

Brussel, 28.11.2012
COM(2012) 750 final

BIJLAGE

MACRO-ECONOMISCH RAPPORT

bij de

MEDEDELING VAN DE COMMISSIE

Jaarlijkse groeianalyse 2013

INLEIDING

De EU-economie blijft worstelen met de naweeën van de financiële crisis. De financiële spanningen in de eurozone bleven vóór de zomer aanhouden. Bovendien is de wereldeconomie verzwakt, waardoor de potentiële herstelbijdrage van de uitvoer is verminderd. De kortetermijnvooruitzichten voor de EU-economie blijven dan ook zwak, maar voor 2013 wordt een geleidelijk groeiherstel en in 2014 een verdere versterking verwacht. In tal van EU-lidstaten wordt de noodzakelijke aanpassing dan ook extra bemoeilijkt door de verslechterende vooruitzichten. De ongunstige groeivooruitzichten zetten meer in het bijzonder een rem op de investeringen, banenschepping en zorgen voor een versnelde uitstoot van arbeid, nu er minder marge is om van flexibiliteit in de arbeidspatronen gebruik te maken.

De EU-economie staat nog steeds voor enorme uitdagingen. Meer in het bijzonder worden diverse economieën van lidstaten met een grote schuldafbouw in de particuliere en de openbare sector geconfronteerd. Deze schuldafbouw weerspiegelt de afwikkeling van geaccumuleerde financiële onevenwichten in verband met vorige onhoudbare door krediet gefinancierde uitgavenniveaus, die in sommige gevallen in de hand werden gewerkt door zeepbellen van activaprijzen in de private sector en in andere sectoren door het gebrek aan begrotingsrigueur in de publieke sector. Dit weegt nu op de groei omdat er sprake is van lagere uitgaven en de inkomsten vooral naar schuldaflossing gaan.

Positief is dat er tekenen zijn die erop duiden dat vooruitgang wordt gemaakt bij de aanpassing van de EU-economieën. De situatie op de financiële markten is na de zomer verbeterd als gevolg van de gestage uitvoering van de hervomingsagenda, inclusief de vorderingen in de EMU-architectuur, en door de belangrijke beleidsbeslissingen in de eurozone, inclusief door de ECB. De significante hervormingsinspanningen in de kwetsbare lidstaten werpen eveneens vruchten af: in de particuliere en de openbare sector is de hefboomwerking afgenomen en in landen met een grote concurrentiekloof is er sprake van een verbetering van het concurrentievermogen, wat de voorwaarden schept voor verdere aanpassingen. De uitvoer draagt steeds meer bij tot de verbetering van de grote tekorten op de lopende rekening, wat het beste laat verhopen voor de houdbaarheid van de correctie. De grote groeiverschillen tussen de EU-landen zijn ook een afspiegeling van de aan de gang zijnde aanpassingsinspanningen: tijdelijk lagere of negatieve groei is vaak een kenmerk van diepe aanpassingen, maar zij bereiden de weg voor meer houdbare groei en convergentie, wat reeds in 2014 zichtbaar moet zijn.

Het schuldafbouw- en aanpassingsproces is onontkoombaar en de belangrijkste taak van de beleidsmakers bestaat erin dit proces te sturen en de daarmee gepaard gaande economische en sociale gevolgen te verlichten.

Budgettaire aanpassing moet, met het oog op de hoge schuld niveaus en langetermijnuitdagingen voor de overheidsfinanciën, voortgaan langs het pad van een gedifferentieerde groeivriendelijke consolidatiestrategie. Omdat begrotingsconsolidatie op korte termijn echter negatieve groeieffecten kan hebben, moet zij op groeivriendelijke wijze plaatsvinden, d.w.z.:

- het consolidatietempo moet van land tot land verschillen al naargelang de budgettaire manoeuvreerruimte waarover elk land beschikt om het juiste evenwicht te bewerkstelligen tussen potentiële negatieve groei-effecten en de risico's voor de schuldhoudbaarheid. Het stabiliteits- en groeipact en de

cruciale rol die structurele begrotingssaldi daarbij spelen, bieden het passende kader om het gedifferentieerde aanpassingstempo te sturen;

- de consolidatie moet weliswaar op de uitgavenzijde zijn toegespitst, maar er moet voor een groeivriendelijke mix van ontvangsten en uitgaven worden gezorgd door binnen de beschikbare budgettaire ruimte doelgerichte maatregelen te nemen ter bescherming van de voornaamste drijvende krachten achter de groei en efficiëntie van de uitgaven te garanderen.

Daarnaast worden de geloofwaardigheid van de consolidatie en de positieve effecten ervan versterkt indien deze in een geloofwaardig begrotingskader voor de middellange termijn zijn verankerd en vergezeld gaan van hervormingen die de uit de vergrijzing voortvloeiende houdbaarheidsproblemen op lange termijn aanpakken.

Voor een ordelijke schuldafbouw in de particuliere sector is een solide en efficiënte financiële sector vereist. Daarom is het van belang dat de gezondmaking en herstructurering van met name de banksector worden voortgezet, gezien de belangrijke rol ervan voor de EU-economie. Dat neemt echter niet weg dat ook het aanboren van nieuwe financieringsbronnen moet worden bevorderd. Een coherent en effectief micro- en macroprudentieel beleidskader is cruciaal om het vertrouwen in de stabiliteit van de banksector te herstellen, een duurzame kapitaalstroom naar productieve activiteiten in de hand te werken en stabiele financiering van de economie te garanderen.

Structurele hervormingen zijn onontbeerlijk om de aanpassing te faciliteren en betere randvoorwaarden voor de groei te scheppen. Structurele hervormingen die het concurrentievermogen versterken, ervoor zorgen dat lonen beter op veranderende omstandigheden inspelen en de prijsflexibiliteit bevorderen, zijn van cruciaal belang om het aanpassingsvermogen te verbeteren en de middenstroom van sectoren met een afnemende bedrijvigheid naar groeisectoren te stimuleren. Hervormingen die de schepping van arbeidsplaatsen, investeringen in innovatie en een inclusieve groei in de hand werken, zijn noodzakelijk om het risico van hysteresis aan te pakken en de negatieve gevolgen van de crisis voor de sociale omstandigheden te verlichten. Daarbij is een eerlijke verdeling van de aanpassingslasten over de samenleving van belang om tot een duurzame groei te komen. Uiteindelijk is een coherente beleidsmix die zowel het macrofinanciële als het structurele beleid omvat, onontbeerlijk om een groeihervatting te bewerkstelligen. Daarom is het noodzakelijk dat op al deze fronten energieke beleidsmaatregelen worden genomen om de negatieve dynamiek tegen te gaan en een houdbare verbetering van de economische situatie te realiseren.

De landen van de eurozone verkeren in een bijzondere situatie wegens hun sterkere onderlinge financiële en economische vervlochtenheid en de overloopeffecten die daaruit voortvloeien.

De private kapitaalstromen binnen de eurozone zijn abrupt van richting veranderd en vloeien thans van de kwetsbare landen weg. De externe financieringskloof die daardoor ontstond, is overbrugd door de verstrekking van liquiditeit door de overheidssector, waardoor een wanordelijke aanpassing werd voorkomen. Als gevolg van een steeds grotere neiging om zich op de eigen markt terug te plooiën, zijn de financieringsvoorwaarden voor zowel de particuliere als de openbare sector binnen de eurozone sterker echter gaan uiteenlopen. Dit heeft tot een zeer strikte beleidsmix in de kwetsbare lidstaten van de eurozone geleid, daar strikte financieringsvoorwaarden bevorderlijk zijn voor de vereiste budgettaire consolidatie. Een dergelijke ontwikkeling hindert de aanpassing: zij werkt verder uiteenlopende

economische resultaten in de eurozonelanden in de hand en ondermijnt daarmee de stabiliteit van de valutazone als geheel.

De hoofdprioriteit voor de eurozone bestaat erin voort te gaan op het pad van structurele hervorming en financiële fragmentatie om te keren, de financieringsvoorwaarden in de kwetsbare landen te verbeteren en de instroom en efficiënte allocatie van kapitaal te stimuleren om de aanpassing te ondersteunen. Dit is onontbeerlijk voor de groei en de aanpassing. De noodzaak om de macro-economische onevenwichtigheden te reduceren, onderstreept ook de noodzaak om in de overschot- en de tekortlanden de schuld in een verschillend tempo af te bouwen. Ten slotte is in de eurozone in het licht van het gemeenschappelijke monetaire beleid een zelfs nog belangrijkere rol weggelegd voor structurele hervormingen die voor meer loon- en prijsflexibiliteit zorgen en de aanpassing faciliteren.

Het blijven volharden in de hervormingen is van het allergrootste belang om de uitdagingen aan te gaan. Het Europees Stabiliteitsmechanisme is op 8 oktober 2012 operationeel geworden en de ECB heeft in september 2012 besloten de Outright Monetary Transactions in te voeren. Dit zijn belangrijke bijdragen om de meest directe uitdaging van stabilisering van de financiële situatie en herstel van het vertrouwen aan te pakken. Aangezien het gewoonlijk enige tijd in beslag neemt voordat het effect van de structurele hervormingen zich geheel laat voelen, zullen de herstructurering en herbalanceren van de economieën pas op middellange termijn merkbaar worden. Ten slotte wordt het denkbeeld van een echte EMU als een langetermijndoelstelling ontwikkeld, waarvoor nu reeds tastbare stappen worden gezet ter ondersteuning van het hervormingselan. Daardoor zijn de spanningen op de financiële markten onlangs enigszins verlicht, maar de markten blijven broos en zijn afhankelijk geworden van de voortzetting van ondersteunend beleid. Daarom kan het stokken van de hervormingsinspanningen onmiddellijk in het opnieuw tevoorschijn komen van de spanningen resulteren en de recente verbeteringen tenietdoen.

1. GROEIVRIENDELIJKE BEGROTINGSCONSOLIDATIE

Gezonde en houdbare overheidsfinanciën zijn een noodzakelijke voorwaarde voor macro-economische stabiliteit en dus voor economische groei. Dat is met name het geval in de eurozone, waar het gemeenschappelijke monetaire beleid niet op landenspecifieke omstandigheden kan reageren en de overheidsfinanciën in geval van landspecifieke schokken opnieuw in staat moeten zijn de rol van stabilisator op zich te nemen. Tegelijkertijd zijn de lidstaten van de eurozone, vooral via het financiële kanaal, aan veel grotere onderlinge overloopeffecten van een onhoudbaar begrotingsbeleid blootgesteld, zoals de huidige crisis duidelijk heeft aangetoond. Daarom is het noodzakelijk dat blijkt wordt gegeven van een grotere verantwoordelijkheidszin wat de begrotingsontwikkelingen op nationaal niveau betreft. Deze gedachte ligt ten grondslag aan de op regels gebaseerde budgettaire governance waarin het Verdrag en het stabiliteits- en groeipact (SGP) voorzien. De inachtneming van deze regels is dan ook van essentieel belang voor een goede werking van de EMU.

Begrotingsconsolidatie heeft op korte termijn negatieve gevolgen voor de groei omdat budgettaire bezuinigingen de totale uitgaven doen dalen, maar op middellange termijn levert zij voordelen op. Tijdens financiële crises kan van het begrotingsbeleid een groter effect op de groei uitgaan dan gewoonlijk het geval is, omdat wordt aangenomen dat de zogeheten budgettaire multiplicatoren groter zijn dan bij normale economische

omstandigheden¹. Op korte termijn kan de consolidatie daardoor ook negatieve effecten op de schuldquoten sorteren als de oorspronkelijke schuldquoten, en vandaar de consolidatiebehoeften, hoog zijn.

