlu a významnú

úpravu svojho bežného účtu, v dôsledku hospodárskeho oživenia vedúceho k zvýšenému dovozu sa očakáva návrat k miernemu deficitu, čím sa spomalí proces úpravy čistej zahraničnej zadlženosti. V záujme udržania nákladovej konkurencieschopnosti a rastu vývozu bude dôležité zabezpečiť, aby rast produktivity podporoval jednotkové náklady práce. Zadlženosť nefinančných podnikov vrátane väčšieho objemu oneskorených platieb naznačuje, že tlak na znižovanie pákového efektu bráni dynamickejšiemu hospodárskemu rastu. Zdá sa, že obzvlášť tvrdo zasiahnutý krízou bol segment nízkokvalifikovanej pracovnej sily na trhu práce, ktorému treba venovať veľkú pozornosť. Miera nezamestnanosti sa výrazne zvýšila a mali by sa prijať kroky s cieľom zabrániť tomu, aby sa nezamestnanosť stala štrukturálnejšou. V niektorých odvetviach sa začína prejavovať nedostatok pracovných síl v dôsledku nesúladu medzi ponúkanými a požadovanými zručnosťami, čo poukazuje na potrebu komplexného balíka opatrení v oblasti aktívnej politiky na trhu práce, politiky vzdelávania a regionálnej politiky. K výzvam, ktorým Bulharsko čelí na ceste vpred, patrí potreba zvýšiť schopnosť trhu práce prispôbiť sa s cieľom umožniť hladký proces znižovania zadlženosti podnikového sektora a zabrániť opätovnému vzniku neudržateľných nerovnováh.

V DÁNSKU existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si neustále zasluhuje najmä prebiehajúca úprava na trhu s nehnuteľnosťami a vysoká miera zadlženosti v sektore domácností a v súkromnom sektore, ako aj hybné faktory vonkajšej konkurencieschopnosti.

Konkrétnejšie to znamená, že slabá výkonnosť vývozu súvisí s nárastom jednotkových nákladov práce v dôsledku vysokého rastu miezd a najmä nízkeho rastu produktivity. Slabú výkonnosť vývozu navyše čiastočne spôsobuje nepriaznivá štruktúra vývozného trhu. V uplynulých rokoch došlo v tejto súvislosti k určitým zlepšeniam, ale v súčasnej situácii je ťažké posúdiť ich udržateľnosť a trvácnosť. Vzhľadom na to, že Dánsko zaznamenáva vysoké a zvyšujúce sa prebytky bežného účtu, tieto trendy nepoukazujú na krátkodobé riziká. K zvýšeniu zadlženosti domácností na neudržateľnú úroveň prispeli nízke úrokové sadzby a rastúce ceny nehnuteľností v rokoch pred finančnou krízou. Hoci sa tento trend začal obracať a k zmierneniu rizík dochádza aj v dôsledku vysokých čistých pozícií z hľadiska aktív domácností, proces nápravy bude trvať veľmi dlho, čo predstavuje potenciálne riziká pre hospodársku a finančnú stabilitu.

V ŠPANIELSKU existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy. Hoci sa uskutočňuje proces úpravy, rozsah potrebnej nápravy si vyžaduje nepretržité silné politické opatrenia. Riziká pre rast a finančnú stabilitu naďalej predstavuje najmä veľmi vysoká úroveň domáceho a zahraničného dlhu. Rozhodné politické opatrenia EÚ a Španielska viedli k viditeľnej úprave tokov, zníženiu nákladov na financovanie a zníženiu bezprostredných rizík. Vývoj v minulom roku vrátane ďalšieho poklesu ekonomickej činnosti, rastúca nezamestnanosť a potreba verejnej podpory na rekapitalizáciu viacerých bánk však odhalili zraniteľné miesta, ktoré tieto nerovnováhy predstavujú pre rast, zamestnanosť, verejné financie a finančnú stabilitu.

Konkrétnejšie bolo Španielsko ovplyvnené veľkými a úzko prepojenými vonkajšími a vnútornými nerovnovahami. Silný prílev kapitálu v čase rozmachu prispel k akumulácii veľkého objemu čistých vonkajších záväzkov a k vytvoreniu veľkej bubliny v sektore nehnuteľností a výstavby. Po prasknutí tejto bubliny ohrozila finančnú stabilitu expozícia bankového sektora pochybným aktívam v uvedených dvoch sektoroch. Tieto riziká pre bankový sektor sa účinne riešia prostredníctvom programu pomoci pre finančný sektor,

rekapitalizácie a reštrukturalizácie najviac postihnutých bánk a posilnenia regulačného rámca a rámca pre dohľad⁸.

