



EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 26.11.2015.
COM(2015) 691 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE

**EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU, EUROPSKOJ SREDIŠNJOJ BANCII I
EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU**

Izvješće o mehanizmu upozoravanja 2016.

**(pripremljeno u skladu s člancima 3. i 4. Uredbe (EU) br. 1176/2011 o sprečavanju i
ispravljanju makroekonomskih neravnoteža)**

Izvješće o mehanizmu upozoravanja (IMU) polazna je točka godišnjeg ciklusa postupka zbog makroekonomskih neravnoteža (PMN), čija je svrha utvrditi i ukloniti neravnoteže koje ometaju normalno funkcioniranje gospodarstava država članica i gospodarstava EU-a te koje mogu ugroziti pravilno funkcioniranje ekonomske i monetarne unije.

U Izvješću o mehanizmu upozoravanja upotrebljavaju se tablica odabranih pokazatelja i širi skup pomoćnih pokazatelja kako bi se ispitalo može li u državama članicama doći do gospodarske neravnoteže koja iziskuje političko djelovanje. Komisija tada za države članice utvrđene u izvješću o mehanizmu upozoravanja provodi detaljno preispitivanje na temelju kojeg procjenjuje kako se makroekonomski rizici u državama članicama nakupljaju ili smanjuju te zaključuje postoje li neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže. Na temelju ustaljenih praksi za države članice u kojima su u prethodnom ciklusu detaljnog preispitivanja utvrđene neravnoteže u svakom će se slučaju pripremiti novo detaljno preispitivanje.

Uzimajući u obzir rasprave s Parlamentom te unutar Vijeća i Euroskupine, Komisija će pripremiti detaljna preispitivanja za relevantne države članice, a nalaze će ugraditi u preporuke po državama članicama u okviru europskog semestra koordinacije ekonomskih politika. Objava detaljnih preispitivanja očekuje se u veljači 2016., uoči paketa preporuka po državama članicama u okviru europskog semestra.

1. SAŽETAK

Ovim izvješćem otvara se peti godišnji krug postupka zbog makroekonomskih neravnoteža (PMN)¹. Postupkom se želi utvrditi neravnoteže koje otežavaju normalno funkcioniranje gospodarstava država članica, europodručja ili EU-a u cjelini te potaknuti prave političke odgovore. Provedba PMN-a ugrađena je u europski semestar za koordinaciju gospodarske politike u cilju osiguranja usklađenosti s analizama i preporukama u okviru drugih instrumenata gospodarskog nadzora. U godišnjem pregledu rasta (GPR), koji se donosi u isto vrijeme kad i ovo izvješće, analizira se gospodarsko i socijalno stanje u Europi i utvrđuju opći prioriteti politika za EU i njegove države članice za sljedeće godine.

U izvješću su navedene države članice za koje treba provesti daljnja detaljna preispitivanja kako bi se procijenilo jesu li pogođene neravnotežama koje zahtijevaju političko djelovanje.² Izvješće o mehanizmu upozoravanja sredstvo je za analizu gospodarskih neravnoteža koje se objavljuje na početku svakog godišnjeg ciklusa koordinacije gospodarske politike. Izvješće se osobito temelji na ekonomskom tumačenju tablice pokazatelja s indikativnim pragovima i skupom pomoćnih pokazatelja.

Ove su godine u glavnu tablicu pokazatelja dodana tri pokazatelja zaposlenosti: stopa aktivnosti, dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih. Uključivanje novih varijabli zaposlenosti u tablicu konkretan je rezultat Komisijina opredjeljenja da ojača svoju analizu makroekonomskih neravnoteža. To je osobito važno zbog socijalnih posljedica krize i zato što dugotrajno i razvučeno negativno stanje zaposlenosti i socijalnih kretanja može na različite načine negativno utjecati na potencijalni rast BDP-a te postoji rizik od povećanja makroekonomskih neravnoteža. Tim se uključivanjem ne mijenja fokus PMN-a, koji je i dalje na sprečavanju nastanka štetnih makroekonomskih neravnoteža i osiguranju njihove korekcije. Vrijednosti novih pokazatelja same po sebi ne impliciraju povećanje makroekonomskih rizika i stoga ne služe za pokretanje mjera u okviru PMN³.