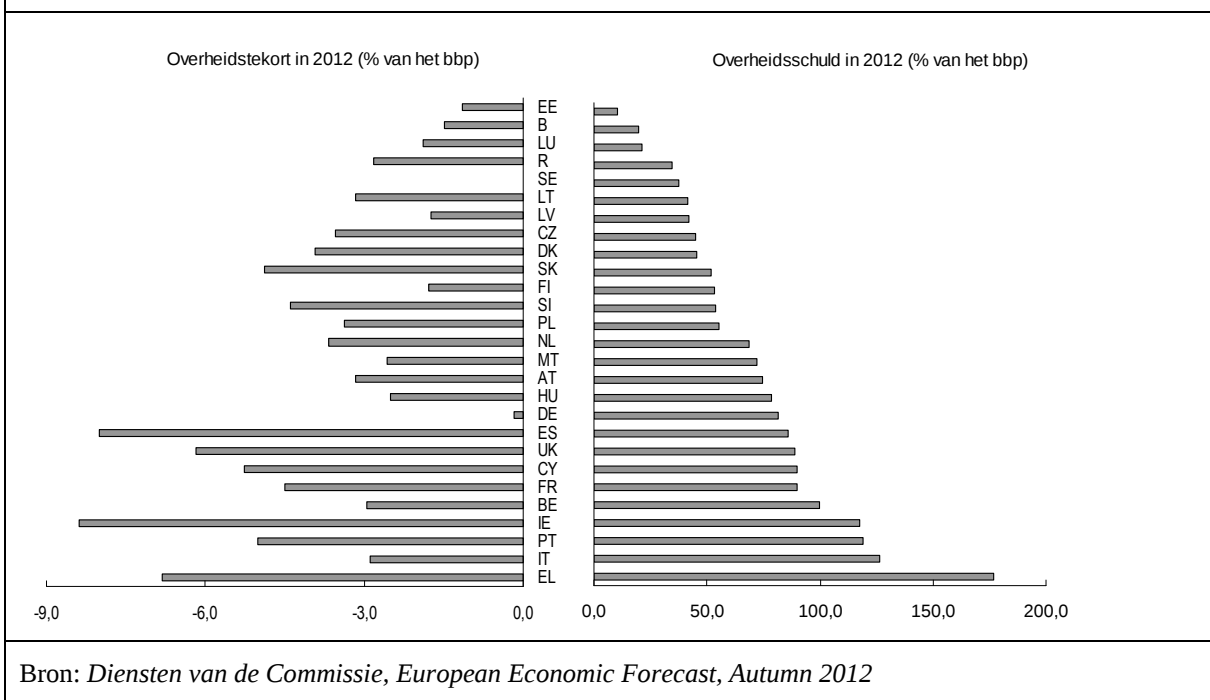
Niettemin bestaat er in sommige lidstaten geen echt alternatief voor consolidatie, omdat het nalaten daarvan zelfs nog grotere negatieve gevolgen kan hebben. Tegen de achtergrond van reeds hoge en nog verder oplopende schuldniveaus is het noodzakelijk de schuldhoudbaarheid in het oog te houden, wat een middellangetermijnconcept is. De analyse van de Commissie² heeft uitgewezen dat consolidatie alleen indien van zeer onwaarschijnlijke hypothesen wordt uitgegaan (zeer grote marktmyopie, zeer ongebruikelijke reacties van risicopremies), op middellange termijn nadelige schuldeffecten zou sorteren. Bovendien speelt het scheppen van voorwaarden voor en verwachtingen van een permanente consolidatie een belangrijke rol bij het vermijden van nadelige schuldeffecten, omdat verwachtingen dat de consolidatie zal worden teruggedraaid, de eventuele positieve gevolgen van de consolidatie voor de risicopremies kan tenietdoen. Tegelijkertijd is voor lidstaten met verminderde markttoegang de inschatting van de consolidatiekosten ook op korte termijn afhankelijk van het overwogen alternatieve scenario. Wanneer de budgettaire houdbaarheid in gevaar is, kan een uitblijvende consolidatie in hogere risicopremies of het volledige verlies van de markttoegang resulteren, hetgeen een veel spectaculairdere aanpassing zou kunnen veroorzaken, met veel slechtere gevolgen voor de groei dan bij een consolidatie en een verbetering van de budgettaire houdbaarheid het geval zou zijn geweest.

Sommige EU-landen hebben weliswaar meer manoeuvreerruimte, maar de risico's van een tragere budgettaire consolidatie moeten zorgvuldig worden ingeschat. Sommige EU-lidstaten profiteren momenteel van een ongekend lage rente op hun overheidsschuld. Het lijkt er dan ook op dat zij meer kunnen lenen zonder het risico te lopen dat een onhoudbare dynamiek ontstaat. Ook in die landen bevindt de schuld zich echter op een in vrede tijd ongekende hoogte. Bovendien wordt aangenomen dat de overheidsuitgaven in bijna al deze landen zullen toenemen wegens de vergrijzing en de in sommige gevallen sombere groeivoorzichten. Het is daarom niet uitgesloten dat een minder standvastig streven naar een houdbaar begrotingsbeleid tot een omslag in het marktsentiment leidt. Dat zou ernstige gevolgen hebben, niet alleen voor de betrokken landen, maar ook voor het crisisbeheersingsvermogen van de eurozone als geheel, dat op de kredietwaardigheid van deze landen berust.

¹ Hoewel er geen bewijs is voor een aantal recente uitspraken over zeer grote multiplicators, zie bv. vak I.5 "Forecast errors and multiplier uncertainty" in European Economic Forecast, Autumn 2012, European Economy 7/2012.

² Zie Europese Commissie (2012), Report on Public finances in EMU 2012, European Economy 4/2012, DG Economische en financiële zaken.

Grafiek 1. Overheidsschuld en -tekort in de EU-lidstaten (prognose voor 2012, % van het bbp)



Bron: Diensten van de Commissie, *European Economic Forecast, Autumn 2012*

De EU-overheidsfinanciën staan voor grote uitdagingen, en de budgettaire stabiliteit moet op permanente wijze worden hersteld (grafiek 1). De uitdagingen vloeien voort uit het feit dat de hoge schuldniveaus moeten worden afgebouwd in een klimaat dat door lage groeivoorzichten, een langdurige uitgavendruk en een reeds vrij grote belastingdruk wordt gekenmerkt. Het overkoepelende beginsel van een groeivriendelijke begrotingsconsolidatie blijft dan ook onverkort geldig. De door de Commissie in de vorige jaarlijkse groeianalyse bepleite strategie is succesvol gebleken, ook al konden negatieve bijwerkingen op korte termijn niet worden vermeden, zoals hierboven is aangegeven, en zullen de voordelen pas op middellange termijn ten volle zichtbaar zijn.

Het effect van consolidatie op groei kan worden beïnvloed door de samenstelling ervan.

Om het permanente karakter van de consolidatie te waarborgen en de verwachtingen inzake de budgettaire houdbaarheid te bevorderen, moet de consolidatie tevens vergezeld gaan van hervormingen ter versterking van de langetermijnhoudbaarheid van de overheidsfinanciën en worden ondersteund door een solide institutioneel kader.

Tempo van de consolidatie

Het consolidatietempo dient van land tot land te blijven verschillen al naargelang de budgettaire manoeuvreerruimte. Met name in het licht van de aanhoudende druk die de markten op de landen met hoge schulden uitoefent, moeten de landen die geen toegang tot de financiële markten meer hebben of die door de markten zwaar onder druk worden gezet de overeengekomen budgettaire beloften blijven uitvoeren. Andere lidstaten moeten hun in het kader van het SGP gedane toezeggingen blijven nakomen opdat de automatische stabilisatoren hun werk kunnen doen tegen de achtergrond van het afgesproken traject van de structurele begrotingsaanpassing, en opdat tegelijkertijd de langetermijnhoudbaarheid van de overheidsfinanciën gewaarborgd blijft.

Het stabiliteits- en groeipact biedt een flexibel en efficiënt kader om het gedifferentieerde consolidatietempo te sturen. De regels van het SGP maakt het mogelijk het consolidatietempo volgens de bijzondere kenmerken van de lidstaten te laten variëren. Omwille van de transparantie en de verankering van het begrotingsbeleid worden in het kader van het SGP aan alle landen nominale doelstellingen opgelegd. In de aanbevelingen van de Raad wordt echter ook de noodzakelijke structurele inspanning bepaald, die de onderliggende begrotingsposities moet weerspiegelen, zonder rekening te houden met cyclische effecten en eenmalige maatregelen. Als een land de overeengekomen structurele inspanning heeft geleverd, maar enkel als gevolg van een slechter dan verwachte groei zijn doelstellingen niet haalt, kan de termijn voor correctie van het buitensporig tekort worden verlengd. Tot deze optie is bij meerdere gelegenheden in het verleden overgegaan, het meest recent voor Spanje en Portugal.

Samenstelling van de consolidatie

Hoewel consolidaties waarbij het zwaartepunt aan de uitgavenzijde ligt de voorkeur verdienen, moet in de eerste plaats worden gestreefd naar een efficiënte en groeivriendelijke combinatie van maatregelen aan de ontvangsten- en de uitgavenzijde. Uit analyse van in het verleden voorgekomen consolidaties blijkt dat uitgavengerichte consolidaties de grootste slaagkans hebben. Gezien de vrij hoge belastingdruk in de EU kunnen verdere belastingverhogingen bovendien negatieve gevolgen hebben voor de toekomstige groei. Er moet daar dan ook met de nodige voorzichtigheid mee worden omgegaan. Om negatieve kortetermijngevolgen voor de groei te beperken, moet bij de samenstelling van de consolidatie algemeen genomen een juiste mix van groeivriendelijke maatregelen aan de ontvangsten- en aan de uitgavenzijde worden nagestreefd.

De efficiëntie van de uitgaven en de kwaliteit van de overheidsfinanciën in het algemeen winnen steeds meer aan belang, gezien de langetermijnnuitdagingen waarvoor de overheidsfinanciën zich gesteld zien. Gelet op de naar historische maatstaven hoge schuld niveaus en de langetermijngevolgen van de vergrijzing zal de druk op de overheidsuitgaven wellicht ook na de lopende budgettaire aanpassing aanhouden. Daarom wordt het efficiënt toetsen van de uitgaven steeds belangrijker bij het verzoenen van de noodzaak van houdbare overheidsfinanciën en een overheidsdienstverlening op een bevredigend niveau. Uit internationale beste praktijken blijkt dat in veel EU-landen significant veel ruimte is voor besparingen op de overheidsmiddelen zonder aan het niveau van de dienstverlening afbreuk te doen.