Proces úpravy vonkajších nerovnováh prebieha, ale ešte nie je ukončený, keďže sa Španielsko v záujme zníženia svojho objemu čistých vonkajších záväzkov musí usilovať o dosiahnutie udržateľného prebytku bežného účtu: v súčasnosti môže byť zlepšenie salda bežného účtu a nákladovej konkurencieschopnosti čiastočne spôsobené cyklickými faktormi. Proces úpravy súvah súkromného sektora pokračuje, v strednodobom horizonte však pre hospodársky rast a fiškálne vyhladky ostane výzvou. Trh s nehnuteľnosťami ešte nebol stabilizovaný. Nepružnosť na trhu s výrobkami a na trhu práce prispieva k vysokej nezamestnanosti, ktorá sa neustále zvyšuje, a všeobecnejšie bráni úprave hospodárstva. Celkovo Španielsko ostáva veľmi zraniteľné voči prípadným reálnym a finančným otrasom, čo so sebou prináša možnosť negatívnych účinkov presahovania do zvyšku eurozóny. Tieto výzvy si vyžadujú neustále prijímanie opatrení v oblasti trhu s výrobkami a so službami, trhu práce, finančného sektora a verejných financií.

Okrem toho značný pokles príjmov spojený s opätovným vyvažovaním hospodárstva, vyššími sociálnymi výdavkami a nákladmi na rekapitalizáciu bánk viedol k značnému tlaku na deficit verejných financií a prudko sa zvyšujúcemu verejnému dlhu. Udržateľné odstránenie nadmerného rozpočtového deficitu v strednodobom horizonte si súčasne vyžaduje pokrok pri náprave makroekonomických nerovnováh s podporou ďalších štrukturálnych reforiem na posilnenie rastu a vytváranie pracovných miest a na zníženie štrukturálnej nepružnosti, ktorá proces úpravy obmedzuje.

Vo FRANCÚZSKU existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú monitorovanie a rozhodné politické opatrenia. Pozornosť si neustále zaslúhuje najmä zhoršenie obchodnej bilancie a pokles úrovne konkurencieschopnosti z dôvodu nákladových aj nenákladových faktorov v kontexte zhoršujúcej sa vonkajšej pozície a vysokého verejného dlhu. Potreba konať v záujme zníženia rizika nepriaznivých účinkov na fungovanie francúzskeho hospodárstva a hospodárskej a menovej únie je obzvlášť dôležitá najmä vzhľadom na veľkosť francúzskeho hospodárstva.

Konkrétnejšie možno uviesť, že rastúci obchodný deficit odzrkadľuje dlhodobý pokles podielov na vývoznom trhu spojený s pretrvávajúcim znižovaním nákladovej aj nenákladovej konkurencieschopnosti. Došlo k rýchlemu rastu miezd, ktoré vyvíjajú tlak na ceny a ziskovosť podnikov. Nízka a klesajúca ziskovosť súkromných spoločností najmä v spracovateľskom priemysle nielen zhoršila ich zadlženosť, ale čo je dôležitejšie, je možné, že zhoršila aj ich schopnosť inovovať a posilniť svoju necenovú konkurencieschopnosť. Tieto problémy v oblasti konkurencieschopnosti sa ešte viac prehĺbili z dôvodu ďalších faktorov vrátane znižovania počtu vyvážajúcich podnikov. Je možné, že najmä nepružnosť na francúzskom trhu práce, ktorá mala vplyv aj na vývoj nákladov práce, obmedzila potenciál úpravy hospodárstva a oslabila rozvoj produktivity. Okrem problémov v oblasti konkurencieschopnosti je to aj rastúci verejný dlh, ktorý Francúzsko vystavuje potenciálnym otrasom na finančnom trhu a prináša riziko vytlačania súkromných investícií.

V TALIANSKU existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú monitorovanie a rozhodné politické opatrenia. Pozornosť si v rámci rozsiahleho programu reforiem neustále

⁸ Pozri správy útvarov Komisie o programe finančnej pomoci na rekapitalizáciu finančných inštitúcií v Španielsku, *European Economy-Occasional Papers* č. 118, 121, 126 a 130.

zasluhuje najmä výkonnosť vývozu a súvisiaci pokles konkurencieschopnosti, ako aj vysoká miera verejného zadĺženia v prostredí slabého rastu. Cieľom je znížiť riziko nepriaznivých účinkov na fungovanie talianskeho hospodárstva a hospodárskej a menovej únie, a to najmä vzhľadom na veľkosť talianskeho hospodárstva.