¹ Uz ovo izvješće priložen je Prilog sa statistikama, koji sadržava opsežne statističke podatke na temelju kojih je izvješće sastavljeno.

² Vidi članak 5. Uredbe (EU) br. 1176/2011.

³ Pokazatelji su dodani kako bi se bolje bilježile zaposlenost i socijalna dimenzija u kontekstu neravnoteže i postupka prilagodbe. Ti su pokazatelji stopa aktivnosti, dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih, a izraženi su kao promjene tijekom trogodišnjeg razdoblja. Takvi su pokazatelji već bili uvršteni među

U odnosu na prethodna izdanja Izvješća o mehanizmu upozoravanja veći je naglasak stavljen na razmatranja o europodručju. U skladu s komunikacijom Komisije od 21. listopada „O koracima prema dovršetku ekonomske i monetarne unije” Izvješće o mehanizmu upozoravanja usmjereno je na sustavniju analizu implikacija nacionalnih neravnoteža na europodručje u cjelini i to kako one zahtijevaju koordinirani pristup pri političkom odgovoru na njih.

Horizontalnom analizom predstavljenom u IMU-u došlo se do mnogih zaključaka:

- **Prilagodba na postojeće neravnoteže odvija se u okruženju ispunjenom izazovima.** Prognozira se da će se trenutačan umjereni oporavak u europodručju nastaviti, ali i dalje će biti osjetljiv i podložan povećanim vanjskim rizicima. Svjetska je trgovina tijekom zadnjih nekoliko mjeseci znatno usporena, a negativni su se rizici povećali, osobito u odnosu na izgled tržišta u usponu.⁴ Rast se sve više oslanja na izvore domaće potražnje, osobito na naglašeniji oporavak ulaganja.
- **Države članice EU-a nastavljaju napredovati u korekciji svojih neravnoteža** U zemljama s visokim vanjskim obvezama veliki su i neodrživi deficiti tekućeg računa u razdoblju prije krize znatno smanjeni, a vanjske bi se pozicije koje su uravnotežene ili u suficitu trebale održavati kako bi se znatno umanjile slabosti. Nadalje, razvoj troškovne konkurentnosti uglavnom je u skladu s potrebama vanjske prilagodbe, a u većini zemalja proces popravljivanja bilance napreduje u različitim gospodarskim sektorima.
- **Međutim slabosti povezane s povećanim razinama zaduženosti i dalje su izvor zabrinutosti.** Vrijednost obveza – privatnih i javnih, vanjskih i unutarnjih – u nekoliko je država članica i dalje na povijesno visokim razinama. To upućuje na slabosti koje otežavaju rast, zaposlenost i financijsku stabilnost EU-a, a povezani pritisci radi razduživanja koje se odnosi na njihovo uklanjanje opterećuju oporavak.
- **Suficiti u nekim državama članicama znatni su tijekom cijelog razdoblja obuhvaćenog prognozom (2015. – 2017.).** Na ukupnoj razini europodručje bilježi suficit tekućeg računa koji je među najvećima na svijetu, a njegov se rast očekuje i ove godine. Iako su niže cijene robe i deprecijacija tečaja eura pridonijele jačanju trgovinske bilance, suficit je uglavnom odraz prekomjerne domaće štednje u odnosu na ulaganja u europodručju.
- **Nakon nekoliko godina s izrazito divergirajućim trendovima uvjeti na tržištima rada konvergiraju, ali socijalni su problemi i dalje na neprihvatljivoj razini u brojnim zemljama,** osobito onima koje su pogođene širenjem makroekonomskih neravnoteža i dužničkih kriza.

