

Bruselj, 10.4.2013
COM(2013) 199 final

**SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU TER
EUROSKUPINI**

**Rezultati poglobljenih pregledov na podlagi Uredbe (EU) št. 1176/2011 o preprečevanju
in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij**

{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}

SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU TER EUROSKUPINI

Rezultati poglobljenih pregledov na podlagi Uredbe (EU) št. 1176/2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij

1. UVOD

Trenutna gospodarska in finančna kriza je spodbudila temeljito prestrukturiranje naših gospodarstev. To mora spremljati nova oblika ekonomskega upravljanja v EU, ki priznava soodvisnost naših gospodarstev in gradi temelje za prihodnjo rast in konkurenčnost, ki bo pametna, trajnostna in vključujoča.

Za odpravljanje težav iz preteklosti in usmeritev EU na bolj trajnostno razvojno pot v prihodnosti so skupno odgovorne države članice in institucije EU, saj so naša gospodarstva med seboj tesno povezana/prepletana.

V desetletju pred izbruhom krize je bilo na ravni EU premalo pozornosti posvečene dogajanjem v gospodarstvih posameznih držav članic. To je bilo delno posledica nezadostnega priznavanja učinkov prelivanja ekonomske politike ene države članice na gospodarstva drugih držav članic — učinki prelivanja so bili še zlasti občuteni v euroobmočju zaradi tesne gospodarske soodvisnosti držav s skupno valuto. Vendar je do tega prišlo deloma tudi zaradi pomanjkanja orodij, ki jih ima EU na voljo za lažje odkrivanje, preprečevanje in po potrebi odpravljanje takih neravnotežij. V takih razmerah so se neravnotežja lahko neovirano razvijala, posledice pa so bile negativne tako za gospodarstva nekaterih držav članic kot za pravilno delovanje ekonomske in monetarne unije.

EU je na podlagi preteklih izkušenj in odločena, da se bo v prihodnje izogibala podobnim razmeram, uvedla nov sistem ekonomskega upravljanja. V okviru tega novega načina dela je na predlog Komisije zakonodajalec vzpostavil postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem (Macroeconomic Imbalances Procedure, v nadaljnjem besedilu „MIP“), da bi omogočil zgodnje odkrivanje, preprečevanje in odpravljanje težav (Uredba (EU) št. 1176/2011, v nadaljnjem besedilu „Uredba“). MIP in okrepljen Pakt za stabilnost in rast, ki je usmerjen v vzdržnost javnih financ, sta v osrčju okrepljenega ekonomskega upravljanja EU.

Čeprav odločno politično ukrepanje držav članic in institucij EU prispeva k ponovni vzpostavitvi gospodarskega ravnotežja v EU in se nizka konkurenčnost iz preteklosti, kot kažejo kazalniki, postopoma obrača v pravo smer, neravnotežja, ki so se v nekaj letih nakopičila v nekaterih gospodarstvih EU, še naprej pomenijo velikanski izziv. Zlasti potreba po obvladovanju nevzdržnega javnega in zasebnega dolga in ugodnejšem ravnotežju med prihodki in izdatki začasno zavira gospodarsko dejavnost in zaposlovanje. V nekaterih primerih so se takšne razmere zaostriale zaradi globoko zakoreninjene strukturne togosti v gospodarstvih nekaterih držav, ki omejuje sposobnost prilagajanja in še povečuje nevzdržno visoko stopnjo brezposelnosti. Komisija priznava te dejavnike v svojih zimskih napovedih iz leta 2013, ki nakazujejo postopno vrnitev k trajnostni rasti.

Čeprav se razmere med državami članicami razlikujejo, je treba z reformo nadaljevati v vseh. Za strukturne reforme je potreben čas, da bi lahko podpirale rast in ustvarjanje novih delovnih

mest, kar bi posledično zmanjšalo pritisk na javne finance. Zato se verodostojna srednjeročna proračunska strategija in celovit sveženj strukturnih reform dopolnjujeta. Nova orodja ekonomskega upravljanja EU so namenjena v pomoč vladam, da opredelijo osnovne probleme in jih začnejo nemudoma odpravljati, pri tem pa izvajajo ustrezne politike v širšem evropskem okviru, ki zadevajo njihove države. Institucije EU in države članice tesno sodelujejo, pri čemer priznavajo soodvisnost euroobmočja in širše EU, kar zahteva poglobljeno in skupno odločanje.

Gre za celovit pristop, na katerem je temeljil letni pregled rasti Komisije za leto 2013¹ na začetku tretjega cikla evropskega semestra za usklajevanje ekonomskih politik. Komisija je v okviru tega procesa v svojem poročilu o mehanizmu opozarjanja² pregledala vse države članice³, da bi na podlagi preglednice kazalnikov, ki je vključena v postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, odkrila morebitna makroekonomska neravnotežja. Preglednico kazalnikov je Komisija oblikovala po posvetovanju z Evropskim parlamentom in Svetom ter Evropskim odborom za sistemska tveganja. Kazalniki podpirajo ekonomsko analizo razmer v posameznih državah članicah glede notranjih neravnotežij (kot so stopnja zasebnega in javnega dolga, cene hiš, brezposelnost) in zunanjih neravnotežij (kot so tekoči račun, mednarodna sredstva in obveznosti ter kazalniki konkurenčnosti). Na tej podlagi je bilo izbranih štirinajst držav članic za nadaljnji poglobljeni pregled.

Izvor, vrsta in resnost neravnotežij, ugotovljenih s tem postopkom, se razlikujejo med posameznimi državami članicami in zahtevajo poseben pristop za vsako od njih. Potreba po političnem ukrepanju v podporo pomembnim prilagoditvam je zlasti nujna v tistih državah članicah, ki se soočajo s trajnimi in velikimi primanjkljaji na tekočih računih in zmanjšanjem konkurenčnosti. V obsežni študiji, objavljeni decembra 2012, je Komisija preučila tudi razloge za velike in trajne presežke na tekočih računih⁴. Čeprav naj bi bil presežek na tekočem računu znak zdrave konkurenčnosti, lahko prav tako odražajo tržne nepopolnosti ali šibko domače povpraševanje in šibke naložbene možnosti. Makroekonomsko neravnotežje v EU je privedlo do neustrezne razporeditve sredstev v državah s presežkom, to pa je negativno vplivalo na rast.