Konkrétnejšie to znamená, že v kontexte zvýšenej neochoty riskovať na finančných trhoch vysoký verejný dlh Talianska zhoršuje jeho vyhliadky rastu prostredníctvom viacerých kanálov, najmä prostredníctvom vysokého daňového zaťaženia potrebného na dlhovú službu, obmedzení financovania pre talianske banky, a tým aj pre súkromný sektor, zvýšenej makroekonomickej neistoty a prísne obmedzeného priestoru na proticyklické fiškálne politiky a na verejné výdavky podporujúce rast. Aby vysoký pomer verejného dlhu k HDP začal trvalo klesať, Taliansko uplatňuje stratégiu rozsiahlej fiškálnej konsolidácie, ale z dôvodu vyhliadok slabého rastu je náročné, no o to dôležitejšie dosiahnuť a udržať veľké primárne prebytky. Klesajúca vonkajšia konkurencieschopnosť Talianska sa od konca 90. rokov minulého storočia odzrkadľuje v značnom poklese podielov na vývoznom trhu. Produktivita stagnovala a zároveň dochádzalo k rastu nákladov práce. Táto situácia sa v porovnaní s podobnými krajinami premietla do nárastu jednotkových nákladov práce a nákladovú konkurencieschopnosť ešte viac oslabilo značné zvýšenie nominálneho efektívneho výmenného kurzu Talianska v rokoch 2003 až 2009. Na konkurencieschopnosť má negatívny vplyv aj vysoké daňové zaťaženie, a to najmä v oblasti práce a kapitálu. Okrem toho výkonnosť vývozu Talianska naďalej obmedzuje nepriaznivá špecializácia v oblasti výrobkov a nedostatok ľudského kapitálu v krajine bráni prechodu na technologicky pokročilejší model špecializácie. Schopnosť mnohých talianskych spoločností v oblasti rastu obmedzujú inštitucionálne a regulačné prekážky, nepriaznivé podnikateľské prostredie a štrukturálne vlastnosti niektorých podnikov, čím dochádza k obmedzovaniu rastu produktivity a medzinárodnej expanzie. Tieto faktory obmedzujú aj prílev priamych zahraničných investícií, čím spoločnosti prichádzajú o ďalší dôležitý potenciálny zdroj zvyšovania produktivity. Napokon schopnosť talianskeho bankového sektora podporovať proces úpravy potrebnej na nápravu nerovnováh závažne oslabil dvojitá recesia.

V MAĎARSKU existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a rozhodné politické opatrenia. V záujme zníženia významných rizík nepriaznivých účinkov na fungovanie hospodárstva si dôkladnú pozornosť zasluhuje najmä prebiehajúci proces úpravy veľmi negatívnej čistej medzinárodnej investičnej pozície, ktorú do veľkej miery spôsobuje znižovanie pákového efektu v súkromnom sektore v kontexte vysokého verejného dlhu a slabo rozvinutého podnikateľského prostredia.

Konkrétnejšie Maďarsko upravuje svoje veľké objemy zahraničného a vnútorného (verejného a súkromného) dlhu, čo je proces, ktorý by mal pokračovať v strednodobom horizonte. Už tretí rok za sebou sa vďaka prebytkom bežného účtu zlepšili čisté medzinárodné investičné pozície, a to hlavne v dôsledku klesajúceho domáceho dopytu stimulovaného prebiehajúcim znižovaním zadĺženosti v súkromnom sektore (najmä v sektore domácností). Zároveň prudký pokles ponuky podnikových úverov (ktorý ešte prehĺbila politická neistota a vysoké zaťaženie finančného sektora) prispel k historicky najnižšej miere investícií. V dôsledku toho sa zvýšila zraniteľnosť Maďarska, ďalej obmedzili vyhliadky potenciálneho rastu a udržala vysoká miera nezamestnanosti, čím sa sťažuje proces úpravy a fiškálna konsolidácia. Verejný dlh, ktorý je pomerne vysoký v porovnaní so susednými krajinami, sa znížil z dôvodu niekoľkých opatrení zameraných na fiškálnu konsolidáciu, ako aj jednorazového príjmu zo zrušenia povinného súkromného dôchodkového systému. Podmienky financovania v Maďarsku, ktoré by sa v budúcnosti mohli skomplikovať, však môže významne ovplyvňovať neistota v

politickom prostredí, nízky potenciál rastu spojený s vysokým podielom dlhu v cudzej mene a zvýšená zadlženosť verejného a súkromného sektora.