Kako je utvrđeno u GPR-u, koordinirani pristup makroekonomskim politikama nužan je radi suočivanja s neravnotežama, uz istodobno poticanje oporavka. Političko djelovanje i učinkovita provedba reforma, osobito u području konkurentnosti, ali i insolventnosti, moraju se osobito ubrzati u zemljama čija je sposobnost rasta ograničena povećanim pritiskom razduživanja ili uskim grlima strukturnog rasta. Istodobno treba jačati

pomoćne pokazatelje u PMN-u. Za pojedinosti o kriterijima za odabir pokazatelja vidi radni dokument službi Komisije „Adding employment indicators to the scoreboard of the Macroeconomic Imbalances Procedure to better capture employment and social developments”, o kojemu su raspravljali odbori vijeća ECOFIN i EPSCO te Europski parlament.

⁴ Vidi 'European Economic Forecast-Autumn 2015', *European Economy, Institutional Paper 011*, November 2015.

domaću potražnju i ulaganja, osobito u zemljama s dostatnim fiskalnim prostorom, velikim suficitom tekućeg računa ili niskim pritiskom razduživanja. U svjetlu povezanosti među državama članicama tom će se kombinacijom politika pridonijeti stabilizaciji procesa rebalansa jer će biti simetričniji, što će oporavak učiniti samoodrživijim.

Detaljnija i obuhvatnija analiza za države članice naznačene u Izvješću o mehanizmu upozoravanja provest će se u okviru detaljnih preispitivanja. Kao i u prethodnom ciklusu, detaljna će preispitivanja biti uklopljena u izvješća po državama članicama, kojima je obuhvaćena i dodatna analiza koju službe Komisije provode u vezi s drugim strukturnim pitanjima, a te su informacije potrebne za sastavljanje preporuka po državama članicama u okviru europskog semestra. Kako bi se ta detaljna preispitivanja pripremila, Komisija će svoju analizu temeljiti na puno većem skupu podataka i informacija: u obzir će se uzeti svi pripadajući statistički podaci, svi relevantni podaci i sve bitne činjenice. Kako je utvrđeno zakonodavstvom, Komisija će na temelju tih detaljnih preispitivanja zaključiti postoje li neravnoteže i prekomjerne neravnoteže te će nakon toga izraditi odgovarajuće političke preporuke za svaku državu članicu.⁵

Na temelju ekonomskog tumačenja tablice PMN-a Komisija je utvrdila da su detaljna preispitivanja opravdana za sljedeće države članice kako bi se detaljnije analiziralo akumuliranje i uklanjanje neravnoteža i s njima povezanih rizika.⁶

- *Za većinu je zemalja detaljno preispitivanje potrebno jer su neravnoteže utvrđene u prethodnom ciklusu detaljnih preispitivanja.*⁷ Na temelju ustaljene prakse potrebno je novo detaljno preispitivanje kako bi se procijenilo jesu li postojeće neravnoteže i prekomjerne neravnoteže ublažene, postojane ili se pogoršavaju, dok će se istovremeno posvetiti dužna pozornost doprinosu politika koje te države članice provode kako bi prevladale neravnoteže. Riječ je o sljedećim državama članicama: **Belgija, Bugarska, Njemačka, Francuska, Hrvatska, Italija, Mađarska, Irska, Nizozemska, Portugal, Rumunjska, Španjolska, Slovenija, Finska, Švedska i Ujedinjena Kraljevina.**
- *Detaljna preispitivanja prvi će se put pripremiti i za **Estoniju i Austriju.*** U slučaju Estonije detaljnim će se preispitivanjem procijeniti rizici i slabosti povezani s nastankom novih pritisaka potražnje. U slučaju Austrije analizirat će se pitanja povezana s financijskim sektorom, osobito njegova velika izloženost kretanjima u inozemstvu i utjecaj na kreditiranje privatnog sektora.