Na temelju analize, predstavljene v poglobljenih pregledih (v nadaljnjem besedilu „IDR“) v prilogi tega sporočila, je Komisija ugotovila neravnotežja v vseh državah, izbranih v poročilu o mehanizmu opozarjanja: **Belgija, Bolgarija, Danska, Španija, Francija, Italija, Ciper, Madžarska, Malta, Nizozemska, Slovenija, Finska, Švedska in v Združeno kraljestvo**⁵. Oddelek 2 povzema splošne sklepne ugotovitve, ki se lahko povzamejo iz te analize. Oddelek 3 vsebuje glavne ugotovitve za vsako državo posebej⁶. Oddelek 4 podaja nekatere kratke sklepe in okvirni opis naslednjih korakov tega postopka ekonomskega upravljanja EU.

¹ COM(2012) 750, 28.11.2012.

² COM(2012) 751, 28.11.2012.

³ Z izjemo držav programa.

⁴ Evropska komisija, Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve: „Current Account Surpluses in the EU“, *European Economy* 9/2012.

⁵ IDR ni bil objavljen za Ciper zaradi političnega sporazuma med Euroskupino in ciprskimi organi glede ključnih elementov programa za makroekonomsko prilagajanje in uradno financiranje. Države programa niso zajete v MIP, ker so pod okrepljenim gospodarskim nadzorom v okviru programa za ekonomsko prilagoditev, ta pa je povezan s finančno pomočjo, ki jo te države prejemajo. To načelo je bilo potrjeno z odobritvijo tako imenovanega „dvojčka“, tj. dveh uredb za dodatno okrepitev gospodarskega stebra ekonomske in monetarne unije. Izvajanje MIP je bilo tudi začasno prekinjeno za Grčijo, Irsko, Portugalsko in Romunijo.

⁶ To sporočilo izpolnjuje zahtevo iz členov 6(1) in 7(1) Uredbe (EU) št. 1176/2011 (uredba MIP), v skladu s katero Komisija obvešča Evropski parlament, Svet, Euroskupino in Evropski odbor za

2. GLAVNE UGOTOVITVE IDR ZA POSAMEZNO DRŽAVO

Makroekonomska prilagoditev poteka v posameznih državah članicah na različne načine in z različno hitrostjo. Ta prilagoditev je dokumentirana v IDR, ki vsebujejo podatke in razpravo o ključnih dejavnikih, kot so zmanjšanje primanjkljajev na tekočih računih, konvergenca stroškov dela na enoto, popravki previsokih stanovanjskih cen in zmanjšanje zadolženosti v zasebnem sektorju. Glede na različne izzive in neravnotežja se pričakuje, da se bodo razlike v rasti med državami ohranile v naslednjih letih⁷.

Zaradi šibke gospodarske dejavnosti in v nekaterih primerih negotovih gospodarskih obetov se je verjetno povečalo tveganje meddržavnega prelivanja zaradi makroekonomskih neravnotežij, ki so bila analizirana. Poleg tega v večini primerov proces prilagajanja še ni končan. Zlasti nakopičene zunanje obveznosti (izmerjene z velikimi, negativnimi neto pozicijami mednarodnih naložb in neto zunanjim dolgom), zasebna zadolženost in razmere na stanovanjskem trgu še vedno povzročajo težave v nekaterih državah članicah. Premagovanje teh težav bo odločilno vplivalo na rast in konkurenčnost zadolženih gospodarstev ter na zagotavljanje finančne stabilnosti in uspešnega zmanjševanja brezposelnosti. **V več državah članicah bo treba pozorno spremljati ugotovljena makroekonomska neravnotežja in jih odpravljati z odločnim izvajanjem strukturne reforme.** Številni ukrepi, ki jih je treba sprejeti za zagotovitev neovirane ublažitve zunanjih in notranjih neravnotežij, spodbujajo tudi srednjeročno gospodarsko rast. Takšna strategija EU za krepitev srednjeročne rasti in naložb vključuje politični odziv, ki ga je treba umestiti v MIP.

IDR ponazarjajo zlasti naslednje:

- prilagoditev **zunanjih pozicij** je v teku, čeprav so zaradi visoke stopnje neto zunanjih obveznosti nekatere države članice še vedno ranljive.
- kljub boljšim izvoznim rezultatom zaradi dobička pri stroškovni konkurenčnosti mora več držav članic okrepiti prizadevanja, da bi spodbudile ali ponovno vzpostavile **konkurenčnost** tako na notranjem trgu kot drugod po svetu.
- **dejavniki, ki niso povezani s stroškovno konkurenčnostjo**, so še vedno ključnega pomena, saj na primer zahtevajo ukrepanje pri sestavi izvoza in tehnološki vsebini, geografski razpršitvi izvoza, strukturi podjetij, uvoženim delom izvoza, vlogi vmesnih vložkov ter naložbah v raziskave in razvoj in inovacije.
- **razdolževanje** je prisotno v zasebnem sektorju več gospodarstev, vendar ravni zasebnega dolga ostajajo visoke, pritisk razdolževanja pa ostala močan.
- **stanovanjski trgi** so trenutno v obdobju prilagajanja v nekaterih državah, ki so pred krizo doživele razcvet stanovanjskih nepremičnin. Nadaljnje prilagoditve navzdol ni mogoče izključiti ob upoštevanju še vedno ranljivega bančnega sektorja, zaostrenih kreditnih pogojev in gospodarske negotovosti.

sistemska tveganja (ESRB) glede obstoja neravnotežij na podlagi IDR. IDR so objavljeni v skladu s členom 5(3) vzporedno s tem sporočilom. V zvezi s členom 7(1) to sporočilo obvešča tudi o primerih, v katerih Komisija meni, da so neravnotežja čezmerna.