Het doorvoeren van hervormingen in de overheidssector en de invoering van beste praktijken op het gebied van prestatiegerichte budgettering kan een zeer belangrijke rol spelen in het verhogen van de efficiëntie van de overheidsuitgaven. Er vindt, in termen van doelstellingen en termijnen, als gevolg van uitgaventoetsingen en prestatiegerichte budgettering, bij de hervormingen van de overheid significante kruisbestuiving plaats. Hoewel prestatiegerichte budgettering bevorderlijk is voor een holistische aanpak en een langetermijnvisie op zowel het doen als het nakomen van beloften vereist is, kunnen hervormingen van de overheid in termen van efficiëntie van overheidsuitgaven en overheidsbesparingen snelle en significante resultaten opleveren, mits zij worden voorbereid middels rigoureuze uitgaventoetsingen en in langeretermijnstrategieën vervat zijn. Het kan nuttig zijn de hervormingen van de overheid toe te spitsen op het realiseren van besparingen op gebieden waar uit indicatoren, inclusief vergelijkingen tussen landen en binnen landen, dat de meeste ruimte voor besparingen blijkt te zijn (zie ook punt 3). Andere voor de uitgaven efficiëntie relevante maatregelen kunnen de verscheidenheid aan sociaaleconomische

doelstellingen van verschillende uitgavenposten weerspiegelen, inclusief de rol die zij spelen op het gebied van de inkomensverdeling, zoals beter geconcepioneerde en doelgerichtere sociale overdrachten en staatssteun of andere subsidies, in kaart brengen van de productiefste openbare investeringsprojecten of een efficiëntere verschaffing van collectieve goederen en diensten. Ongeacht het voor het versterken van de efficiëntie van de overheidsuitgaven gekozen instrument, moet dit echter van prestatie management op alle overheidsniveaus vergezeld gaan.

Bij het besparen op de uitgaven moet worden vermeden in posten te snoeien die positieve gevolgen hebben voor de groei en het groeipotentieel. Dat houdt onder meer in dat eventuele bezuinigingen op terreinen die met de ontwikkeling van het menselijk kapitaal en de technologische vooruitgang verband houden, tot een minimum beperkt moeten blijven. Voor overheidsinvesteringen in vaste activa is de zaak minder duidelijk. Dergelijke investeringen dragen enkel bij tot een verhoging van de potentiële groei als de nieuwe infrastructuur ten goede komt aan particuliere investeringen, d.w.z. hoofdzakelijk investeringen in vervoer, communicatie en bepaalde openbare voorzieningen. Ten tweede leveren overheidsinvesteringen in vaste activa maar tot op zekere hoogte voordeel op. Bij lidstaten met een reeds bevredigende infrastructuur dient het accent dan ook veeleer te liggen op het onderhouden en eventueel verbeteren ervan.

Aan de ontvangstenzijde van de begrotingen staan tal van lidstaten nog voor grote uitdagingen op het gebied van het belastingbeleid, ondanks recentelijk doorgevoerd hervormingen. Sommige EU-lidstaten kunnen hun voordeel doen, zij het in uiteenlopende mate, met maatregelen aan de ontvangstenzijde van de begroting om hun overheidsfinanciën te consolideren en de houdbaarheid ervan te verzekeren. Dergelijke maatregelen moeten er evenwel op gericht zijn hun belastingstelsels efficiënter te maken en tegelijkertijd een eerlijke verdeling van de consolidatie-inspanning over alle geledingen van de samenleving te garanderen. Extra inkomsten dienen bij voorkeur te worden verkregen door de belastinggrondslagen te verbreden veeleer dan door de tarieven op te trekken of nieuwe belastingen in te voeren. Dit kan inhouden dat de belastingfaciliteiten en andere mazen in de personen- en vennootschapsbelasting actief moeten worden herzien, alsook dat het toepassingsgebied van de verlaagde btw-tarieven of de btw-vrijstellingen dient te worden verkleind of dat de verlaagde btw-tarieven dienen te worden verhoogd tot een niveau dat dichterbij de buurt van het normale tarief ligt. Ook vrijstellingen van accijnzen kunnen worden herbekeken met de bedoeling zowel de inkomsten te verhogen als een effectieve bijdrage te leveren op andere beleidsterreinen van de overheid (bv. gezondheids- en milieubeleid).

Een betere fiscale governance kan ook een nuttige aanvulling vormen op ontvangstenverhogende maatregelen. Sommige maatregelen om belastingontwijking aan te pakken, zoals het opheffen van het bankgeheim, lijken op korte termijn reeds tot significante bijkomende belastinginkomsten te hebben geleid. De meerinkomsten als gevolg van een betere fiscale governance zijn echter vaak moeilijk vooraf te ramen en mogen, vooral op korte termijn, in de context van prudent begrotingsbeleid, dan ook niet worden overschat. De inachtneming van de belastingplicht kan op diverse manieren worden verbeterd, zoals onder meer door het terugdringen van de schaduw economie, het bestrijden van potentiële btw-fraude en -ontwijking of het verhogen van de efficiëntie van de belastingdiensten. De verbetering van de belastingadministratie is een uitdaging waarvoor vele lidstaten zich gesteld zien om extra inkomsten te verkrijgen, de hoge kosten per geïnde netto-ontvangsten te reduceren en de hoge administratieve lasten voor kleine en middelgrote ondernemingen te verlichten.

Om het groei- en werkgelegenheidspotentieel van de Europese economieën te verhogen, kunnen inkomstenneutrale hervormingen worden overwogen. Dat is vooral het geval in lidstaten waar zowel de manoeuvreerruimte als de behoefte bestaat om een verschuiving van belastingen op arbeid naar minder verstorende belastingen (verbruiksbelastingen, terugkerende belastingen op onroerend goed en milieubelastingen) te realiseren. Het gelijktijdig bestaan van een hoog aandeel van de directe belastingen en de socialezekerheidsbijdragen en van een laag aandeel van de indirecte belastingen in de belastingmix van een land kan erop duiden dat er ruimte voor een dergelijke belastingverschuiving aanwezig is. Een inkomstenneutrale hervorming kan ook een verlaging van hoge vennootschapsbelastingtarieven omvatten.

Bij het uitstippelen van de op consolidatie en fiscale hervormingen gerichte strategie moet ook rekening worden gehouden met een aantal andere kwesties die met de opzet van specifieke belastingen samenhangen. Ten eerste wordt in de vennootschapsbelasting schuldfinanciering veelal bevoordeeld boven kapitaalbreng. Ten tweede is de belastingheffing op vastgoed te veel op transactiebelastingen in plaats van op minder schadelijke terugkerende belastingen op onroerend goed gebaseerd, terwijl de fiscale aftrekbaarheid van de hypotheekrente de fiscale bevoordeling van schulden en een risico van te hoge investeringen in woningen met zich meebrengt. Ten slotte kunnen milieubelastingen een belangrijke rol spelen bij de verwezenlijking van afgesproken milieudoelstellingen en dienen zij mettertijd te zorgen voor passende prikkels om schadelijke emissies, met name van broeikasgassen, te verminderen. Bij eventuele belastinghervormingen zullen, naargelang van collectieve voorkeuren, overwegingen inzake economische efficiëntie en sociale rechtvaardigheid moeten meespelen. Bij het vormgeven van belastinghervormingen zal ook met inkomensverdelingseffecten rekening moeten worden gehouden.

Verzekeren van de langetermijnhoudbaarheid

Consolidatie is des te noodzakelijker wegens de uitdagingen die de vergrijzing met zich meebrengt voor de overheidsfinanciën. Uit het Fiscal Sustainability Report 2012³ blijkt dat de EU-schuld tot 2020 stabiel blijft dankzij de onlangs geleverde budgettaire consolidatie-inspanningen en de gemaakte vorderingen bij het doorvoeren van hervormingen die de leeftijdgebonden uitgaven zo goed als stabiliseren. Vanaf 2021 gaan de kosten van de vergrijzing echter zwaarder doorwegen en zou de schuld weer beginnen op te lopen totdat zij in 2030 in de EU bijna 90 % van het bbp bedraagt. Deze dynamiek kan alleen worden omgebogen als de lidstaten volgehouden inspanningen leveren. Als het structurele saldo met 0,5 % van het bbp per jaar verbetert totdat in overeenstemming met het SGP de middellangetermijndoelstelling wordt bereikt en aangehouden zou het schuldniveau tegen 2030 teruglopen tot dicht in de buurt van 60 % van het bbp.

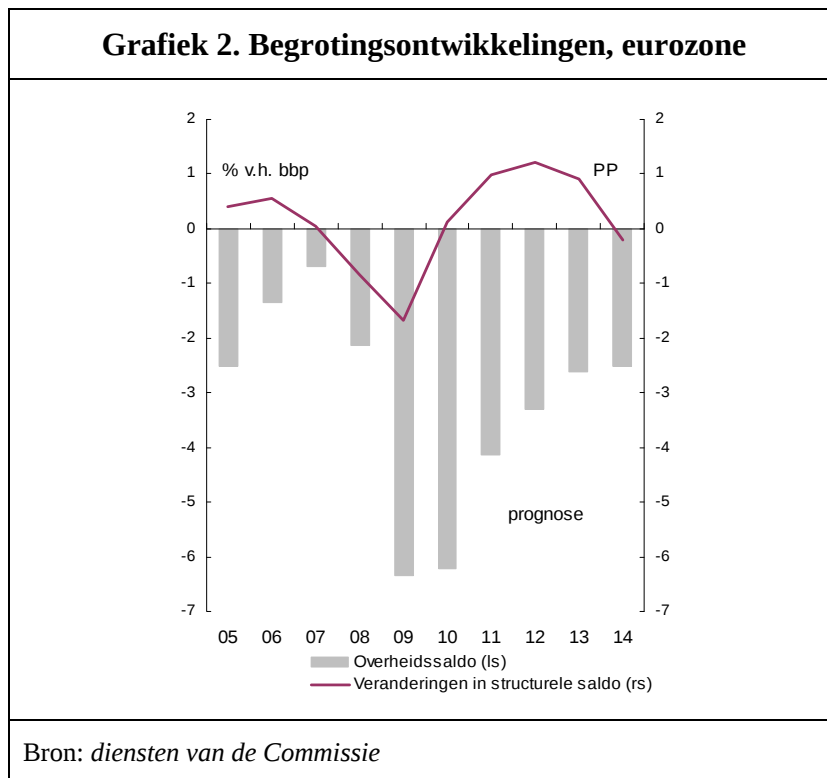
Hoewel sommige lidstaten de leeftijdsgerelateerde uitgavendruk reeds aanpakken, moet nog meer worden gedaan, bovenop de verwezenlijking van de huidige plannen. De afgelopen tien jaar zijn in tal van lidstaten reeds ernstige inspanningen geleverd om de pensioenstelsels te hervormen, met duidelijke positieve gevolgen voor de begroting. Op lange termijn valt op het niveau van de EU als geheel echter nog een verdere stijging van de overheidsuitgaven voor pensioenen te verwachten⁴ (+1,5 procentpunten van het bbp tot 2060). In het licht daarvan is duidelijk behoefte aan verder doorgedreven inspanningen om de

³ Zie Europese Commissie (2012), "Fiscal Sustainability Report 2012", European Economy 8/2012.

⁴ Zie Europese Commissie en Comité voor economische politiek (2012), Verslag over de vergrijzing: "2012 Ageing Report: Economic and budgetary projections for the 27 EU Member States (2010-2060)", European Commission, European Economy, No 2.

pensioenstelsels te hervormen, in het bijzonder in landen waar de verwachte stijgingen van de pensioenuitgaven ver boven het EU-gemiddelde zullen uitkomen en waar het hervormingsproces nog niet echt is begonnen. Een meerderheid van de lidstaten heeft in 2012 de aanbeveling gekregen het pensioenbeleid in 2012 aan te passen. In een aantal landen zijn weliswaar reeds goede vorderingen gemaakt, onder meer door de toegang tot vervroegde-uittreddingsregelingen te beperken en de pensioenleeftijd van mannen en vrouwen te harmoniseren, maar in andere lidstaten moeten de hervormingsplannen worden geïntensiveerd of geactiveerd.