Za države članice koje se koriste financijskom pomoći nadzor nad neravnotežama i praćenje korektivnih mjera provodi se u okviru njihovih programa pomoći. To se odnosi na **Grčku i Cipar.** Kao što je bio slučaj u prethodnom ciklusu za države članice za koje se očekivao izlazak iz programa financijske pomoći, stanje **Cipra** procjenjivat će se u kontekstu

⁵ Uredba (EU) br. 1176/2011 (SL L 306, 23.11.2011., str. 25.)

⁶ Povećanje broja država članica odabranih za detaljno preispitivanje u odnosu na 2012. djelomično je odraz potrebe za integracijom zemalja koje zbog gospodarskog napretka izlaze iz programa financijske pomoći. To vrijedi za Irsku, Portugal i Rumunjsku, čije se uključivanje u nadzor u okviru PMN-a čini razboritim. Osim toga Hrvatska je nakon pristupanja u EU 2013. obuhvaćena standardnim nadzorom. Zadržavanje detaljnog preispitivanja za određeni broj država članica povezan je s činjenicom da države članice mogu izići iz nadzora u okviru PMN-a samo na temelju novog detaljnog preispitivanja. Gledajući unaprijed, ako se ekonomski uvjeti poprave ili ne pogoršaju, može se očekivati da će se broj zemalja obuhvaćenih detaljnim preispitivanjem smanjiti s vremenom.

⁷ Vidi '2015 European Semester: Assessment of growth challenges, prevention and correction of macroeconomic imbalances, and results of in-depth reviews under Regulation (EU) No 1176/2011' - COM(2015) 85 final -, 26.2.2015, and 'Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015' *European Economy-Occasional Papers* 228. Za cjelovit pregled preporuka po državama članicama koje je donijelo Vijeće, uključujući one koje su relevantne za PMN, vidi SL C 272, 18.8.2015.

PMN-a tek nakon tekućeg programa financijske pomoći, čiji se završetak očekuje do ožujka 2016.

Za ostale države članice Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnju analizu u okviru PMN-a. Na temelju ekonomskog tumačenja tablice Komisija smatra da za **Češku, Dansku, Latviju, Litvu, Luksemburg, Maltu, Poljsku i Slovačku** u ovom trenutku nisu potrebni detaljno preispitivanje i nadzor u okviru PMN-a. Međutim za sve države članice stalno je potreban pažljiv nadzor i usklađivanje politika kako bi se prepoznali novi rizici i predložile politike koje pridonose rastu i otvaranju novih radnih mjesta.

Okvir 1. Stabilizacija i racionalizacija kategorija neravnoteža u okviru PMN-a

Kategorije neravnoteža u okviru PMN-a s vremenom su se razvijale i trenutačno su sljedeće:

1. Nema neravnoteža
2. Neravnoteže koje zahtijevaju praćenje i političke mjere
3. Neravnoteže koje zahtijevaju praćenje i odlučne političke mjere
4. Neravnoteže koje zahtijevaju posebno praćenje i odlučne političke mjere
5. Prekomjerne neravnoteže koje zahtijevaju posebno praćenje i odlučne političke mjere
6. Prekomjerne neravnoteže zbog koji se pokreće postupak zbog prekomjerne neravnoteže

Postupak zbog prekomjerne neravnoteže (PPN) još uvijek nije pokrenut. Utvrđivanje prekomjernih neravnoteža podrazumijeva međutim zahtjev za odlučne političke mjere i posebno praćenje. Od 2014. od nekih su se zemalja od sistemske važnosti unutar europodručja u kojima su utvrđene neravnoteže zahtijevali odlučne političke mjere i posebno praćenje radi osiguranja napretka u europodručju pri rješavanju makroekonomskih neravnoteža na temelju preporuka po državama članicama. Od nekih su se zemalja s utvrđenim neravnotežama zahtijevale odlučne političke mjere.