Na **MALTE** existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si vyžaduje najmä dlhodobá udržateľnosť verejných financií, zatiaľ čo výzvu pre finančnú stabilitu predstavuje veľmi rozsiahly finančný sektor, a najmä silné prepojenie medzi bankami orientovanými na domáci trh a trhom s nehnuteľnosťami. Tento sektor treba nepretržite monitorovať.

Konkrétnejšie je v dôsledku vysokých predpokladaných nákladov súvisiacich so starnutím obyvateľstva a ďalších značných podmienených záväzkov ohrozená dlhodobá udržateľnosť verejných financií. Hoci sa trh s nehnuteľnosťami nezdá vystavený bezprostrednému riziku rozmachu a poklesu, zabezpečenie jeho riadneho fungovania je pre finančnú stabilitu obzvlášť dôležité. Na tieto účely sa javí ako potrebné pravidelné monitorovanie vývoja na tomto trhu. Riziká pre domácu finančnú stabilitu vyplývajúce z existencie veľmi rozsiahleho finančného sektora by sa nemali preceňovať vzhľadom na veľmi obmedzené vystavenie bánk orientovaných na medzinárodný trh domácemu hospodárstvu, je však dôležité pokračovať v pravidelnom monitorovaní činnosti týchto bánk a vedľajších vnútroštátnych bánk. Na stabilitu kľúčových vnútroštátnych bánk by mali navyše priaznivý vplyv ďalšie opatrenia na posilnenie ustanovení o stratách z úverov zamerané na obmedzenie rizík vyplývajúcich z vystavenia týchto bánk sektoru nehnuteľností.

V **HOLANDSKU** existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si zasluhuje najmä makroekonomický vývoj v súvislosti s dlhom súkromného sektora a tlakom na znižovanie pákového efektu, ako aj zvyšné nedostatky na trhu s nehnuteľnosťami. Hoci veľké prebytky bežného účtu nepredstavujú podobné riziká ako pri vysokých deficitoch, Komisia bude vývoj bežného účtu v Holandsku monitorovať aj naďalej.

Konkrétnejšie sa v uplynulých desaťročiach nahromadili rušivé motivačné faktory a nepružné prvky, ktoré sa premietli do spôsobov financovania bývania a odvetvových úspor. Súvahy finančných inštitúcií boli výrazne orientované na financovanie nehnuteľností, keďže domácnosti pri ďalších úveroch ručili svojimi nehnuteľnosťami. Nefinančné korporácie zároveň od polovice 90. rokov 20. storočia zaznamenali štrukturálny prebytok úspor, čo viedlo k značnému a pretrvávajúcemu prebytku bežného účtu a súčasne k vysokej miere hrubej zadlženosti aj aktív domácností. V súčasnej situácii vplyv trhu s nehnuteľnosťami na reálnu ekonomiku (najmä prostredníctvom negatívnych účinkov na bohatstvo a dôveru) nepriaznivo pôsobí na ekonomickú činnosť.

Vo **FÍNSKU** existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si neustále zasluhuje najmä značné zhoršenie pozície bežného účtu a slabá výkonnosť vývozu v dôsledku priemyselnej reštrukturalizácie, ako aj faktory nákladovej a nenákladovej konkurencieschopnosti.

Konkrétnejšie pokles konkurencieschopnosti oslabuje hospodársku pozíciu krajiny a riziká ohrozujúce budúcu prosperitu a životnú úroveň (najmä vzhľadom na starnutie obyvateľstva) v tejto súvislosti už predstavujú problém. Fínsko rýchlo stratilo podiely na svetovom trhu. Saldo bežného účtu postupne klesalo a v roku 2011 sa dokonca ocitlo v deficite, ktorý sa má podľa prognóz prehľbovať. Zdá sa, že zníženie salda bežného účtu spôsobuje najmä pokles