De koppeling van de pensioenleeftijd aan de levensverwachting zou het evenwicht tussen arbeidsjaren en pensioenjaren helpen stabiliseren. Het verdient de voorkeur dat deze koppeling aan automatische regels gebonden is om herhaalde moeizame onderhandelingen te vermijden. Een dergelijke maatregel is een doeltreffend middel om het langlevensrisico te verminderen en tegelijkertijd houdbaarheids- en toereikendheidsproblemen aan te pakken, doordat mensen ertoe worden aangemoedigd langer te werken en daardoor ook meer pensioenrechten opbouwen. Om op succesvolle wijze tot een hogere effectieve pensioenleeftijd te kunnen bijdragen, moeten hervormingen van pensioenstelsels worden geschraagd door beleidsmaatregelen die oudere werknemers meer kansen op werk bieden en die actief en gezond ouder worden stimuleren, en moeten zij worden aangevuld met beleidsmaatregelen op het gebied van belastingen en sociale uitkeringen die langer doorwerken bevorderen en een leven lang leren mogelijk maken.



De lidstaten hebben zich vastberaden getoond bij het nastreven van de budgettaire consolidatie en hebben de tekorten sterk weten terug te dringen. Volgens de najaarsprognoses 2012 van de Commissie zal het gemiddelde overheidstekort in de EU in 2012 naar verwachting met 0,8 procentpunt teruglopen tot 3,6 % van het bbp. In de eurozone is er sprake van een in grote lijnen vergelijkbare ontwikkeling en zal het tekort afnemen tot 3,3 % van het bbp. Doordat de begrotingsconsolidatie in 2013 wordt voortgezet, zou

het overheidstekort in de eurozone voor het eerst sinds 2008 dalen tot minder dan 3 % van het bbp (grafiek 2). In het merendeel van de lidstaten kan de samenstelling van de consolidatie algemeen genomen als groeivriendelijk worden aangemerkt; inkomsten en uitgaven zijn grotendeels in evenwicht. Tussen 2007 en 2012 is vooral bespaard op uitgaven voor investeringen, intermediair verbruik en ambtenarenlonen. Het aandeel van de sociale overdrachten is, vooral in landen die harder door de economische crisis zijn getroffen, over het algemeen toegenomen.

De begrotingsconsolidatie lijkt in structurele termen zelfs sterker te zijn geweest dan in nominale termen. Voorspeld wordt dat de structurele aanpassingen voor 2012 zowel in de EU als in de eurozone op meer dan 1 procentpunt zal uitkomen. Om een dergelijk resultaat te boeken, hebben de lidstaten zich gemiddeld genomen aan hun nominale doelstellingen gehouden en in de loop van het jaar corrigerende maatregelen getroffen tegen de achtergrond van een verslechterend macro-economisch klimaat. In 2013 zou er sprake zijn van een gestage consolidatie, daar de lidstaten ofwel de in de context van hun buitensporigtekortprocedure verlangde budgettaire inspanning moeten leveren, ofwel nog steeds naar hun middellangetermijndoelstellingen toe moeten werken. Dit zal er naar verwachting toe leiden dat het structurele tekort in de EU in 2013 met meer dan 0,5 procentpunt wordt teruggedrongen.

Budgettaire governance en begrotingsinstellingen

Solide nationale begrotingskaders zijn van cruciaal belang voor een deugdelijke budgettaire besluitvorming. Volgens de Verdragen blijven de uiteindelijke begrotingsbeslissingen bij de nationale autoriteiten berusten. Het komt er derhalve op aan dat op nationaal niveau actie wordt ondernomen ter bevordering van de voorspelbaarheid en de geloofwaardigheid van de door de lidstaten gedane toezeggingen om een prudent begrotingsbeleid te voeren. De richtlijn inzake nationale begrotingskaders en het Verdrag inzake stabiliteit, coördinatie en bestuur (VSCB) brengen aanzienlijke verbeteringen in de nationale begrotingskaders aan. Een adequate omzetting van de richtlijn tegen eind 2013 moet ervoor zorgen dat in alle EU-lidstaten robuuste begrotingskaders bestaan die worden gekenmerkt door tijdig beschikbare en alomvattende statistieken, planning op middellange termijn, realistische prognoses en de vaststelling van nationale begrotingsregels die de inachtneming van de budgettaire Verdragsverplichtingen bevorderen. Daarnaast hebben 25 lidstaten er zich via het VSCB toe verbonden de doelstelling dat de begroting in evenwicht moet zijn of een overschot moet vertonen, in bindende nationale wetgeving vast te leggen, waardoor een basisbeginsel van het SGP in de nationale kaders wordt verankerd. De naleving moet verder worden verbeterd door het opzetten van nationale automatische correctiemechanismen. Deze moeten op gemeenschappelijke beginselen worden gebaseerd en in welomschreven omstandigheden in werking treden.

De budgettaire governance op Europees niveau is versterkt en de Commissie heeft nog verdere verbeteringen aan de medewetgevers voorgelegd. Het sixpack⁵ heeft tot een versterking geleid van het preventieve deel van het EU-begrotingstoezicht en van het vermogen om budgettaire onevenwichtigheden in een vroeg stadium te onderkennen en te verhelpen. Het heeft nieuwe instrumenten ingevoerd, zoals een uitgavenbenchmark en een cijfermatige schuldregel. Daar de lidstaten die eenzelfde munt gemeen hebben, in het kader van hun begrotingsbeleid met sterkere onderlinge budgettaire overloopeffecten worden geconfronteerd, zijn de financiële sancties voor zich niet aan de regels houdende lidstaten van de eurozone niet alleen aangescherpt, maar hebben zij ook een geleidelijker karakter gekregen en worden zij in een vroeger stadium opgelegd. Voor de lidstaten van de eurozone heeft de Commissie verdere verbeteringen in het begrotingstoezicht voorgesteld in de twee verordeningen die samen het twopack vormen. De verordening inzake het aangescherpte toezicht stroomlijnt en versterkt het begrotingstoezicht op lidstaten die financiële moeilijkheden ondervinden of dreigen te ondervinden, terwijl de verordening betreffende het

⁵ Een wetgevingspakket van vijf verordeningen en een richtlijn, dat op 13 december 2011 in werking is getreden. De wetgeving heeft het stabiliteits- en groeipact versterkt en een nieuw geheel van regels voor het toezicht op macro-economische onevenwichten ingevoerd. Zie ook: http://ec.europa.eu/economy_finance/articles/governance/2012-03-14_six_pack_en.htm

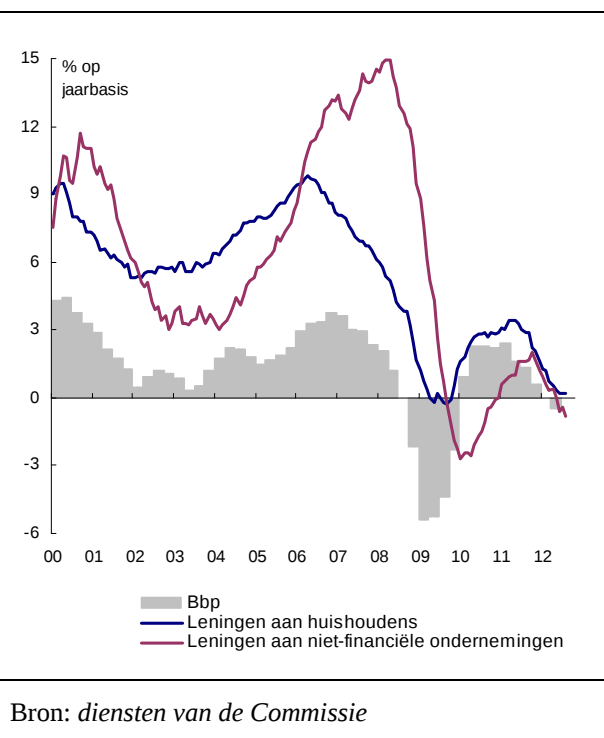
beter monitoren van het begrotingsbeleid ervoor zorgt dat lidstaten waartegen een BTP-procedure loopt, nauwlettender worden gecontroleerd om te garanderen dat buitensporige tekorten tijdig worden gecorrigeerd. Het twopack versterkt ook het preventieve optreden op EU-niveau door hoekstenen te leggen voor een echte coördinatie van het begrotingsbeleid in de EMU, bv. een gemeenschappelijk budgettair tijdpad, een gecoördineerde indiening van de jaarlijkse nationale begrotingsplannen bij de Commissie vóór de parlementaire goedkeuring ervan.

2. HERSTELLEN VAN DE FINANCIËLE STABILITEIT

Het afgelopen jaar hebben de financiële spanningen op de financiële markten van de EU voortgeduurd, maar recent lijkt de situatie te verbeteren. De negatieve terugkoppelingslussen tussen overheden van de eurozone, banken en groei zijn de financiële stress blijven voeden en hebben op het vertrouwen gewogen. Krachtige beleidsacties door de EU en de nationale beleidsmakers hebben onlangs tot verbetering geleid, maar de overheidsspreads in kwetsbare landen blijven hoog en volatiel. Tegelijk kenden bepaalde andere EU-landen een grote instroom van privékapitaal en stond de rente op overheidsobligaties er ongekend laag (de rente was in sommige gevallen zelfs negatief). De nauwe verwevenheid tussen de overheidsmarkten en de EU-banksector blijft zeer grote risico's vormen voor de financiële stabiliteit in de EU en de eurozone in het bijzonder.

De liquiditeits- en structurele financieringsproblemen zijn in de EU-banksector blijven aanhouden. Vooral in de kwetsbare lidstaten is de toegang van sommige banken tot marktfinanciering belemmerd gebleven. Downgrades van overheidsratings hebben tot een vermindering van de zekerheden die beschikbaar zijn voor de operationele activiteiten van banken binnen het Eurosysteem, tot downgrades van de eigen rating van banken en tot een toename van de financieringskosten van banken geleid. In de eerste helft van 2012 is de financieringsdruk in de kwetsbare eurozonelidstaten vergroot door deposito-uitstroom, terwijl de lidstaten met een hogere rating deposito-instroom hebben gekend. Ook de interne financiering van de banken is, als gevolg van verminderde groeivoorzichten en dientengevolge minder winstpotentieel, onder druk komen te staan. De reactie van de banken op de financieringsdruk bestond erin over te schakelen van niet door zekerheid gedekte op door zekerheid gedekte kredietverlening en de uitgifte van covered bonds. Dit heeft geresulteerd in een significante toename van het bedrag aan bezwaarde activa op de bankbalansen, hetgeen een bijkomende oorzaak van zorg is.