⁷ Glej zimske napovedi služb Komisije, ki so bile objavljene 22. februarja 2013, *European Economy*, 1(2013).

3. UGOTOVITVE O POSAMEZNIH DRŽAVAH ČLANICAH

Ta oddelek povzema analizo v IDR glede posameznih držav in, kot zahteva Uredba, navaja mnenje Komisije o obstoju neravnotežja ter njeno mnenje o njegovi čezmernosti.

BELGIJA *doživlja makroekonomske neravnotežje, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje.* Še vedno je treba biti pozoren predvsem na makroekonomske spremembe na področjih zunanje konkurenčnosti blaga in zadolženosti, zlasti glede posledic visoke stopnje javnega dolga za realno gospodarstvo.

Predvsem pa Belgija že nekaj časa doživlja upad izvoznega tržnega deleža zaradi trajnih izgub v stroškovni in nestroškovni konkurenčnosti. Čeprav se belgijski blagovni izvoz postopoma preusmerja v bolj dinamične regije, se specializacija v sektorju stroškovno občutljivih vmesnih izdelkov stopnjuje. Slednje poudarja vlogo, ki jo imajo stroškovni dejavniki pri izvoznih rezultatih Belgije, saj stroški dela prehitujejo ugotovljena gibanja v trgovinskih državah partnericah. V zadnjem letu je vlada napovedala in začela izvajati ukrepe za zmanjševanje vedno večjih razlik v plačah. Vendar bodo po pričakovanih rezultati tega popravnega ukrepa v najboljšem primeru vidni šele čez daljši čas, tako da bodo težave prisotne v srednjeročnem obdobju, takrat pa bo več trgovinskih partnerjev izvajalo reforme za izboljšanje konkurenčnosti. Glede nestroškovne konkurenčnosti je nezadosten prenos raziskovalnih dejavnosti v razvoj novih izdelkov z višjo tehnološko vsebino eno od področij, na katerem je treba ukrepati. Splošna izguba konkurenčnosti zastruje težave, ki izhajajo iz velikega javnega dolga, saj omejuje možnosti za rast. Visoka stopnja javnega dolga izpostavlja Belgijo finančnim pretresom, pri tem pa znatne pogojne obveznosti za finančni sektor pomenijo dodatno tveganje. Dolgoročno bo treba tudi fiskalno vzdržnost uskladiti z vplivom staranja prebivalstva na proračun.

BOLGARIJA *se sooča z makroekonomskim neravnotežjem, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje.* Še vedno je treba biti pozoren predvsem na vpliv razdolževanja v poslovnem sektorju kot tudi na nenehno prilagajanje zunanjih pozicij, konkurenčnost in trg dela.

Zlasti so se v Bolgariji hitro nakopičila neravnotežja v obdobju razcveta, ki je sovpadalo z njenim pristopom k Evropski uniji. V okviru razvojnega dohitevanja je znoten priliv tujega kapitala prispeval k pregrevanju domačega gospodarstva in razcvetu stanovanjskega sektorja. Z nastopom krize je Bolgarija začela s hitrim razdolževanjem in sprejela ukrepe za ohranitev finančne stabilnosti. Doživela je hitro in obsežno prilagoditev svojega tekočega računa, zmerni primanjkljaj pa se bo verjetno ponovno pojavil, ker bo oživitev gospodarstva privedla do povečanega uvoza. To bo upočasnilo prilagoditev neto zunanje zadolženosti. Da bi se ohranila stroškovna konkurenčnost in izvozna rast, bo pomembno zagotoviti, da povečana produktivnost podpre stroške dela na enoto. Zadolženost nefinančnega poslovnega sektorja, ki vključuje povečanje zamudnih plačil, kaže na to, da pritiski razdolževanja ovirajo bolj dinamično gospodarsko rast. Zdi se, da je kriza zlasti prizadela nizko kvalificirano delovno silo, to pa zahteva posebno pozornost. Brezposelnost je močno narasla in treba je sprejeti ukrepe, da brezposelnost ne bi postala bolj strukturnega značaja. Pri pomanjkanju delovne sile v nekaterih sektorjih se pojavlja neustreznost kvalifikacij, kar kaže na potrebo po celovitem svežnju za aktivno politiko trga dela, izobraževanje in regionalno politiko. Pri nadaljnjem ukrepanju se mora Bolgarija spoprijeti z izzivi, kot so potreba po večji zmožnosti prilagajanja trga dela, da se omogoči neovirano razdolževanje podjetniškega sektorja in prepreči ponoven pojav nevzdržnih neravnotežij.

DANSKA se sooča z makroekonomskim neravnotežjem, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. Zlasti je treba biti nenehno pozoren na stalna prilagajanja stanovanjskega trga ter visoko raven zadolženosti prebivalstva in zasebnega sektorja ter na dejavnike zunanje konkurenčnosti.

Predvsem je prišlo do slabih izvoznih rezultatov, ki so bili povezani s povišanjem stroškov dela na enoto in visoko rastjo plač ter zlasti šibko rastjo produktivnosti. Slabe izvozne rezultate so delno povzročile tudi neugodne razmere na izvoznem trgu. V zadnjih letih je na tem področju prišlo do nekaterih izboljšav, vendar je trenutno težko oceniti njihovo vzdržnost in trajnost. Ob upoštevanju da ima Danska visok in še vedno naraščajoč presežek na tekočem računu, ta gibanja ne kažejo na kratkoročna tveganja. Nizke obrestne mere in pospešitev cen stanovanj v letih pred finančno krizo so prispevale k nenadnemu povečanju zadolženosti prebivalstva do nevzdržne ravni. Čeprav se je zdaj to gibanje obrnilo v obratno smer in se je tveganje zmanjšalo zaradi znatnih neto sredstev prebivalstva, bo treba postopek finančnih popravkov izvesti v precej dolgem obdobju. To pa lahko pomeni tveganje za gospodarsko in finančno stabilnost.