Iako je detaljnija kategorizacija neravnoteža u okviru PMN-a dopustila preciznije obrazloženje aktiviranja nadzora u okviru PMN-a, složenost koja je iz toga proizašla negativno je utjecala na transparentnost i otežala je provedivost. Zbog toga su u komunikaciji od 21. listopada predložena mnoga rješenja za poboljšanje provedbe PMN-a u budućnosti. Komisija će osobito osigurati transparentnu provedbu PMN-a, stabilizirati kategorije i objasniti kriterije na kojima temelji svoje odluke.

2. NERAVNOTEŽE, RIZICI I PRILAGODBA: PITANJA MEĐUDRŽAVNE NARAVI

U kontekstu nesigurnih uvjeta u svijetu gospodarski je oporavak sve ovisniji o domaćoj potražnji. U zadnjim ekonomskim prognozama, u kontekstu niskih cijena nafte i vrlo akomodativne monetarne politike, potvrđuje se umjeren oporavak u EU-u. U 2015. i 2016. očekuje se rast gospodarske aktivnosti u EU-u od 1,9 i 2,0 %, nakon što je u 2014. zabilježen rast od 1,4 %. U europodručju stope rasta realnog BDP-a iznose 0,9 u 2014., 1,6 u 2015. i 1,8 % u 2016.⁸ Iako se potrošnja nedavno povećala, domaća je potražnja i dalje slabija, djelomično u kontekstu znatnih pritisaka razduživanja u nekoliko država članica. To se odražava u niskoj inflaciji i rastu suficita tekućeg računa u europodručju, čiji se rast ponovno očekuje 2015., među ostalim i zbog smanjenja cijene nafte od sredine 2014. i nižeg tečaja eura. Od ljeta se bilježi izrazit pad vanjske potražnje, a negativni rizici za svjetsko gospodarstvo rastu zbog geopolitičkih čimbenika i mogućnosti da gospodarsko usporavanje Kine i drugih zemalja u usponu bude izraženije od očekivanoga.⁹ Ovisno o razmjeru gospodarskog usporavanja, gospodarstva EU-a mogu biti znatno pogođena, što pojačava potrebu za konsolidacijom napretka u konkurentnosti i domaću potražnju čini vitalnom za oporavak.

U tom kontekstu makroekonomske neravnoteže nastavljaju se prilagođivati, ali važnu slabost čine povišene razine zaduženosti. Gospodarstva EU-a ostvaruju su daljnji napredak u ispravljanju vanjskih i unutarnjih neravnoteža. Visok i neodrživ deficit na tekućim računima je smanjen, a postupak oporavka bilance napreduje u svim sektorima većine zemalja. Nadalje, razvoj troškovne konkurentnosti uglavnom je usklađen s potrebama prilagodbe. Međutim velike slabosti povezane s količinom obveza i kvalitetom prilagodbe i dalje su prisutne. Vrijednost obveza – privatnih i javnih, vanjskih i unutarnjih – u nekoliko je država članica i dalje na povijesno visokim razinama. To upućuje na slabosti koje otežavaju rast, zaposlenost i financijsku stabilnost EU-a, a istodobni pritisci radi razduživanja koje se odnosi na njihovo uklanjanje opterećuju oporavak. Osim toga, zadržavanje znatnih suficita tekućeg računa u zemljama s relativno niskom potrebom razduživanja implicira veliku neravnotežu između štednje i ulaganja, što upućuje na neučinkovitu raspodjelu resursa i dovodi do povećanja rizika od nastavljanja gospodarskih slabosti te može otežati razduživanje u EU-u u cjelini.