necenovej konkurencieschopnosti a oneskorenie pri nevyhnutnej reštrukturalizácii v niektorých odvetviach. Na nákladovú konkurencieschopnosť má navyše negatívny vplyv značné zvýšenie jednotkových nákladov práce v dôsledku dohôd o mzdových podmienkach, ktoré úplne neodzrkadlili pokles produktivity počas krízy a/ani vývoj produktivity v jednotlivých odvetviach. Fínsko vyváža medziprodukty a investičné produkty hlavne do vyspelých, pomaly rastúcich ekonomík a priemysel je citlivý na zvyšovanie cien energie a následné zhoršenie obchodných podmienok. Na druhej strane sa ako pomerne obmedzené javia riziká súvisiace s nehnuteľnosťami a zadlženosťou domácností. Obavy v tejto súvislosti vyvoláva najmä finančná pozícia fínskych domácností s nízkou mierou úspor a celkovou čistou pozíciou z hľadiska prijímania úverov.

V SLOVINSKU existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy. V záujme zastavenia rýchleho hromadenia týchto nerovnováh a ich odstraňovania sú potrebné naliehavé politické opatrenia. Doteraz bola úroveň súkromného a verejného dlhu pod výstražnými hraničnými hodnotami hodnotiacej tabuľky a pomerne obmedzený bol aj čistý zahraničný dlh. V kontexte zrýchľujúcich sa negatívnych hospodárskych trendov je stabilita finančného sektora do značnej miery ohrozená v dôsledku zadlženosti podnikov a znižovania pákového efektu, a to aj prostredníctvom vzájomného prepojenia s výškou štátneho dlhu. Tieto riziká ďalej znásobuje obmedzená schopnosť trhov práce a kapitálových trhov prispôbiť sa, ako aj hospodárska štruktúra, v ktorej prevláda štátne vlastníctvo. Obdobia politickej neistoty a právne prekážky reforiem zabránili Slovinsku primeraným spôsobom riešiť jeho nerovnováhy a posilňovať jeho schopnosť prispôbiť sa, čím sa zvýšila jeho zraniteľnosť v čase zvýšeného napätia v oblasti verejného financovania.

Konkrétnejšie Slovinsko neustále zápasí s následkami z predchádzajúceho obdobia rozmachu. Nadmerná zadlženosť spoločností ostáva na neudržateľnej úrovni, čo vedie k ďalšiemu nárastu nesplácaných úverov. Hoci je veľkosť slovinského bankového sektora pomerne malá (menej než polovica priemeru eurozóny), kapitalizácia hlavných bánk je vzhľadom na pokračujúce zhoršovanie ich úverových portfólií nedostatočná a ich kapitálová závislosť od štátu predstavuje veľkú hrozbu pre hospodárstvo. Finančným tlakom zároveň čelí i samotný štát. Hoci prebieha potrebné znižovanie pákového efektu, tento proces je sťažený napätím na trhu práce a na kapitálovom trhu a nízkymi úrovňami produkcie. K obmedzeniu procesu úpravy a narúšaniu pridelovania zdrojov dochádza v dôsledku závislosti podnikov od bankového financovania a zložitých vzťahov štátneho vlastníctva. K vyrovnaní minulého poklesu nákladovej konkurencieschopnosti nedošlo a hrozí, že súčasné politiky v oblasti minimálnej mzdy povedú k jej ďalšiemu poklesu v budúcnosti, keď sa trh práce začne zotavovať. Kombinácia absencie úpravy, nedostatočnej nákladovej konkurencieschopnosti a štátneho vlastníctva odrádza súkromné a zahraničné priame investície. Slovinsko stratilo podiely na vývoznom trhu a výkonnosť vývozu je podstatne slabšia než v porovnateľných krajinách. Tieto výzvy si vyžadujú naliehavé opatrenia v oblasti finančného sektora, štátnych podnikov a mikroekonomických reforiem s cieľom zabrániť situácii, v ktorej by sa závažné nerovnováhy prudko zvýšili na neudržateľnú úroveň.

Opakujúce sa ťažkosti v oblasti verejného financovania zdôrazňujú potrebu fiškálnej konsolidácie spolu so štrukturálnymi reformami. Udržateľné zlepšenie finančnej stability a makroekonomických výsledkov si vyžaduje súdržnú stratégiu zahŕňajúcu verejné financie.

Vo ŠVÉDSKU existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si neustále zasluhuje najmä makroekonomický vývoj v

súvislosti s dlhom súkromného sektora a so znižovaním pákového efektu, ako aj zvýšené nedostatky na trhu s nehnuteľnosťami. Hoci veľké prebytky bežného účtu nepredstavujú podobné riziká ako pri vysokých deficitoch v iných krajinách, Komisia bude vývoj bežného účtu vo Švédsku monitorovať aj naďalej.