ŠPANIJA ima težave z čezmernimi makroekonomskimi neravnotežji. Čeprav je prilagajanje v teku, so zaradi samega obsega nujnih finančnih popravkov potrebni stalni in odločni politični ukrepi. Zlasti gre za zelo velik notranji in zunanji javni dolg, ki še naprej ogroža rast in finančno stabilnost. Odločni politični ukrepi na ravni EU in Španije so privedli do vidne prilagoditve tokov, znižanja stroškov financiranja in zmanjšanja neposrednih tveganj. Vendar so dogodki v zadnjem letu, ki vključujejo dodatno krčenje gospodarske dejavnosti, izjemen porast brezposelnosti ter potrebno po javni podpori pri dokapitalizaciji nekaterih bank, razkrili ranljivost, ki jo omenjena neravnotežja pomenijo za rast, zaposlovanje, javne finance in finančno stabilnost.

Španijo so zlasti prizadela velika zunanja in notranja neravnotežja, ki so tesno povezana. Velik priliv kapitala v letih gospodarskega razcveta je prispeval k kopičenju obsežnih neto zunanjih obveznosti in sprožil velik stanovanjski in gradbeniški balon. Ko je balon počil, je bila finančna stabilnost ogrožena zaradi izpostavljenosti bančnega sektorja dvomljivim nepremičninskimi in gradbeniškim naložbam. Ta tveganja za bančni sektor se učinkovito obravnavajo prek programa pomoči za finančni sektor, dokapitalizacije in prestrukturiranja najbolj prizadetih bank ter prek krepitve regulativnega in nadzornega okvira⁸.

Prilagajanje zunanjih neravnotežij še traja in še ni zaključeno, saj si mora Španija prizadevati za trajen presežek na tekočem računu, da bi zmanjšala nakopičene neto zunanje obveznosti. Trenutno bi se delno izboljšanje salda na tekočem računu in stroškovne konkurenčnosti lahko spodbudilo s cikličnimi dejavniki. Prilagajanje bilance stanja v zasebnem sektorju trenutno dobro napreduje, vendar bo še naprej pomenilo izziv za gospodarsko rast in srednjeročne proračunske obete. Stanovanjski trg se še ni ustalil. Togost na trgu dela in proizvodov prispeva k visoki brezposelnosti, ki še vedno narašča, in na splošno ovira prilagajanje gospodarstva. Vsekakor je še vedno prisotna velika nevarnost morebitnih resničnih in finančnih pretresov ter tudi možnost negativnega prelivanja na preostalo euroobmočje. Ti izzivi zahtevajo stalno ukrepanje na trgu izdelkov, storitev in dela ter v finančnem sektorju in sektorju javnih financ.

⁸ Glej poročila služb Komisije o programu finančne pomoči za dokapitalizacijo finančnih institucij v Španiji, *European Economy-Occasional Papers*, 118, 121, 126 in 130.

Poleg tega so znatnejši izpadi prihodkov, povezani s ponovnim uravnoteženjem gospodarstva, višjimi socialnimi odhodki in stroški dokapitalizacije bank, privedli do močnega pritiska javnofinančnega primanjkljaja in hitrega naraščanja javnega dolga. Trajnostna odprava čezmerne proračunskega primanjkljaja v srednjeročnem obdobju zahteva sočasni napredek pri odpravljanju makroekonomskih neravnotežij, ki je podprt z nadaljnimi strukturnimi reformami za spodbujanje rasti in ustvarjanje delovnih mest ter zmanjševanje strukturne togosti, ki ovira prilagajanje.

FRANCIJA doživlja makroekonomsko neravnotežje, ki zahteva spremljanje in odločno politično ukrepanje. Nadaljnjo pozornost je treba nameniti zlasti slabši trgovinski bilanci in nižji stopnji konkurenčnosti, ki ju povzročajo stroškovni in nestroškovni dejavniki, ob upoštevanju vse slabšega zunanjskega položaja ter visokega javnega dolga. Potreba po ukrepanju, da se zmanjša nevarnost škodljivih učinkov na delovanje francoskega gospodarstva ter ekonomske in monetarne unije, je zlasti pomembna zaradi velikosti francoskega gospodarstva.

Predvsem pa naraščajoč trgovinski primanjkljaj odraža dolgoročen upad izvoznega tržnega deleža, ki je povezan s stalnim upadanjem stroškovne in necenovne konkurenčnosti. Plače so se hitro zvišale ter pritiskale na cene in dobičkonosnost podjetij. Nizka dobičkonosnost zasebnih podjetij, ki se še vedno zmanjšuje, zlasti v proizvodnem sektorju, ni le obremenila njihove zadolženosti, temveč je verjetno – kar je pomembneje – celo ovirala njihovo inovacijsko sposobnost ter povečala necenovno konkurenčnost. Drugi dejavniki, kot so manjše število izvoznih podjetij, so še povečali te težave konkurenčnosti. Zlasti je togost francoskega trga dela, ki je tudi prispevala k spremembam v stroških dela, verjetno omejila možnost prilagoditve gospodarstva in zavrla napredek v produktivnosti. Poleg težav s konkurenčnostjo je Francija zaradi naraščajočega javnega dolga izpostavljena potencialnim pretresom na finančnem trgu in nevarnosti, da bodo zasebne naložbe izrinjene.

ITALIJA ima makroekonomsko neravnotežje, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. V širšem programu reform je treba nadaljnjo pozornost zlasti nameniti izvozni uspešnosti in osnovnemu upadu konkurenčnosti ter visoki stopnji javnega zadolževanja v razmerah šibke rasti, da se zmanjša nevarnost škodljivih učinkov na delovanje italijanskega gospodarstva ter ekonomske in monetarne unije, zlasti ob upoštevanju velikosti italijanskega gospodarstva.