Grafiek 3. Kredietverlening door banken aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen – eurozone



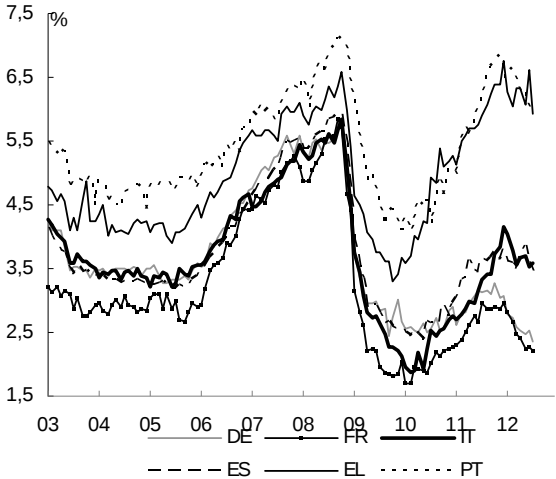
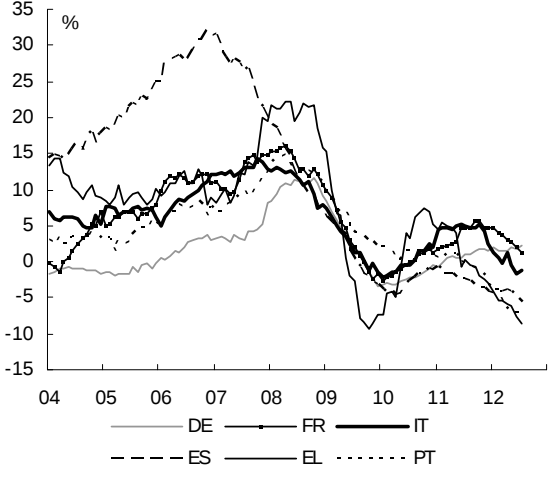
De schaarste aan marktfinanciering en de stijgende kredietrisico's als gevolg van stagnerende groei belemmeren de capaciteit van banken om leningen te verstrekken aan de reële economie. De financieringsbeperkingen zijn bijzonder groot voor kleine en middelgrote ondernemingen, die de ruggengraat vormen van de EU-economie en het leeuwendeel van de werkgelegenheid verschaffen. De kredietverleningsmoeilijkheden zijn het grootst in de kwetsbare landen, waar noodlijdende banken de kredietverlening hebben verminderd, hoewel zwakke groeivoorzichten en de noodzaak om de schulden van ondernemingen en huishoudens te verminderen ook de vraag naar krediet verminderen (grafiek 3). Tegelijk zijn er, terwijl banken de noodzakelijke aanpassingen van hun balans hebben verdergezet, geen tekenen geweest van een wanordelijke of buitensporige schuldafbouw. De overheidskapitaalstromen, die de uitstroom van privékapitaal hebben

verminderd, alsook de gecoördineerde herkapitalisatieronde onder leiding van de Europese Bankautoriteit, hebben in dat verband een zeer belangrijke rol gespeeld. Toch liep de noodzaak van schuldafbouw per land uiteen, waarbij banken in kwetsbare lidstaten hun balans sneller aanpasten dan elders. Gezien die factoren is het een positief teken dat in de eurozone als geheel de kredietverlening door banken aan de privésector zich gedurende 2012 heeft gestabiliseerd en uit het jongste onderzoek naar kredietverlening van de ECB blijkt dat de financieringsproblemen enigszins zijn verminderd.

Het weer tevoorschijn komen van overheidsrisico's heeft het proces van financiële integratie in de eurozone gekeerd. De invoering van de euro, maar ook de mondiale prijsstelling van kredietrisico vóór de crisis, hebben de integratie van de financiële markten veroorzaakt en kredietstromen tussen eurozonelanden gefaciliteerd. Met het uiteenspatten van de activazeepbellen in sommige landen en het uitbarsten van de schulden crisis zijn grensoverschrijdende stromen spectaculair verminderd en trok kapitaal zich achter de nationale grenzen terug. Met name is het privékapitaal dat het voorbije decennium van de noordelijke naar de zuidelijke eurozonelidstaten stroomde spectaculair verminderd omdat de banken hun grensoverschrijdende blootstelling aan zowel de overheids- als de privésector in de kwetsbare landen hebben verminderd. De externe financieringskloof die daardoor ontstond, is overbrugd door de verstrekking van liquiditeit uit het Eurosysteem en in de latere fasen door EU/IMF-leningen uit hoofde van programma's voor financiële bijstand. Ook is de binnenlandse óverweging in overheidsschuld toegenomen en is daardoor de negatieve terugkoppelingslus tussen zwakke overheden en zwakke banken versterkt.

De financieringsvoorwaarden in de eurozonelanden zijn divergent geworden. Hogere risicopremies bij de grensoverschrijdende kredietverlening hebben tot groeiende financiële fragmentatie en daardoor tot vergrotende renteversillen voor leningen aan ondernemingen en huishoudens in de eurozonelanden geleid. De privésector wordt nu in de kwetsbare landen

met significant hogere rentes dan in de andere lidstaten geconfronteerd, met name die welke als “safe heaven”-markten werden gezien (grafieken 4 en 5).

Grafiek 4. Rente op leningen aan ondernemingen	Grafiek 5. Leningen aan ondernemingen
	
Noot: nieuwe ondernemingen, looptijd tot 1 jaar Bron: diensten van de Commissie	Noot: index van nationale investeringskredieten, groei op jaarbasis Bron: diensten van de Commissie

De slechte werking van de kredietmarkten in de eurozone vormt significante uitdagingen voor de werking van de monetaire unie. De aan de gang zijnde aanpassing en herstructurering in de kwetsbare eurozonelidstaten weegt zwaar op de groei. Hun proces van aanpassing hangt af van het herstel van de normale kredietverleningsvoorwaarden in het banksysteem, dat momenteel zijn rol van intermediair op de gemeenschappelijke markt niet naar behoren speelt. Micro- en macroprudentieel toezicht met een grensoverschrijdende dimensie moet ertoe bijdragen dat het geïntegreerde banksysteem opnieuw zijn functie als financieel intermediair opneemt.

Het herstellen van de voorwaarden voor een normale kredietverlening aan de economie vereist het aanpakken van de onderliggende oorzaak van de nood van de banken. Op het EU-beleidsniveau is dapper gereageerd om de vicieuze cirkel tussen zwakke banken en hun overheden te doorbreken en de financieringsmoeilijkheden, de financiële fragmentatie en het kapotte geldtransmissiemechanisme in de eurozone aan te pakken.

Als onderdeel van een routekaart naar een echte EMU zijn de EU-staatshoofden in juni 2012 overeengekomen om tot een bankenunie te komen met het Gemeenschappelijk Toezichtmechanisme (SSM) als eerste tastbare stap. Na het akkoord heeft de Commissie voorstellen ingediend om het SSM in te stellen en aan de Europese Centrale Bank toezichtbevoegdheden te verlenen. Tegelijk zou de Europese Bankautoriteit aan het nieuwe kader voor banktoezicht worden aangepast om consistentie op het EU-niveau te garanderen. De instelling van het SSM is gericht op het opheffen van de verschillen in toezichtpraktijken, die tot de ontwikkeling van fragmentatie op de Europese financiële markt hebben bijgedragen en de banksector in gevaar hebben gebracht. Het SSM zal garanderen dat alle deelnemende lidstaten het volste vertrouwen hebben in de kwaliteit en de onpartijdigheid van het banktoezicht. Dit is belangrijk om te waarborgen dat de kapitaalstromen op korte termijn een

herstel van het evenwicht ondersteunen en in de toekomst niet tot nieuwe onevenwichten leiden (zie ook punt 3).

Met de instelling van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) is de eurozone nu uitgerust met een sterke permanente brandmuur. Door zijn grote financieringscapaciteit (500 mld. EUR) en flexibel instrumentarium is het ESM goed toegerust om de negatieve terugkoppelingslus tussen banken en overheden de doorbreken en het vertrouwen te helpen herstellen. Naast het uitbetalen van leningen en kredietlijnen voor eurozonelidstaten met beperkte liquiditeit beschikt het ESM over een uitgebreid instrumentarium en kan het, als bepaalde basisvoorwaarden zijn voldaan, op de primaire en secundaire obligatiemarkten interveniëren onder voorwaarden die niet noodzakelijk inhouden dat gevraagd wordt een volwaardig macro-economisch aanpassingsprogramma uit te voeren.

De mogelijkheid tot direct herkapitaliseren van banken waarover het ESM beschikt, zal een krachtig instrument zijn om in de eurozone de vicieuze cirkel tussen banken en overheden ten slotte te doorbreken. Het ESM kan ook leningen verstrekken die specifiek op herkapitalisatie van banken gericht zijn. Tot dusver kunnen die leningen echter alleen aan lidstaten worden verstrekt, die deze op hun beurt zouden gebruiken om hun noodlijdende banken te herkapitaliseren. Hoewel deze aanpak enig soelaas kan bieden aan regeringen die met liquiditeitsbeperkingen te kampen hebben, is zij de op één na beste oplossing voor het probleem van de onderlinge verwevenheid van banken en overheden. Met name zouden die leningen in de begrotingsrekeningen van de lidstaten worden ingeschreven en hun publieke schuld verhogen. Om dit probleem te overwinnen, heeft de eurozonetop in juni 2012 besloten zodra het SSM daadwerkelijk is ingesteld het ESM in de mogelijkheid te stellen banken rechtstreeks te herkapitaliseren. Een en ander zal veel doen om de verwevenheid tussen banken en overheden in de eurozone op te heffen en zal een belangrijke stap zijn naar een succesvolle oplossing van de crisis in de eurozone.

De Europese Centrale Bank heeft effectieve maatregelen genomen om de financieringsbeperkingen van de banken te verminderen en om het geldtransmissiemechanisme te herstellen. Met de twee 3-jarige Long Term Refinancing Operations die door de ECB in december 2011 en februari 2012 zijn uitgevoerd, is in acute herfinancieringstekorten voor de banken van de eurozone voorzien door de toegang van de banken tot financiering op middellange termijn tegen lage kosten te waarborgen. Omdat de financieringsdruk aanhield en er in sommige lidstaten van de eurozone duidelijke tekenen waren van ernstige verstoringen in het geldtransmissiemechanisme, heeft de ECB een nieuw instrument - Outright Monetary Transactions (OMT's) – ingevoerd om de behoorlijke transmissie van het monetaire beleid in de eurozone te beschermen. Bij OMT's gaat het om aan strikte en effectieve voorwaarden onderworpen rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapier in de secundaire markten voor overheidsobligaties in samenhang met een door het ESM gefinancierd aanpassingsprogramma. Hoewel het instrument tot dusver niet is gebruikt, heeft de aankondiging ervan alleen reeds tot verbeteringen op de markten voor overheidsobligaties in de eurozone geleid en heeft het, samen met de plannen om de bankenunie uit te voeren, veel potentieel om de financiële spanningen in de eurozone te verminderen en de voorwaarden voor gezonde kredietverlening aan de economie te herstellen.

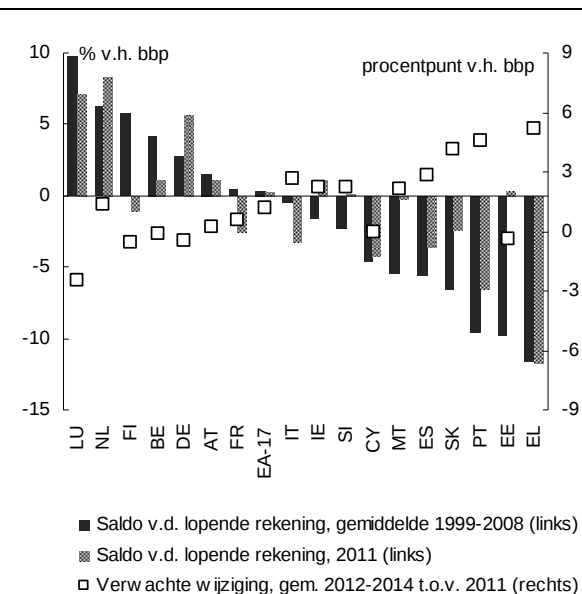
Terwijl krachtige beleidsactie de marktspanningen heeft verminderd, blijven de markten zeer afhankelijk van de voortzetting van het ondersteunend beleid en de uitvoering van de beloften. In de EU en met name het financiële systeem van de eurozone zijn nog steeds onderliggende kwetsbare plekken aanwezig. Tegelijk zijn als gevolg van de duur van de crisis de marktontwikkelingen in de eurozone in hoge mate van

beleidsmaatregelen afhankelijk. Zekerheid over beleidsmaatregelen en krachtige uitvoering van de overeengekomen maatregelen en het nationale hervormingsbeleid is dan ook cruciaal voor het beheersen van de marktvolatiliteit. De belofte om een echte EMU en in het bijzonder een integrale Bankunie op te bouwen, zal de financiële stabiliteit op permanente basis herstellen.