V sektore nefinančných podnikov došlo k určitému zníženiu pákového efektu. Nedávne reformy v oblasti zdaňovania spoločností pravdepodobne prinesú ďalšie zníženie úrovne zadlženosti podnikov obmedzením daňovej minimalizácie nadnárodných spoločností. Dlh domácností sa stabilizoval, ale hlavné faktory, ktoré k nemu prispievajú – daňové zvýhodňovanie dlhu v oblasti daní z nehnuteľností a pomalé tempo amortizácie hypotekárnych úverov –, pôsobia aj naďalej. K zvyšovaniu zadlženosti prispievajú aj nízke úrokové sadzby hypotekárnych úverov. Na druhej strane rôzne ukazovatele zadlženosti domácností ani podmienky ponuky úverov a dopytu po nich nenaznačujú bezprostredný tlak na znižovanie pákového efektu. Trh s nehnuteľnosťami bol v priebehu uplynulého roka stabilný a obavy z možného nadhodnotenia sa utišili. Tento trh však ostáva potenciálnym zdrojom nestability do budúcnosti. Napriek nedávnejmu prijatiu niektorých opatrení ponuku nehnuteľností stále obmedzujú zložité procesy plánovania, obmedzená hospodárska súťaž v sektore výstavby a regulácia na trhoch s prenájmom. Tieto nedostatky majú spolu s daňovým zvýhodňovaním dlhu v oblasti daní z nehnuteľností tendenciu vytvárať tlak na zvyšovanie cien nehnuteľností a zadlženosti domácností.

V SPOJENOM KRÁĽOVSTVE existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si zasluhujú monitorovanie a politické opatrenia. Pozornosť si neustále zasluhuje najmä makroekonomický vývoj v oblasti zadlženosti domácností spojený s vysokými úrovňami hypotekárneho dlhu a vlastnosťami trhu s nehnuteľnosťami, ako aj nepriaznivý vývoj vonkajšej konkurencieschopnosti, najmä pokiaľ ide o vývoz tovaru a slabý rast produktivity.

Konkrétnejšie musí Spojené kráľovstvo riešiť napätie medzi potrebou znižovania pákového efektu, zachovania finančnej stability a predchádzania ohrozeniu investícií a rastu. Hlavnou príčinou rastu dlhu domácností boli vysoké a nestabilné ceny nehnuteľností spojené s ich nedostatočnou a nepružnou ponukou. Znižovanie zadlženosti domácností pokračovalo v roku 2012. Došlo k ďalšej náprave cien nehnuteľností, to sa však môže zmeniť, keď sa obnoví rast hospodárstva a transakcie s nehnuteľnosťami sa vrátia na obvyklejšiu úroveň. Zaviedli sa politické opatrenia zamerané na zvýšenie bytovej výstavby, hoci zatiaľ nie je jasné, či sa osvedčí ich účinnosť. V dôsledku kombinácie vysokých cien nehnuteľností a rozšíreného a narastajúceho využívania hypotekárnych úverov s pohyblivou úrokovou sadzbou sú zmenám úrokových sadzieb vystavené najmä domácnosti. Hoci je objem dlhu podnikov v Spojenom kráľovstve len mierne vysoký, niektoré podniky majú problémy získať primerané financovanie na investície. Spojené kráľovstvo takisto čelí dvojakej výzve: na jednej strane musí udržať dynamiku vývozu služieb z obdobia pred krízou a na druhej strane posilniť základné hnacie faktory produktivity vo výrobných odvetviach, aby obnovilo svoju vonkajšiu konkurencieschopnosť, ktorá čiastočne poklesla v rokoch pred krízou. Čistý obchodný výsledok na rok 2012 bol nižší, než sa očakávalo. Verejné investície vo všeobecnosti ostávajú na nízkej úrovni a nie je jasné, kedy a do akej miery začnú rásť súkromné investície. Tok úverov sa na základe súčasných politík môže znormalizovať len v prípade zlepšenia širších makroekonomických podmienok. Nesúlad medzi ponúkanými a požadovanými zručnosťami pretrváva a jeho odstránenie si bude vyžadovať značné dlhodobé investície. Vzhľadom na veľkosť britského hospodárstva môžu v dôsledku nerovnováh vznikáť účinky presahovania do ostatných európskych ekonomík.