Predvsem pa velik italijanski javni dolg v razmerah nenaklonjenosti tveganju na finančnih trgih obremenjuje možnosti za rast te države na več načinov, zlasti z visoko davčno obremenitvijo, potrebno za servisiranje dolga, pritiskom financiranja za italijanske banke in s tem za zasebni sektor, povečano makroekonomsko negotovostjo in močno omejenimi možnostmi za proticiklično proračunsko politiko in javno potrošnjo, ki spodbuja rast. Da bi se veliko nesorazmerje med javnim dolgom in BDP začelo postopno zmanjševati in, kar je še bolj pomembno, da bi se dosegel in ohranil precejšen primarni presežek, ki je potreben, je Italija začela izvajati strategijo obsežne proračunske konsolidacije, vendar se zaradi slabih obetov rasti pri tem srečuje s težavami. Zmanjševanje zunanje konkurenčnosti Italije od konca 90-ih let se kaže v znatnih izgubah izvoznega tržnega deleža. Nespremenjena stopnja produktivnosti, ki jo je prehitela rast stroškov dela, je povzročila večje stroške dela na enoto glede na primerljive države, precejšnje povečanje vrednosti nominalnega efektivnega deviznega tečaja v Italiji med leti 2003 in 2009 pa je dodatno oslabilo stroškovno konkurenčnost. Visoka davčna obremenitev, zlasti dela in kapitala, je prav tako negativno vplivala na konkurenčnost. Poleg tega italijanski izvoz še vedno trpi zaradi neugodne

specializacije izdelkov, šibko zagotavljanje človeškega kapitala pa državo ovira pri prehodu na tehnološko naprednejši model specializacije. Veliko italijanskih podjetij ima omejene možnosti za rast zaradi institucionalnih in zakonodajnih ovir ter strukturnih razmer na ravni podjetij, kar omejuje njihovo produktivnost in mednarodno širitev. Ti dejavniki omejujejo tudi priliv neposrednih tujih naložb, tako da so podjetja prikrajšana za dodaten pomemben potencialni vir, ki bi zagotovil večjo produktivnost. Poleg tega je recesija z dvojnimi dnom močno oslabilo zmožnost italijanskega bančnega sektorja, da podpre prilagoditev, ki je potrebna za odpravljanje neravnotežij.

MADŽARSKA doživlja makroekonomsko neravnotežje, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. Trenutno prilagajanje zelo negativnega neto stanja mednarodnih naložb, ki ga zlasti povzroča razdolževanje v zasebnem sektorju v okviru visokega javnega dolga, in šibko poslovno okolje še naprej zahtevata posebno pozornost, da bi se zmanjšala precejšnja nevarnost škodljivih učinkov na delovanje gospodarstva.

Predvsem pa Madžarska trenutno prilagaja svoj obsežen zunanji in notranji (javni in zasebni) dolg, kar bi bilo treba nadaljevati v srednjeročnem obdobju. Že tretje leto zapored so neto zunanji finančni položaj izboljšuje zaradi presežka na tekočem računu. To je zlasti posledica upadanja domačega povpraševanja, ki ga povzroča trenutno razdolževanje v zasebnem sektorju (predvsem v sektorju prebivalstva). Hkrati pa je naglo upadanje ponudbe posojil za podjetja (stanje se je dodatno poslabšalo zaradi negotovosti in visokih dodatnih davkov v finančnem sektorju) prispevalo k eni od najnižjih stopenj naložb do sedaj. To je povečalo ranljivost Madžarske, dodatno zmanjšalo obete za potencialno rast in ohranilo visoko stopnjo brezposelnosti, kar otežuje prilagoditev in fiskalno konsolidacijo. Javni dolg, ki je sorazmerno visok v primerjavi s sosednjimi državami, se je zmanjšal. To je povezano s številnimi ukrepi fiskalne konsolidacije ter enkratnim prihodkom zaradi ukinitve obveznega zasebnega pokojninskega zavarovanja. Kljub temu pa negotovost v poslovnem okolju, nizka zmožnost za rast, velik delež dolga v tujih valutah ter visoka zadolženost javnega in zasebnega sektorja lahko pomembno vplivajo na pogoje financiranja na Madžarskem, ki bi v bodoče lahko postali še zahtevnejši.

MALTA se sooča z makroekonomskim neravnotežjem, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. Zlasti pozornost upravičuje dolgoročna vzdržnost javnih financ, zelo obsežen finančni sektor in predvsem trdna povezava med notranje usmerjenimi bankami in nepremičninskimi trgov pa predstavljata izzive za finančno stabilnost in ju je treba stalno spremljati.

V nevarnosti je predvsem dolgoročna vzdržnost javnih financ zaradi predvidenih visokih stroškov staranja in drugih precejšnjih pogojnih obveznosti. Čeprav se zdi, da nepremičninski trg ni izpostavljen neposredni nevarnosti poka in propada, je zagotavljanje pravilnega delovanja tega trga nadvse pomembno za finančno stabilnost. Zato je redno spremljanje gibanj na nepremičninskem trgu upravičeno. Domača finančna stabilnost zaradi prisotnosti zelo velikega finančnega sektorja ni v pretirani nevarnosti, saj mednarodno usmerjene banke niso zelo izpostavljene domačemu gospodarstvu, vendar je pomembno redno spremljati dejavnosti mednarodno usmerjenih in sekundarnih domačih bank. Poleg tega bi nadaljnji ukrepi za okrepitev rezervacij zaradi izgube pri posojilih, da se omeji tveganje zaradi njihove izpostavljenosti nepremičninskemu sektorju, koristili stabilnosti osrednjih domačih bank.

NIZOZEMSKA se sooča z makroekonomskim neravnotežjem, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. Zlasti je treba nameniti pozornost makroekonomskim dogodkom v zvezi z dolgom v zasebnem sektorju in pritiskom zaradi razdolževanja ter ostalimi dejavniki neučinkovitosti stanovanjskega trga. Čeprav velik presežek na tekočem računu ne pomeni tveganja, kot je velik primanjkljaj, bo Komisija še naprej spremljala gibanja na tekočem računu Nizozemske.