S obzirom na trenutačno stanje, glavni je izazov u europodručju svladavanje visoke razine duga uz stvaranje uvjeta za samoodrživiji oporavak. Ukupno u europodručju rizik od nastavljanja slabog rasta i niske inflacije moraju umanjiti zemlje koje mogu bolje potaknuti ulaganja u skladu s dostupnim fiskalnim mogućnostima i niskom potrebom razduživanja. Istodobno treba nastaviti strukturne reforme usmjerene na poticanje rasta ili ih ubrzati, osobito u zemljama čiji je potencijal rasta ograničen strukturnim uskim grlima. Osim toga zemlje čija je sposobnost jačanja potražnje ograničena velikim pritiskom od razduživanja trebaju se usmjeriti na reforme za poticanje rasta, osiguravajući pritom da njihov okvir za insolventnost bude primjeren za rješavanje neodrživog duga, odgovarajuće iskorištavanje gospodarskih resursa i učinkovitu preraspodjelu kapitala. (*Polje 2.*)

Polje 2.: Dimenzija makroekonomskih neravnoteža povezana s europodručjem

⁸ Vidi 'European Economic Forecast-Autumn 2015', *European Economy, Institutional Paper 011*, November 2015. Iako su u ukupnim vrijednostima oporavka prikrivene znatne razlike među državama članicama, čini se da realna konvergencija napreduje uz veće stope rasta zabilježene u Španjolskoj, Irskoj, Sloveniji, baltičkim državama, ali i Mađarskoj, Poljskoj, Češkoj, Rumunjskoj, dok će rast u Francuskoj, Italiji, Austriji, Finskoj i Belgiji vjerojatno biti ispod očekivanja u 2015.

⁹ Vidi Međunarodni monetarni fond. 2015. *World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices*. Washington (October).

Potrebno je pozorno razmotriti implikacije makroekonomskih neravnoteža za europodručje. U skladu s prijedlogom iz izvješća od 22. lipnja 2015. „Dovršetak europske ekonomske i monetarne unije” Jean-Claudea Junckera, Donalda Tuska, Jeroena Dijsselbloema, Marija Draghija i Martina Schulza te komunikacijom Komisije od 21. listopada 2015. „O koracima prema dovršetku ekonomske i monetarne unije”, od ove je godine u IMU uključena sustavnija analiza implikacija koje nacionalne neravnoteže imaju za europodručje u cjelini i toga kako one zahtijevaju koordinirani pristup pri političkom odgovoru na njih.

Vrijednost suficita tekućeg računa u europodručju trenutačno je jedna od najvećih na svijetu. Očekuje se da u 2015. iznosi oko 390 milijardi EUR, odnosno 3,7 % BDP-a. Velik dio suficita otpada na Njemačku i Nizozemsku, čiji udjeli u BDP-u europodručja iznose 2,5 % (Njemačka) i 0,7 % (Nizozemska), te Italiju (0,4 % BDP-a europodručja). (*Grafikon 1.*) Zemlje koje su prethodno bile u deficitu također bilježe uravnoteženost ili suficit, što je potrebno za osiguranje održivosti vanjskih pozicija. U kontekstu slabog rasta i inflacije približne nuli održavanje visokih suficita u zemljama s niskim potrebama razduživanja upućuje na nedostatak domaćih izvora rasta. Kad cijena nafte poraste, domaća potražnja ojača, učinak nižeg tečaja eura oslabi i uspori se rast izvoza, suficit trgovinske bilance u europodručju i EU-u trebao bi se prestati povećavati i potom se nešto smanjiti 2017. Kontinuirano prikupljanje strane neto imovine može implicirati rastuću izloženost riziku deviznog tečaja i smanjenu mogućnost nacionalnih tijela da upravljaju makrofinancijskim rizicima (npr. s pomoću bonitetnih ili regulatornih mjera) dok se udio imovine stranog podrijetla u domaćim portfeljima povećava.