4. ZÁVERY

Komisia na základe svojej analýzy dospela k záveru, že v **Slovinsku dochádza k rýchlej kumulácii nadmerných makroekonomických nerovnováh**, hoci jeho pozícia je stále zvládnuteľná. Slovinsko by teraz v záujme zastavenia a zvrátenia tohto trendu malo rýchlo a rozhodne pristúpiť k dokončeniu reforiem, ktoré začalo realizovať, a do svojho pripravovaného národného programu reforiem a programu stability by malo zahrnúť komplexné a podrobné politické opatrenia.

Komisia na základe svojej analýzy dospela k záveru, že v **Španielsku** napriek výraznému pokroku v roku 2012 **stále existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy**. Španielsko by malo zachovať dynamiku reforiem tým, že do svojho pripravovaného národného programu reforiem a programu stability zahrnie komplexné a podrobné politické opatrenia.

Komisia je pri príprave tejto reakcie ochotná úzko a rýchlo spolupracovať s uvedenými dvoma členskými štátmi, a to pri plnom rešpektovaní vnútroštátnych postupov a s primeraným zapojením zainteresovaných strán z týchto štátov. Komisia tieto balíky politických opatrení posúdi v máji v rámci európskeho semestra s cieľom určiť, či sú primerané na riešenie daných výziev. Komisia na základe tohto posúdenia zváži, či sú v rámci postupu pri nadmernej nerovnováhe potrebné ďalšie kroky.

Komisia takisto očakáva, že zistenia hĺbkových preskúmaní zohľadní vo svojich národných programoch reforiem a programoch stability a konvergenčných programoch aj zvyšných jedenásť členských štátoch, v ktorých sa existujúce nerovnováhy nepovažujú za nadmerné, a to konkrétne **Belgicko, Bulharsko, Dánsko, Francúzsko, Taliansko, Maďarsko, Malta, Holandsko, Fínsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo**. Na tomto základe a v rámci európskeho semestra Komisia 29. mája predloží politické odporúčania na nápravu týchto nerovnováh a predchádzanie novým.

Komisia 29. mája na základe skutočných údajov za rok 2012 potvrdených Eurostatom a na základe prognózy útvarov Komisie z jari roku 2013 znovu posúdi situáciu v rámci prebiehajúcich postupov pri nadmernom deficite a v prípade potreby prijme vhodné odporúčania pre Radu.

Správa o mechanizme varovania z roku 2013. Európska komisia 28. novembra 2012 predložila druhú správu o mechanizme varovania (správu o mechanizme varovania z roku 2013)⁹, ktorá bola vypracovaná v súlade s nariadením č. 1176/2011. Správa o mechanizme varovania slúži ako nástroj počiatkovej kontroly na identifikovanie členských štátov, ktoré si vyžadujú ďalšiu analýzu s cieľom zistiť, či dochádza k nerovnováham alebo nadmerným nerovnováham¹⁰. V správe o mechanizme varovania z roku 2013 sa preskúmala situácia všetkých členských štátov s výnimkou štyroch krajín, ktoré vykonávajú širokú škálu reforiem v rámci programov ekonomických úprav (Grécko, Írsko, Portugalsko a Rumunsko)¹¹. V správe sa dospelo k záveru, že hĺbkové preskúmania sa vyžadujú pre Belgicko, Bulharsko, Dánsko, Španielsko, Francúzsko, Taliansko, Cyprus, Maďarsko, Maltu, Holandsko, Slovinsko, Fínsko, Švédsko a Spojené kráľovstvo. Ide o tých istých dvanásť členských štátov, v prípade ktorých boli v predchádzajúcom cykle v máji 2012 zistené nerovnováhy¹², plus Malta a Holandsko. Hoci sa v správe o mechanizme varovania z roku 2013 dospelo k záveru, že pre ostatné členské štáty hĺbkové preskúmania netreba vykonať, Komisia predloží odporúčania pre jednotlivé krajiny v rámci európskeho semestra na posilnenie koordinácie hospodárskych a rozpočtových politík¹³ pre všetky členské štáty.