Togost in izkrivljajoče spodbude so se zlasti nakopičile v zadnjih desetletjih ter oblikovale vzorce stanovanjskega financiranja in varčevanja v posameznih panogah. Bilance stanja finančnih ustanov so se predvsem usmerile k stanovanjskemu financiranju, saj so se prebivalci zadolževali na osnovi stanovanjskega premoženja. Hkrati so se od sredine 90-ih let nefinančne družbe preusmerile v presežek strukturnih prihrankov. To je povzročilo znaten in dolgotrajen presežek na tekočem računu ter tudi visoko stopnjo bruto dolga prebivalcev ter njihovih sredstev. Trenutni povratni učinki stanovanjskega trga na realno gospodarstvo, zlasti prek učinkov negativnega premoženja in zaupanja, pritiskajo na gospodarske dejavnosti.

FINSKA se sooča z makroekonomskim neravnotežjem, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. Zlasti je treba nameniti stalno pozornost znatnemu poslabšanju stanja na tekočem računu in slabi izvozni uspešnosti zaradi industrijskega prestrukturiranja ter stroškovnim in nestroškovnim dejavnikom konkurenčnosti.

Gospodarski položaj te države je predvsem omajan zaradi izgube konkurenčnosti, ogrožena pa sta tudi blaginja in življenjski standard v prihodnosti, zlasti zaradi staranja prebivalstva, ki že zdaj predstavlja izziv. Finska je hitro izgubila svetovne tržne deleže, bilanca na tekočem računu pa je v upadanju in je leta 2011 zabeležila celo primanjkljaj, ki pa se bo po napovedih še povečal. Upad bilance tekočega računa je verjetno posledica vedno slabše necenovne konkurenčnosti in zamud pri potrebnem prestrukturiranju v nekaterih gospodarskih panogah. Poleg tega stroškovna konkurenčnost trpi zaradi znatnega povečanja stroškov dela na enoto kot posledica uskladitve plač, ki ni v celoti odražala manjše produktivnosti med krizo in/ali sprememb v produktivnosti različnih sektorjev. Finska izvažata polizdelke in investicijsko blago predvsem v zrela, počasi rastoča gospodarstva, njena industrija pa je izpostavljena povečanju cen energije in posledičnemu poslabšanju trgovinskih pogojev. Po drugi strani pa se zdijo tveganja v zvezi s stanovanjsko zadolženostjo in zadolženostjo prebivalstva dokaj omejena. Zaskrbljenost v zvezi s tem predvsem zadeva finančne razmere finskega prebivalstva, za katere je značilna nizka stopnja varčevanja in splošna neto zadolženost.

SLOVENIJA ima čezmerna makroekonomska neravnotežja. Da se zaustavi naglo kopičenje teh neravnotežij in se jih uspešno odpravi, je treba nemudoma politično ukrepati. Za zdaj je raven zasebnega in javnega dolga nižja od opozorilnih vrednosti kazalcev uspešnosti, neto zunanji dolg pa je razmeroma obvladan. Vendar pa v okviru pospešenega negativnega gospodarskega gibanja obstaja precejšnja nevarnost nestabilnosti za finančni sektor zaradi zadolženosti podjetij in razdolževanja in zaradi medsebojne povezave s stopnjo državnega dolga. Ta nevarnost je še večja zaradi omejene sposobnosti prilagajanja trgov dela in kapitala ter zaradi gospodarske strukture, kjer prevladuje državno lastništvo. Obdobja politične negotovosti in pravne ovire za reforme so onemogočili Sloveniji, da bi ustrezno odpravila neravnotežja in izboljšala svojo sposobnost prilagajanja, tako da se je povečala njena ranljivost v času povečanega pritiska na državno financiranje.

Zlasti se Slovenija še naprej bori z zapuščino prejšnjega poka. Podjetja so še vedno nevzdržno čezmerno zadolžena, kar vodi k dodatnemu povečanju slabih posojil. Čeprav je slovenski bančni sektor razmeroma majhen, saj je manjši od polovice povprečja euroobmočja, so glavne banke slabo kapitalizirane glede na stalno slabšanje njihovih kreditnih portfeljev, njihova odvisnost od državnega kapitala pa pomeni veliko grožnjo gospodarstvu. Hkrati se tudi država sama sooča s pritiski financiranja. Potrebno razdolževanje je v teku, vendar potek ovirajo trenja na trgih dela in kapitala ter izredno oslABLJENA raven proizvodnje. Odvisnost podjetij od bančnega financiranja in zapletena povezava državnega lastništva omejujeta prilagoditev in izkrivljata dodeljevanje sredstev. V preteklosti izgubljena stroškovna konkurenčnost si ni opomogla, sedanja politika minimalnih plač pa lahko v prihodnosti povzroči dodatne izgube konkurenčnosti, ko bo trg dela začel okrevati. Pomanjkanje prilagoditve, slaba stroškovna konkurenčnost in državno lastništvo združeno odvrtaajo neposredne zasebne in tuje naložbe. Izvozni tržni deleži so bili izgubljeni, izvozna uspešnost pa je znatno manjša kot v primerljivih državah. Ti izzivi zahtevajo nujno ukrepanje na področjih finančnega sektorja, podjetij v državni lasti in mikroekonomskih reform, da se preprečijo razmere, v katerih bi huda neravnotežja strmo narasla na nevzdržno raven.

Zaradi ponavljajočih pritiskov na državno financiranje si je resnično treba prizadevati za proračunsko konsolidacijo v povezavi s strukturnimi reformami. Trajnostne izboljšave finančne stabilnosti in makroekonomski rezultati zahtevajo usklajeno strategijo, ki vključuje javne finance.

ŠVEDSKA se sooča z makroekonomskim neravnotežjem, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. Pozornost je treba zlasti nameniti makroekonomskim spremembam v zvezi z dolgom v zasebnem sektorju in razdolževanjem ter drugimi dejavniki neučinkovitosti stanovanjskega trga. Čeprav velik presežek na tekočem računu ne pomeni podobnega tveganja kot je velik primanjkljaj v drugih državah, bo Komisija še naprej spremljala razvoj tekočega računa Švedske.