Istodobni pritisci razduživanja trenutačno su prisutni u svim sektorima gospodarstva (kućanstva, poduzeća, javni sektor). Ukupno u europodručju kućanstva, poduzeća i javna uprava bore se trenutačno s povećanom razinom zaduženosti, a nuždan proces razduživanja implicira smanjenu dinamiku ulaganja i potrošnje. Prema podacima Eurostata konsolidirani je dug 2014. iznosio za kućanstva 59,7 % BDP-a europodručja, a za nefinancijska poduzeća 79,5 %, dok je 2009. iznosio 63,1 % za kućanstva i 81,9 % za nefinancijska poduzeća. U ukupnim vrijednostima skrivene su velike neujednačenosti među državama članicama. Razduživanje privatnog sektora započelo je ranije, kad je izbila kriza, ali proces je još uvijek u tijeku¹⁰. Kućanstva još uvijek imaju neto kreditnu poziciju koja je dvaput veća nego u razdoblju prije krize. Poduzeća, koja u normalnim vremenima često imaju potrebu za neto pozajmljivanjem, još uvijek bilježe pozitivnu neto kreditnu poziciju. Razduživanje javne uprave započelo je kasnije jer su u prvoj fazi recesije potrebni bili paketi poticaja za 2009. – 2010. Izvršne su vlasti otada u fazi konsolidacije, a proračunska je politika i dalje restriktivna ili, u novije vrijeme, uglavnom neutralna. Pritisak na potražnju, potaknut razduživanjem kućanstava i poduzeća, pojačan je zbog potrebe za ograničavanjem rasta duga u državnom sektoru.¹¹

Razina suficita tekućeg računa u europodručju vjerojatno će biti iznad onoga na što upućuju temeljne značajke, što je odraz gospodarskih neučinkovitosti i slabe domaće potražnje. Mnoge ekonomske značajke, primjerice profil starenja stanovništva, omjer starosne ovisnosti, relativno visoka razina prihoda po stanovniku, ali i status eura kao devizne rezerve, upućuju na to da bi odgovarajući ukupni saldo štednje i ulaganja u europodručju trebao uglavnom biti uravnotežen¹². Međutim povećanje suficita na tekućem računu europodručja tijekom zadnjih nekoliko godina doveo je do

¹⁰ Proces razduživanja vidljiv je u ukupnoj neto kreditnoj poziciji za europodručje prema sektorima. U 2014. vrijednost je iznosila 3,2 % BDP-a, pri čemu je udio kućanstava bio 2,9 %, udio poduzeća 1,8 %, a udio države –2,6 %. U 2010. vrijednosti su (istim redoslijedom) iznosile 0,6 %, 2,9 %, 3,3 % i –6,2 %, a 2007. 0, 3 %, 1,4 %, –0,6 % i –0,6 %.

¹¹ Vidi Bricongne J.-C. and Mordonu A. (2015), 'Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies', *European Commission Discussion Papers* N° 17 (October 2015).

¹² Referentna vrijednost izvedena je iz pojednostavnjenih regresijskih krivulja gdje su zabilježene osnovne determinante salda štednje i ulaganja, uključujući temeljne determinante (npr. demografski podaci, resursi), čimbenike politika i globalne financijske uvjete. Metodologija je srodna vanjskoj procjeni bilance (External Balance Assessment), koju je razvio MMF. Vidi Phillips, S. et al. (2013), „The External Balance Assessment (EBA) Methodology”, *IMF Working Paper*, 13/272.

pozicije koja je viša nego suficit na koji se upućuje na temelju ekonomskih značajki. Unatoč nedavnim poboljšanjima, ne dovodeći pritom u pitanje privremene učinke niže cijene nafte i kretanja tečaja, razlika se djelomično objašnjava nedostatkom snažnog kreditnog rasta u europodručju kao rezultatom poravnania bilanci i znatnih pritisaka od razduživanja. Gledajući unaprijed, politike uspostavljene na razini EU-a (npr. Program ESB-a za kupnju imovine javnog sektora ili Plan ulaganja, koji je pokrenula Komisija) namijenjene su potpori kreditiranju ulaganja i potrošnje iako će do pojave učinaka u realnom gospodarstvu možda morati proći određeno vrijeme.