3. STRUCTURELE HERVORMINGEN OM DE GROEI TE ONDERSTEUNEN EN ONEVENWICHTEN TE CORRIGEREN

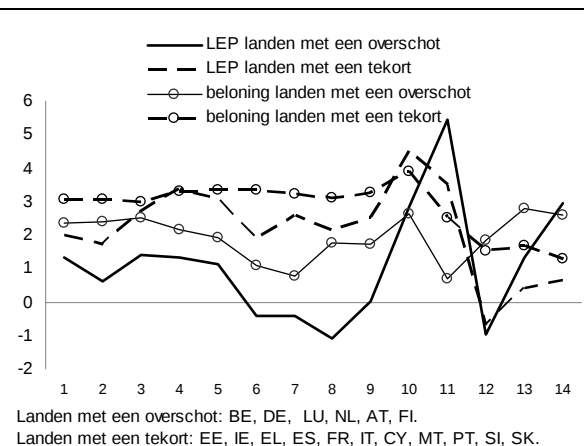
Het verbeteren van het vertrouwen en het herstellen van de groei op korte termijn terwijl voor de toekomst voorwaarden voor houdbare groei worden gecreëerd, is de belangrijkste uitdaging op dit kritieke moment. In een context van beperkte macro-economische beleidsmogelijkheden zijn structurele hervormingen die gericht zijn op het aanboren van het potentieel van de EU-economieën een cruciaal onderdeel van de strategie voor groei en herstel van het evenwicht. Er zijn gaandeweg de crisis in de kwetsbare landen significante hervormingsinspanningen geleverd. Hoewel de noodzaak voor actie in deze lidstaten dringender is, is groei zowel op korte als op middellange termijn een probleem van heel de EU dat een gezamenlijke reactie vereist. Ondanks significante verschillen in de economische situatie in de lidstaten, zou een gecoördineerde aanpak van de hervormingen in de lidstaten en op EU-niveau een politiek impuls geven, de politiek-economische beperkingen verminderen en zo het beleidsproces faciliteren.

Grafiek 6. Saldi van de lopende rekening – eurozone en lidstaten



Bron: diensten van de Commissie

Grafiek 7. Loonkosten per eenheid product en nominale beloning per werknemer – eurozone

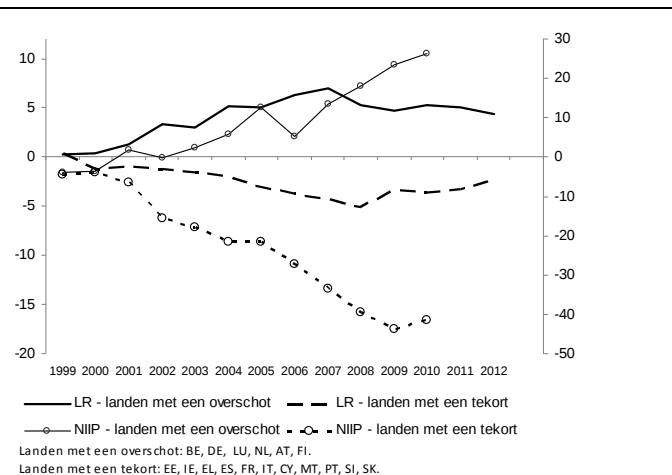


Bron: diensten van de Commissie

De groei in de EU-economie wordt momenteel beperkt door aanhoudende macro-economische onevenwichten en de noodzaak de voorbij leen- en consumptie-excessen te corrigeren. Tijdelijk lagere groei is een inherent kenmerk van een diepe aanpassing, omdat economieën geherstructureerd worden, middelen van niet-verhandelbare naar verhandelbare sectoren worden overgebracht en in alle sectoren van de economie de balansen zich moeten aanpassen. Het afgelopen jaar is de vereiste aanpassing ondanks de moeilijke economische context verder gegaan en werpt zij vruchten af. Uit algemene cijfers voor saldi van de lopende

rekening, handelsgegevens en de binnenlandse vraag blijkt dat de aanpassing momenteel aan de gang is in de EU, inclusief in de landen van de eurozone, maar verdere vooruitgang nodig is (grafiek 6). Aanpassing vindt momenteel ook plaats in programmalanden en andere kwetsbare landen, inclusief die waar de vooruitgang tot voor kort beperkt leek. Niet alleen verkleinen de onevenwichten van de lopende rekening, ook ondersteunen de ontwikkelingen van de loonkosten per eenheid product het verdere evenwichtsherstel in de toekomst (grafiek 7). In sommige landen met een tekort corrigeren de nominale lonen zowel in de overheidsector als in de marktsector.

Grafiek 8. Lopende rekening en netto internationale investeringspositie (NIIP), landen met een tekort en landen met een overschot



Bron: diensten van de Commissie

De aan de gang zijnde aanpassing van de externe posities lijkt grotendeels van structurele aard. De landen met een tekort hebben een sterke inkrimping van de uitvoer en enige groei van de uitvoer gekend. Terwijl de invoer krimp tot dusver overheerste, bereidt de toename van het concurrentievermogen de weg voor toekomstige groei van de uitvoer en – zal, volgens de economische najaarsprognose van de Commissie – de bijdrage van de uitvoer aan het evenwichtsherstel naar verwachting tot aan de prognosehorizon stijgen. Mits de toename van het concurrentievermogen aanhoudt, moet de stijging van de uitvoer tot ontwikkeling van de uitvoergerichte sectoren en tot duurzaamheid van de aanpassing

leiden. Desondanks is het externe evenwichtsherstel van de stromen van de lopende rekening nog niet toereikend om de onhoudbare voorraadontwikkeling te wijzigen (netto internationale investeringspositie en externe schuld) (grafiek 8). In de meeste landen met een tekort blijft de externe schuld-bbp-verhouding stijgen, of is dat, wanneer zij daalt, meestal het gevolg van een belangrijke herwaardering van de passiva. Er zal een redelijk grote aanpassing nodig zijn, waarvan de kosten – vooral in termen van werkgelegenheid – van de aanpassingscapaciteit van elke lidstaat zullen afhangen. De voortgang bij het verminderen van de bilaterale onevenwichten van de lopende rekening tussen landen met een overschot en landen met een tekort was veel zichtbaarder. Voor de landen met een overschot zijn er eveneens tekenen van evenwichtsherstel wat de binnenlandse vraag betreft, hoewel de aanpassing van de overschotten op de lopende rekening ook tot uitdrukking brengt dat de lopende rekening van de hele eurozone nu een overschot vertoont.

Hoewel het volledige effect van structurele hervormingen op groei en evenwichtsherstel waarschijnlijk op middellange tot lange termijn zichtbaar zal worden, kunnen ook op korte termijn positieve effecten optreden. Hervormingsprocessen gaan op korte termijn gewoonlijk met aanpassing- en overgangskosten gepaard, deels vanwege de over het algemeen ongelijke verdeling ervan over de bedrijven en individuen. Maar structurele hervormingen kunnen ook onmiddellijke groeieffecten hebben in zoverre zij het vertrouwen en de verwachtingen van de economische actoren verbeteren. Er dient prioriteit te worden toegekend aan hervormingen met de laagste impact op de begrotingskosten (zoals concurrentievermogen en concurrentie verhogende hervormingen op de productenmarkten of

vermindering van de regelgevende en administratieve druk op de ondernemingen), terwijl ook de nadruk moet worden gelegd op het creëren van de beste raamvoorwaarden (bv. middels uitgebreide sociale dialoog) om actie te ondersteunen op beleidsgebieden die traditioneel moeilijker te hervormen zijn, zoals de arbeidsmarkt. Voorts dient aan synergie op de verschillende hervormingsgebieden aandacht te worden besteed. Zo zouden arbeidsmarkthervormingen die gericht zijn op het matigen van de loonkosten per eenheid product effectiever het concurrentievermogen kunnen aanjagen als zij gekoppeld zijn aan productenmarkthervormingen gericht op het vergroten van de concurrentie en het beperken van de marges. Algemeen genomen moeten, rekening houdend met de specifieke omstandigheden in elke lidstaat, de interacties tussen de verschillende hervormingsgebieden en de passende timing zorgvuldig worden bestudeerd.

Financiële regelgeving en toezicht hebben een belangrijke rol te spelen in een ordelijk evenwichtsherstel en in het voorkomen van schadelijke cycli van hoog- en laagconjunctuur. Het noodzakelijke proces van schuldafbouw dat in sommige EU-landen in de privésector plaatsvindt, mede in combinatie met de moeilijke financiële omstandigheden die in punt 2 worden beschreven, zou op korte termijn de groei negatief kunnen beïnvloeden. Het is echter een basisvoorwaarde voor de correctie van buitensporige interne en externe onevenwichten. Parallel hieraan leidt een buitensporige kredietgroei en hefboom in de financiële sector, zoals voor de crisis het geval was, ertoe dat in de sector kwetsbare plekken ontstaan die het zeer waarschijnlijk maken dat er een wanordelijke aanpassing plaatsvindt met in hoge mate negatieve gevolgen voor de economische groei. In deze context is de ontwikkeling van effectieve macro- en microprudentiële instrumenten cruciaal om te waarborgen dat, zodra de financieringsvoorwaarden in de EU normaliseren, het evenwichtsherstel doorgaat op basis van houdbare kapitaalstromen naar de meest productieve activiteiten en investeringsbehoeften op lange termijn van de EU-economie, en dat niet opnieuw buitensporige onevenwichten ontstaan.