Hĺbkové preskúmania. Pri hĺbkových preskúmaniach sa skúma makroekonomický vývoj s cieľom identifikovať nerovnováhy, ich pôvod, povahu a závažnosť, a najmä to, či sú tieto nerovnováhy nadmerné v zmysle nariadenia o MIP. Hĺbkové preskúmania sa zaoberajú celým radom otázok, ktoré preukazujú hlbší dohľad nad makroekonomickým vývojom na úrovni EÚ s cieľom podporiť hladkú nápravu existujúcich nerovnováh a zabrániť vzniku nových. Zohľadňuje sa pri nich rozsiahly súbor dostupných štatistík a iných informácií, ako aj metodologická práca útvarov Komisie v spolupráci s členskými štátmi¹⁴. Pri príprave hĺbkových preskúmaní a tohto oznámenia sa uskutočnili osobitné misie dohľadu vrátane diskusií s členskými štátmi a inými zainteresovanými stranami, ako sa predpokladá v právnych predpisoch.

Politické odporúčania a následné opatrenia. Komisia na základe hĺbkových preskúmaní a svojho posúdenia národných programov reforiem a programov stability alebo konvergenčných programov, ktoré sa majú predložiť do 30. apríla, navrhne 29. mája politické odporúčania, ktoré má prijať Rada. V prípade členských štátov, v ktorých existujú nerovnováhy, sú tieto odporúčania (preventívna časť

⁹ COM(2012) 751 final.

¹⁰ Podľa nariadenia o MIP (článku 2 ods. 1 a 2) nerovnováhy znamenajú trend vedúci k vzniku makroekonomického vývoja, ktorý nepriaznivo ovplyvňuje alebo by mohol nepriaznivo ovplyvniť riadne fungovanie hospodárstva členského štátu alebo hospodárskej a menovej únie alebo Únie ako celku; nadmerné nerovnováhy znamenajú vážne nerovnováhy vrátane nerovnováh, ktoré ohrozujú riadne fungovanie hospodárskej a menovej únie alebo predstavujú takéto riziko.

¹¹ V prípade Grécka, Írska, Portugalska a Rumunska pozri najnovšie správy o plnení, *European Economy-Occasional Papers* č. 123, 127, 124 a 116.

¹² Pozri *European Economy-Occasional Papers* č. 99 až 110 a oznámenie Komisie „Opatrenia v prospech stability, rastu a zamestnanosti“, COM(2012) 299 final, 30.5.2012.

¹³ Vysvetlenie a podrobný opis postupu pri makroekonomickej nerovnováhe pozri v dokumente *The Surveillance of Macroeconomic Imbalances in the Euro Area* (Dohľad nad makroekonomickými nerovnováhami v eurozóne), *Quarterly Report on the Euro Area*, č. 1 (2012), s. 7 – 15.

¹⁴ Metodologická práca bola zameraná na vonkajšie nerovnováhy vrátane prebytkov bežného účtu [pozri napríklad *Current Account Surpluses in the EU* (Prebytky bežného účtu v EÚ), *European Economy*, č. 9 (2012)], cenovú a necenovú konkurencieschopnosť, vonkajšiu udržateľnosť [pozri napríklad *The Dynamics of International Investment Positions* (Dynamika medzinárodných investičných pozícií), *Quarterly Report on the Euro Area*, č. 3 (2012), s. 7 – 19], obchod [A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level (Bližší pohľad na niektoré hybné faktory obchodných výsledkov na úrovni členských štátov), *Quarterly Report on the Euro Area*, č. 2 (2012), s. 29 – 39], mzdové normy [pozri napríklad *Labour Market Developments in Europe-2012* (Vývoj trhu práce v Európe v roku 2012), *European Economy*, č. 5 (2012)], ceny nehnuteľností [pozri napríklad *Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area* (Posudzovanie dynamiky cien nehnuteľností v eurozóne), *Quarterly Report on the Euro Area*, č. 4 (2012), s. 7 – 18], zadlženosť súkromného sektora a znižovanie pákového efektu [pozri napríklad *Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment* (Zadlženosť, dynamika znižovania pákového efektu a makroekonomické úpravy), *European Economy-Economic Papers*, č. 477 (2013)].

postupu pri makroekonomickej nerovnováhe) súčasťou integrovaného makroekonomického dohľadu v rámci európskeho semestra. Ak potom Komisia v prípade členských štátov s nadmernými nerovnováhami nepovažuje ich politickú odozvu za primeranú, odporučí Rade, aby príslušným členským štátom odporučila prijať nápravné opatrenia. Príslušné členské štáty by následne mali predložiť plán nápravných opatrení v rámci nápravnej časti postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Plán nápravných opatrení bude potom posudzovať Komisia a Rada, jeho vykonávanie bude dôkladne monitorovať Komisia a príslušné členské štáty a Komisia budú zverejňovať pravidelné správy.