V nefinančnem podjetniškem sektorju je bilo izvedenega nekaj razdolževanja. Nedavne reforme obdavčitve podjetij bodo verjetno dodatno znižale stopnjo zadolžitve podjetij, in sicer z omejitvijo zmanjševanja obdavčitve s strani večnacionalnih družb. Dolgovi prebivalstva so se stabilizirali, vendar so še vedno prisotni glavni dejavniki zadolženosti, in sicer davčne ugodnosti, ki spodbujajo stanovanjsko zadolževanje, ter počasno odplačevanje hipotek. Nizke hipotekarne obrestne mere tudi prispevalo h kopičenju dolga. Po drugi strani pa različni kazalniki zadolževanja prebivalstva ter tudi pogoji kreditne ponudbe in povpraševanja ne kažejo na skorajšnje pritiskne razdolževanja. Stanovanjski trg je bil stabilen v zadnjem letu in zaskrbljenost zaradi morebitne precenitve je popustila. Vendar stanovanjski trg ostaja možen vir nestabilnosti v prihodnosti. Kljub nedavnim ukrepom stanovanjska ponudba ostaja omejena zaradi zapletenih postopkov načrtovanja, omejene konkurence v gradbenem sektorju in predpisov na trgu najemnin. Te pomanjkljivosti skupaj z obdavčevanjem, ki spodbuja stanovanjsko zadolževanje, običajno povzročajo višje cene stanovanj in zadolženost prebivalstva.

ZDRUŽENO KRALJESTVO se sooča z makroekonomskim neravnotežjem, ki zahteva spremljanje in politično ukrepanje. Zlasti je treba biti še naprej pozoren na makroekonomske spremembe na področju zadolženosti prebivalstva, ki je povezana z visoko stopnjo hipotekarnega dolga in značilnostmi stanovanjskega trga, kot tudi na neugodne razmere na področju zunanje konkurenčnosti, zlasti glede izvoza blaga in slabe rasti produktivnosti.

Združeno kraljestvo se predvsem sooča z napetostjo med potrebo po razdolževanju, ohranjanju finančne stabilnosti in preprečevanju nevarnosti za naložbe in rast. Glavni vzrok za povečanje zadolženosti prebivalstva so visoke, nestabilne cene stanovanj zaradi nezadostne in toge stanovanjske ponudbe. Razdolževanje prebivalstva se je nadaljevalo v letu 2012 in stanovanjske cene so se ponovno popravile, vendar tega verjetno ne bo mogoče ohraniti, ko si bo gospodarstvo opomoglo, posli na stanovanjskem trgu pa se bodo vrnila na običajnejšo raven. Uvedeni so bili politični ukrepi za povečanje stanovanjske gradnje, čeprav še ni jasno, ali bodo učinkoviti. Zaradi kombinacije visokih stanovanjskih cen in vedno večje splošne uporabe hipotek s spremenljivo obrestno mero je prebivalstvo še posebej izpostavljeno spremembam obrestne mere. Skupna zadolžitev podjetij v Združenem kraljestvu je zmerno visoka, vendar nekatera podjetja s težavo pridobivajo zadostna sredstva za naložbe. Združeno kraljestvo se sooča tudi z dvojnimi izzivom ohranjanja predkrizne dinamike izvoznih storitev in spodbujanja osnovnih dejavnikov produktivnosti v industrijskih sektorjih, da bi ponovno pridobilo svojo zunanjo konkurenčnost, ki je nekoliko upadla v predkriznih letih. Neto trgovinska realizacija za leto 2012 je bila nižja od pričakovane. Državne naložbe v splošnem ostajajo nizke in ni jasno, kdaj in v kakšnem obsegu se bodo povečale zasebne naložbe. Glede na trenutno politiko se bo pretok posojil normaliziral le takrat, ko se bodo izboljšale splošne makroekonomske razmere. Vrzeli glede usposobljenosti ostajajo, njihova odprava pa bo zahtevala obsežne dolgoročne naložbe. Zaradi velikosti britanskega gospodarstva lahko neravnotežja povzročijo prelivanje na druga evropska gospodarstva.

4. SKLEPNE UGOTOVITVE

Analiza Komisije kaže, da se **čezmerna makroekonomska neravnotežja v Sloveniji naglo kopičijo**, čeprav ostajajo obvladljiva. Slovenija bi zdaj morala odločno in nemudoma končati začete reforme ter vključiti celovite in podrobne politične ukrepe v svoj naslednji nacionalni program reform in program stabilnosti, da bi to gibanje zaustavila in ga obrnila v pravo smer.

Na podlagi analize Komisija ugotavlja, da se v **Španiji še vedno pojavljajo čezmerna makroekonomska neravnotežja**, čeprav je v letu 2012 ta država dosegla znaten napredek. Španija bi morala ohraniti zagon reform z vključitvijo celovitih in podrobnih političnih ukrepov v naslednji nacionalni program reform in program stabilnosti.

Komisija je pripravljena za tesno in takojšnje sodelovanje s tema dvema državama članicama pri pripravi odziva in pri tem v celoti spoštovati nacionalne postopke, v katere so vključene ustrezne nacionalne zainteresirane strani. Komisija bo te politične svežnje ocenila v maju v okviru evropskega semestra, da ugotovi, ali ustrezajo izzivom. Na podlagi te ocene se bo odločila, ali so potrebni nadaljnji ukrepi v okviru postopka v zvezi s čezmernim neravnotežjem.

Komisija pričakuje tudi, da bodo ostale države članice, v katerih so bila ugotovljena neravnotežja, vendar niso bila opredeljeni kot čezmerna, in sicer **Belgija, Bolgarija, Danska, Francija, Italija, Madžarska, Malta, Nizozemska, Finska, Švedska in Združeno kraljestvo**, upoštevale rezultate IDR v svojih nacionalnih programih reform ter programih stabilnosti in konvergence. Komisija bo 29. maja na tej podlagi in v okviru evropskega semestra pripravila politična priporočila za odpravljanje teh neravnotežij in preprečevanje novih.