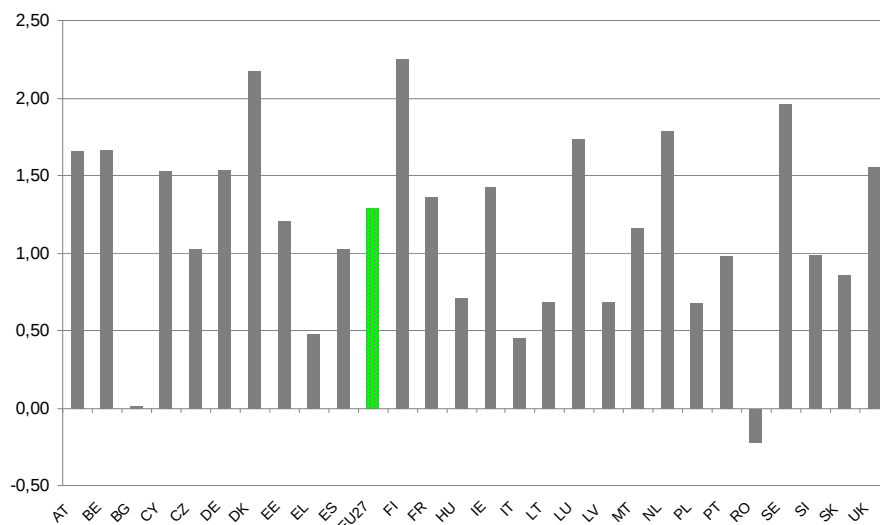
Productiviteitverhogende structurele hervormingen blijven een prioriteit om de groeivoorzichten op middellange termijn te verbeteren en een blijvend evenwichtsherstel van de EU-economie te garanderen. Empirisch blijkt dat hervormingen die gericht zijn op het verhogen van de efficiëntie op de producten-, diensten- en arbeidsmarkten de productiviteit en innovatie kunnen stimuleren en het productie- en werkgelegenheidsniveau kunnen verhogen. Structurele hervormingen die specifiek gericht zijn op het ondersteunen van innovatie, investeringen in, en het gebruik van ICT, en verdere toenemende liberalisering van de handel kunnen eveneens een directe impact hebben op de productiviteit. Dergelijke hervormingen bevorderen eveneens de herallocatie van arbeid en kapitaal en maken verschuivingen naar sectoren met een hoog groeipotentieel (inclusief groene groeisectoren en digitale economie) mogelijk. Bovendien kan dit soort structurele hervorming een sleutelrol spelen in het verminderen van de interne en externe evenwichten, bv. middels het verbeteren van de concurrentiepositie en de uitvoerprestaties. Structurele hervormingen zijn in het bijzonder relevant in de eurozone, waar de relatieve prijzen niet door nominale wisselkoersbewegingen kunnen worden beïnvloed.

Het bevorderen van de kansen voor groene groei kan zich in betere prestaties zowel op macro-economisch als op micro-economisch niveau vertalen. Een verschuiving naar koolstofarme en hulpbronnefficiënte productiepatronen zal de druk van de grondstoffenprijschokken op de kostenniveaus en inflatieverwachtingen verminderen. Daardoor zal de hulpbronnen- en energieafhankelijkheid, en dus ook het tekort op de energiebalans verminderen en het concurrentievermogen van de EU-economie op lange termijn vergroten. De EU heeft beleid, inclusief ambitieuze doelstellingen, om de efficiëntie

op het gebied van hulpbronnengebruik te verbeteren, ontwikkeld dat implicaties voor alle lidstaten zal hebben. Alle vruchten van dit beleid zullen alleen kunnen worden geplukt als zij vergezeld gaan van een stabiel en voorspelbaar regelgevingskader om investeringen te sturen, verschuivingen van belastingen op arbeid naar milieu- en consumptiebelastingen, uitfasering van milieuschadelijke subsidies, maatregelen om het ontstaan van nieuwe groene markten en technologieën en de vergroening van bestaande productie- en consumptiepatronen.

Wat de liberalisering van de producten- en dienstenmarkt betreft moet de vaart erin worden gehouden. Er moet verdere actie worden ondernomen om ongerechtvaardigde beperkingen op te heffen en de concurrentie op de producten- en dienstenmarkten te verbeteren, ook op het gebied van kleinhandel, gereguleerde beroepen, de bouw, toerisme en zakelijke diensten alsook netwerkindustrieën. Een en ander vereist ook actie op EU-niveau, waar een goed functionerende eengemaakte markt zowel het groeipotentieel kan verbeteren als tot het opheffen van onevenwichten kan bijdragen. Om het volledige potentieel ervan te realiseren, vereist de ontwikkeling van de eengemaakte markt ambitieuze verbeteringen, zowel door het versterken van de handhaving als door het opvoeren van de hervormingsinspanningen op het niveau van de landen, zoals neergelegd in de wetgevingsspakketten eengemaakte markt I en II. In dat verband wordt de lidstaten met name gevraagd ambitieuze maatregelen te nemen om de dienstenrichtlijn uit te voeren, gezien de potentiële groei- en aanpassingscapaciteit ervan⁶.

Grafiek 9. Index van de effectiviteit van de overheid, EU-lidstaten, 2011



Noot: de index van de effectiviteit van de overheid van de Wereldbank geeft aan wat de perceptie van de bevolking is op de kwaliteit van de publieke en civiele diensten en de mate van onafhankelijkheid ervan van de politieke druk, de kwaliteit van de beleidsvorming en beleidsuitvoering, en de geloofwaardigheid van de belofte van de overheid om een dergelijk beleid te voeren. De index bereikt waarden in de bandbreedte -2.5 tot 2.5.

Bron: Wereldbank

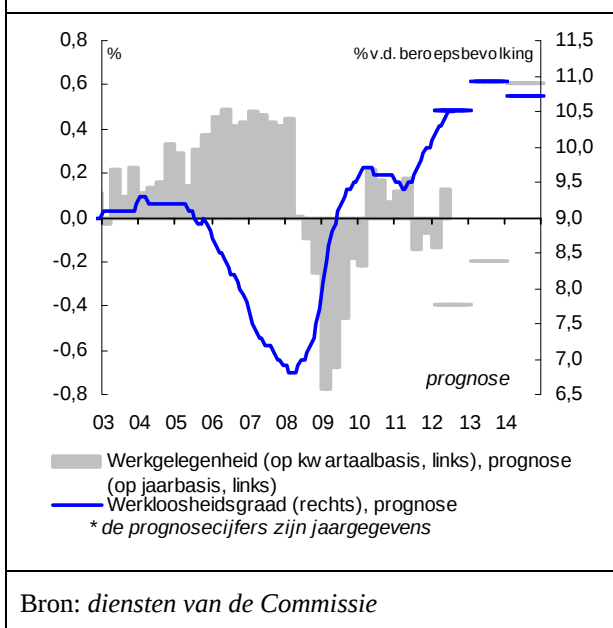
⁶

Ramingen van de diensten van de Commissie geven aan dat de huidige uitvoering van de dienstenrichtlijn in de lidstaten een winst van om en bij de 0,8% van het EU-bbp oplevert, terwijl een enigszins ambitieuzere uitvoering, waarbij elk land een gemiddeld EU-niveau inzake belemmeringen voor grensoverschrijdende verrichting en vestiging van dienstactiviteiten zou realiseren, voor een bijkomende winst van 0,4 procentpunten van het bbp zou zorgen. Onder een bijzonder ambitieus scenario, waarbij elke lidstaat het gemiddelde van de vijf best presterende landen zou behalen, zou op EU-niveau een bijkomende groei van 1,8% van het bbp kunnen worden gerealiseerd.

Het verbeteren van het ondernemingsklimaat, onder meer door na te gaan hoe de efficiëntie van de publieke sector kan worden verhoogd, is een kernprioriteit. Een open en effectief ondernemingsklimaat is een katalysator voor groei, omdat het de ondernemingsactiviteit bevordert en onnodige kosten voor de ondernemingen vermindert. Administratieve complexiteit of “bureaucratie” blijkt een significante negatieve impact op het niveau van ondernemerschap, innovatie en concurrentievermogen en op inkomende DBI-stromen te hebben, hetgeen een significante rol zou kunnen spelen in het aanpakken van onevenwichten. Bovendien stimuleert een buitensporige regelgevingslast veelal de ontwikkeling van de schaduweconomie. Een efficiënte overheid moet diensten aan de hele economie leveren zonder onevenredige bureaucratische last op de economische actoren te leggen (grafiek 9). Het aanpakken van bestaande problemen in het overheidsapparaat zou bijdragen tot zowel begrotingsconsolidatie als tot het concurrentievermogen en de groeivoorzichten. Met name zouden hervormingen van het gerechtelijk apparaat de risico's en onzekerheid van het opstarten van een onderneming en het zakendoen verminderen, tot investeringen leiden en bijdragen tot het verminderen van de transactiekosten en het versterken van de concurrentie. In dat verband hebben verschillende lidstaten reeds maatregelen genomen om een meer gestroomlijnde en effectieve openbare dienst vorm te geven. Zeer belangrijke hervormingsgebieden zijn onder meer het gerechtelijk apparaat en verhoogd gebruik van e-overheid en e-aanbesteding.

Werkloosheid is in een aantal EU-landen een zeer ernstig probleem geworden, met toenemende economische, sociale en politieke implicaties (grafiek 10). Stijgende werkloosheid gaat vergezeld van een zeer belangrijke toename van de mate van divergentie op de EU-arbeidsmarkten. Terwijl de werkloosheid in de meeste landen is toegenomen en in sommige gevallen recordhoogten bereikte, is zij in sommige lidstaten gedaald. De verlenging van de perioden van werkloosheid en de verslechtering van de afstemming van vraag en aanbod op de arbeidsmarkt in veel EU-landen, mede het gevolg van sectorale verschuivingen in sommige landen, houden in dat de werkloosheid in toenemende mate structureel kan worden met een negatief effect op het groeipotentieel op lange termijn.

Grafiek 10. Werkgelegenheidsgroei en werkloosheidsgraad – EU

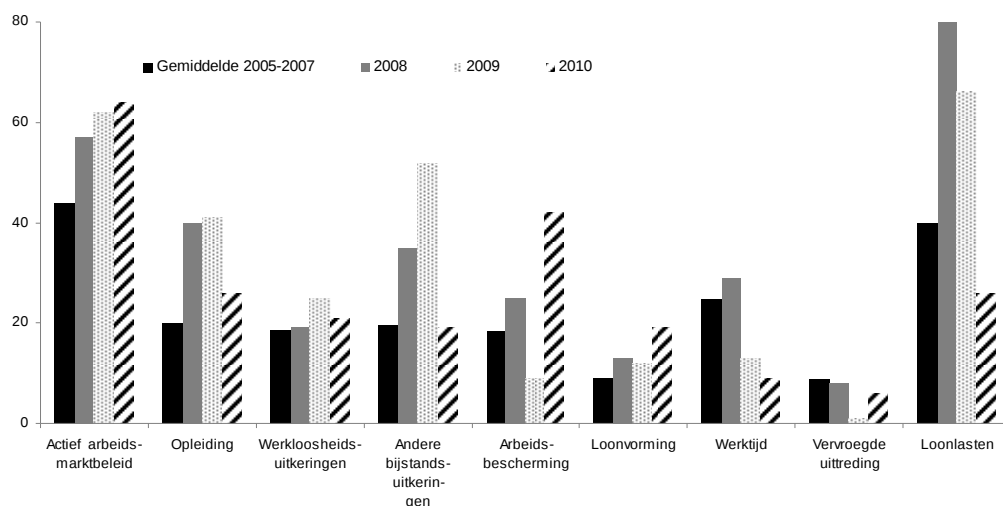


Structurele hervormingen spelen een sleutelrol in het aanpakken van de werkloosheid en het verbeteren van groei en bevorderen van aanpassing. Om de werkloosheidsgraad significant te verminderen, moeten de voorwaarden worden gecreëerd voor een hernieuwd vertrouwen en een stabiele arbeidsvraag. Tegelijk is het verminderen van de werkloosheid uiterst belangrijk voor het versterken van het vertrouwen en het garanderen van de sociale en politieke houdbaarheid van de actuele hervormingen. Desondanks bestaat de onmiddellijke uitdaging erin, onder getemperde groeivoorzichten en, in sommige landen, tegen de achtergrond van voortdurende schuldafbouw en extern evenwichtsherstel, aanhoudend hoge werkloosheidscijfers te beheersen. In het licht van de verschillende

arbeidsmarktvoorwaarden in de EU, moet de beleidsreactie gecoördineerd zijn, maar aangepast zijn aan de specifieke omstandigheden van elk land.

Sinds het begin van de crisis hebben verschillende EU-landen de arbeidsmarkthervorming actief aangepakt. In sommige gevallen zijn ambitieuze hervormingsplannen aangenomen met het doel gunstiger voorwaarden voor werkgelegenheid te creëren (grafiek 11). De recente hervormingsactiviteit lijkt grotendeels overeen te stemmen met de op Europees niveau vastgestelde prioriteiten, vooral met de maatregelen die ertoe bijdragen dat de arbeidsmarkten dynamischer worden, de instabiliteit verminderd en de concurrentiepositie verbeterd. Sommige landen met een hoge werkloosheid en grote externe onevenwichten zijn de uitdaging aangegaan om de loonflexibiliteit en het aanpassingsvermogen van hun arbeidsmarkt te verbeteren, met name door het hervormen van de wetgeving inzake arbeidsbescherming en het loonvormingssysteem. Het beleid inzake loonbescherming, activering en hulp bij het zoeken naar werk is aan de groeiende uitdagingen op de arbeidsmarkt aangepast. Niet alle landen hebben echter tot dusver de noodzakelijke stappen gezet om de beleidsuitdagingen waarmee zij te maken hebben het hoofd te bieden.

Grafiek 11. Aantal arbeidsmarktmaatregelen per gebied, totaal EU



Noot: AAMB is exclusief opleiding.

Bron: diensten van de Commissie, DG ECFIN LABREF-database.

Het aanpakken van de werkloosheid en het ondersteunen van het creëren van arbeidsplaatsen moeten hoog op de beleidsagenda staan. Wat de arbeidsmarkthervormingen betreft moet, vooral in landen die voor zeer belangrijke uitdagingen op de arbeidsmarkt staan, de vaart erin worden gehouden. De mate waarin houdbare groei weer mogelijk is, hangt in grote mate af van het feit hoe succesvol de knelpunten op de arbeidsmarkt en het risico van werkloosheidshysteresis worden aangepakt. Er is dringend behoefte aan passende beleidsrespons om de structurele en institutionele arbeidsmarktuitdagingen (arbeidsmarktsegmentatie, verslechtering van de onderlinge afstemming van vraag en aanbod op de arbeidsmarkt en aanhoudende structurele werkloosheid) aan te pakken. De inspanning die gericht is op ambitieuze structurele aanpassingsbevorderende hervormingen (wetgeving inzake arbeidsbescherming, loonvorming) en behoorlijke uitvoering van vastgestelde maatregelen moet gaande gehouden worden in landen die op hun arbeidsmarkt met zeer grote uitdagingen worden geconfronteerd. Er kan ook worden nagedacht over specifieke maatregelen om de vraag op de arbeidsmarkt te

stimuleren door het verminderen van de belasting op arbeid – met name de laagbetaalde groepen – wanneer de begrotingsomstandigheden dit toelaten en door het ondersteunen van ondernemerschap en de sociale economie. Daarnaast is er behoefte aan gerichte maatregelen om, inclusief door middel van kosteneffectief actief arbeidsmarktbeleid en door benutting van het potentieel van sectoren met veel arbeidsplaatsen, de indienstneming te bevorderen van specifieke groepen van werknemers die dreigen uit de beroepsbevolking te treden (zoals langdurig werklozen of jongere werknemers zonder ervaring).

Bijlage. Geselecteerde macro-economische indicatoren

	Groei en banen						Concurrentievermogen						Overheidsfinanciën						Financiële stabiliteit				
	Bbp per hoofd van de bevolking in KKS	Verwachte bbp-groei	Werkgelegenheidsgraad	Werkloosheid op lange termijn	Jeugdwerkloosheid (<25)*	Participatiegraad beroepsbevolking	Nominale loonkosten per eenheid product*			Nominale beloning per werknemer*		Saldo van de lopende rekening*	Markt-aandelen uitvoer (goederen + diensten)	Overheids-schuld	Overheids-begrotingspositie	Totale belastingdruk	Houdbaarheidsindica-tor (S2)	Gemiddelde leeftijd uit-trede uit de beroeps-bevolking	Levens-verwachting	Private schuld	Nood-liggende kredieten	Lange-termijn-rente-spreads t.o.v. Duitsland	Rende-ment op eigen vermogen
	Niveau t.o.v. EU27=100	Jaarlijkse variatie	Leeftijdsgroep 15-64	% van actieve bevolking	% van actieve bevolking	%	Hele economie	Diensten	Maak-industrie	Overheids-sector	Privé-sector												
	2011	2012	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	Op 60 jaar	% van bbp	%	Percentage points	%
	2011	2012	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011 of laatst beschikbare	Maart 2012	2011 of laatst beschikbare	September 2012	2011 of laatst beschikbare
BE	118	-0.2	61.9	3.5	18.7	66.7	2.7	2.6	-0.9	3.5	2.9	1.0	5.0	97.8	-3.7	45.6	7.4	61.6	23.6	238.4	4.2	1.1	1.4
BG	45	0.8	58.5	6.3	25.0	66.0	1.1	-1.0	:	4.8	8.1	1.7	5.6	16.3	-2.0	27.1	2.8	64.1	19.4	:	19.7	2.3	4.6
CZ	80	-1.3	65.7	2.7	18.1	70.5	1.1	0.4	-1.3	1.4	2.6	-3.9	5.9	40.8	-3.3	34.4	5.5	60.5	21.4	78.1	7.1	0.9	13.7
DK	125	0.6	73.1	1.8	14.2	79.3	0.5	0.1	0.0	0.9	2.2	6.6	5.4	46.6	-1.8	49.0	3.3	62.3	22.8	241.5	3.0	-0.2	0.6
DE	120	0.8	72.5	2.8	8.6	77.2	1.4	2.3	-2.2	3.0	3.1	5.6	5.2	80.5	-0.8	39.8	1.4	62.4	23.8	128.3	1.6	0.0	2.2
EE	67	2.5	65.1	7.1	22.3	74.7	-1.4	1.6	-10.1	3.5	-2.0	0.3	7.4	6.1	1.1	33.0	1.2	62.6	21.5	141.0	4.5	:	25.5
IE	127	0.4	59.2	8.6	29.4	69.4	-3.2	:	:	0.1	:	1.1	4.6	106.4	-13.4	29.9	4.1	64.1	23.5	332.0	:	3.8	-11.1
EL	82	-6.0	55.6	8.8	44.4	67.7	-1.8	-2.3	-0.2	-1.7	-5.5	-11.7	4.9	170.6	-9.4	34.8	-2.4	61.5	23.8	124.6	12.1	19.4	43.5
ES	99	-1.4	57.7	9.0	46.4	73.7	-1.5	-0.1	-4.1	-1.1	1.4	-3.7	4.2	69.3	-9.4	32.9	4.8	62.3	25.1	214.2	5.2	4.4	0.1
FR	107	0.2	63.9	4.0	22.9	70.4	1.6	1.6	2.3	2.5	3.2	-2.6	4.9	86.0	-5.2	45.6	1.6	60.2	25.4	141.1	4.6	0.8	5.6
IT	101	-2.3	56.9	4.4	29.1	62.2	0.9	1.4	2.1	-0.1	2.4	-3.3	5.4	120.7	-3.9	42.4	-2.3	60.4	24.6	126.0	9.5	3.8	-13.0
CY	92	-2.3	68.1	1.6	22.4	74.0	3.3	1.9	0.7	3.2	2.7	-4.2	7.4	71.1	-6.3	34.7	8.2	62.8	23.6	:	:	5.5	-86.0
LV	58	4.3	61.8	8.8	31.0	73.3	3.0	3.4	3.5	5.1	:	-2.4	10.4	42.2	-3.4	27.7	-0.7	62.7	20.0	123.1	10.1	2.4	5.1
LT	62	2.9	60.7	8.0	32.9	72.0	-0.1	0.2	-2.9	2.6	4.7	-3.7	9.8	38.5	-5.5	26.4	4.7	59.9	20.3	69.4	16.0	3.0	17.0
LU	274	0.4	64.6	1.4	16.4	67.9	3.3	3.1	2.0	1.9	2.0	7.1	10.1	18.3	-0.3	38.1	9.7	59.4	23.8	:	:	0.2	6.2
HU	66	-1.2	55.8	5.2	26.1	62.7	1.8	2.5	5.7	1.6	3.3	1.0	6.1	81.4	4.3	36.6	0.5	59.7	20.0	154.9	14.9	5.8	-7.9
MT	83	1.0	57.6	3.0	13.8	61.6	1.3	:	:	2.3	0.7	-0.3	4.4	70.9	-2.7	34.8	5.8	60.5	24.1	212.3	1.5	2.5	4.2
NL	131	-0.3	74.9	1.5	7.6	78.4	1.2	2.0	-1.8	0.9	1.8	8.3	5.2	65.5	-4.5	38.8	5.9	63.5	23.9	:	2.4	0.4	6.2
AT	129	0.8	72.1	1.1	8.3	75.3	0.9	2.9	-3.9	1.9	2.5	1.1	5.9	72.4	-2.5	43.7	4.1	60.9	24.1	161.9	4.1	0.6	1.5
PL	65	2.4	59.7	3.6	25.8	66.1	0.7	4.3	-7.9	4.8	4.2	-4.5	6.2	56.4	-5.0	32.5	1.6	59.3	21.5	79.0	6.0	3.4	12.3
PT	77	3.0	64.2	6.2	30.1	74.1	-0.7	:	:	:	:	-6.6	3.9	108.1	-4.4	36.1	-1.8	62.6	24.2	247.9	5.3	7.1	-4.1
RO	49	0.8	58.5	3.1	23.7	63.3	1.7	:	:	-8.5	7.2	-4.1	5.4	33.4	-5.0	27.5	3.7	64.3	19.7	:	11.4	5.1	1.3
SI	84	-2.3	64.4	3.6	15.7	70.3	-0.6	-0.3	-1.0	-0.1	1.5	0.1	5.5	46.9	-6.4	37.6	7.6	59.8	23.3	130.3	:	4.8	-11.1
SK	73	2.6	59.5	9.2	33.5	68.9	-0.4	2.7	0.0	-0.6	2.8	-2.5	6.2	43.3	-4.9	28.8	6.9	58.8	20.4	74.8	4.0	2.7	11.1
FI	116	0.1	69.0	1.7	20.1	74.9	1.8	2.6	1.9	2.8	3.8	-1.1	7.7	49.0	-0.6	43.4	5.8	61.7	23.9	179.9	0.8	0.3	8.1
SE	126	1.1	74.1	1.4	22.9	80.2	-0.8	-1.0	-4.1	0.6	1.3	6.5	5.0	38.4	0.4	44.9	2.0	64.4	24.2	234.7	:	0.0	10.7
UK	108	-0.3	69.5	2.7	21.1	75.7	1.5	:	:	:	:	-1.9	5.2	85.0	-7.8	37.6	5.2	63.0	23.8	:	2.2	0.0	4.2
EA	108	-0.4	64.3	4.6	20.8	71.5	0.9	:	:	:	:	0.3	5.1	88.1	-4.1	40.6	2.7	61.5	24.0	:	:	2.3	:
EU	100	-0.3	64.3	4.1	21.4	71.2	0.9	:	:	:	:	0.0	5.2	83.0	-4.4	39.9	2.1	61.5	23.2	:	:	2.0	:

* In de tekst over het Euro Plus-pact in de conclusies van de Europese Raad van maart 2011 vermelde variabelen
Bronnen: Diensten van de Commissie, Eurostat, ECB