Komisija bo 29. maja na podlagi dejanskih podatkov za leto 2012, ki sta jih potrdila Eurostat in napoved služb Komisije iz pomladi 2013, tudi ponovno ocenila razmere v okviru tekočih

postopkov v zvezi s čezmernim primanjkljajem in po potrebi sprejela ustrezna priporočila Svetu.

Priloga: Postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem-2013

AMR-2013. Evropska komisija je dne 28. novembra 2012 predstavila drugo poročilo o mehanizmu opozarjanja (Alert Mechanism Report, „AMR“) (AMR-2013)⁹, pripravljeno v skladu z Uredbo št. 1176/2011. Poročilo o mehanizmu opozarjanja služi kot začetno presejalno orodje za določitev, katere države članice potrebujejo nadaljnjo analizo, da se ugotovi, ali obstajajo čezmerna neravnotežja¹⁰. Z AMR-2013 je bilo proučeno stanje vseh držav članic, razen štirih, ki izvajajo številne reforme v okviru programov gospodarske prilagoditve (Grčija, Irska, Portugalska in Romunija)¹¹. Ugotovljeno je bilo, da so bili IDR upravičeni za Belgijo, Bolgarijo, Dansko, Španijo, Francijo, Italijo, Ciper, Madžarsko, Malto, Nizozemsko, Slovenijo, Finsko, Švedsko in Združeno kraljestvo. Gre za istih dvanajst držav članic, za katere so bila v maju 2012 v prejšnjem ciklu ugotovljena neravnotežja¹², ter za Malto in Nizozemsko. Čeprav je bilo z AMR-2013 ugotovljeno, da za ostale države članice ni treba IDR, bo Komisija predložila priporočila za posamezne države vsem državam članicam v okviru evropskega semestra za okrepljeno usklajevanje gospodarskih in proračunskih politik¹³.

Poglobljeni pregledi (IDR) IDR preučujejo makroekonomske spremembe, da se ugotovijo neravnotežja, njihov izvor, značilnosti in resnost ter zlasti, ali so ta neravnotežja čezmerna v smislu Uredbe. IDR pokrivajo najrazličnejša vprašanja, ki dokazujejo poglobljen nadzor makroekonomskih gibanj na ravni EU, da se omogoči neovirano odpravljanje obstoječih neravnotežij in prepreči kopičenje novih. Ta poročila vključujejo najrazličnejše razpoložljive statistične podatke ter druge informacije in upoštevajo metodološko delo služb Komisije v sodelovanju z državami članicami¹⁴. Pri pripravi IDR in tega sporočila so bile opravljene posebne nadzorne misije, vključno z razpravami z državami članicami in drugimi zainteresiranimi stranmi, kot je predvideno v zakonodaji.

⁹ COM(2012) 751 final.

¹⁰ Kot določa uredba MIP (člen 2(1, 2)) so „neravnotežja“ vsako gibanje, katerega makroekonomske posledice negativno vplivajo ali bi lahko negativno vplivale na pravilno delovanje gospodarstva države članice ali ekonomske in monetarne unije ali na delovanje celotne Unije; „čezmerna neravnotežja“ pomeni pomembna neravnotežja, vključno z neravnotežij, ki ogrožajo ali bi lahko ogrozila pravilno delovanje ekonomske in monetarne unije.

¹¹ Za Grčijo, Irsko, Portugalsko in Romunijo glej zadnja poročila o skladnosti, *European Economy-Occasional Papers*, 123, 127, 124 in 116.

¹² Glej *European Economy-Occasional Papers*, 99 do 110, in Sporočilo Komisije „Ukrepi za stabilnost, rast in delovna mesta“, COM(2012) 299 final, 30.5.2012.

¹³ Za utemeljitev postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem in podroben opis postopka glej „Nadzor makroekonomskih neravnotežij v euroobmočju,“ *Quarterly Report on the Euro Area*, 1 (2012): 7-15.

¹⁴ Metodološko delo se je osredotočilo na zunanja neravnotežja, vključno s presežkom na tekočih računih (glej npr. „Current Account Surpluses in the EU“ *European Economy*, 9(2012)), cenovno in necenovno konkurenčnost, zunanjo vzdržnost (glej npr. „The Dynamics of International Investment Positions“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 3(2012):7-19), trgovino („A Closer Look at Some Drivers of the Trade Performance at Member State Level,“ *Quarterly Report on the Euro Area*, 2(2012):29-39), plačne normative (glej npr. „Labour Market Developments in Europe-2012“, *European Economy*, 5 (2012)), cene stanovanj (glej npr. „Assessing the Dynamics in House Prices in the Euro Area,“ *Quarterly Report on the Euro Area*, 4(2012):7-18), zadolženost zasebnega sektorja in razdolževanje (glej npr. „Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment,“ *European Economy-Economic Papers*, 477 napovedano za leto 2013)).

Politična priporočila in nadaljnje ukrepanje. Na podlagi IDR in njihove ocene nacionalnih programov reform ter programov stabilnosti ali konvergence, ki bo predložena do 30. aprila, bo Komisija 29. maja predlagala politična priporočila, ki jih bo sprejel Svet. Za države članice, ki imajo težave z neravnotežji, so ta priporočila (v preventivnem delu MIP) sestavni del celostnega makroekonomskega nadzora v evropskem semestru. Če Komisija meni, da je politični odziv za države članice s čezmernimi neravnotežji nezadosten, bo Komisija priporočila Svetu, da jim priporoči izvedbo popravnih ukrepov. Zadevne države članice morajo nato predložiti načrt za popravne ukrepe v okviru popravnega dela MIP. Komisija in Svet bosta nato ocenila načrt za popravne ukrepe, Komisija bo njegovo izvajanje pozorno spremljala, zadevne države članice ter Komisija pa bodo tudi redno objavljale poročila.