Prekogranična prelijevanja unutar europodručja jamstvo su koordiniranog pristupa makroekonomskim politikama radi rješavanja neravnoteža, uz istodobno podupiranje oporavka. Koordinirani je pristup makroekonomskim politikama u svjetlu međusobne povezanosti gospodarstava u europodručju na temelju trgovine te financijskih i institucionalnih poveznica jamstvo brže korekcije neravnoteža, uz podupiranje rasta. Osim toga kao važan prijenosni mehanizam istaknuli su se učinci na povjerenje¹³. Osobito su prelijevanja koja proizlaze iz smjera politike u velikim zemljama sistemski važna za trenutačno stanje u europodručju.

Rizik produženog slabog rasta i niske inflacije u europodručju trebaju osobito umanjivati one zemlje koje mogu bolje potaknuti ulaganja u skladu s dostupnim fiskalnim mogućnostima i pozitivnim saldonom štednje i ulaganja.¹⁴ To je slučaj s Njemačkom i Nizozemskom, za čije se suficite tekućeg računa prognozira da će sljedećih godina ostati visoki. Smanjenjem suficita u zemljama s relativno niskim potrebama razduživanja pridonijelo bi se vrlo potrebnom poboljšanju potražnje u europodručju i uspostavila ravnoteža između potrebe za razduživanjem i istodobne potrebe za poticanjem rasta s kojim su suočene visoko zadužene zemlje.

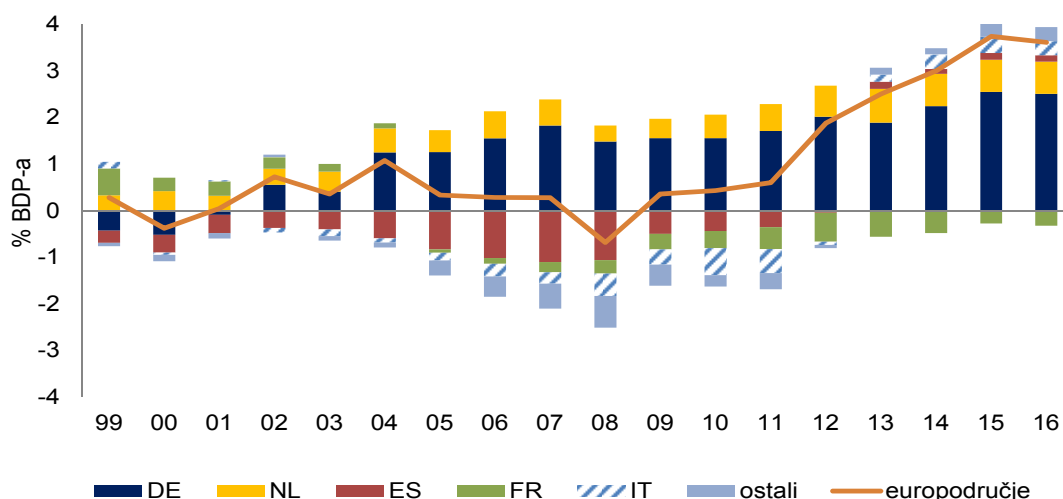
Istodobno treba nastaviti strukturne reforme usmjerene na poticanje rasta ili ih ubrzati, osobito u zemljama od sistemske važnosti, primjerice Italiji i Francuskoj. Takvim se reformama ne bi samo pridonijelo uklanjanju uskih grla koja ometaju rast nego i jačanju povjerenja u vezi s održivošću fiskalnih neravnoteža u tim zemljama.

Naposljetku, i zemlje čija je sposobnost održavanja potražnje ograničena zaostalim dugovima i visokom razinom loših kredita trebaju se usmjeriti na reforme za poticanje rasta, osiguravajući pritom da njihov okvir za insolventnost bude primjeren i za rješavanje neodrživog duga, iskorištavanje gospodarskih resursa i učinkovitu preraspodjelu kapitala.

Grafikon 1.: Saldo tekućeg računa u europodručju

¹³ Vidi D'Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., u 't Veld, J. and Zeugner S., „Cross-border Spillovers in the Euro Area”, *Quarterly Report on the Euro Area*, Vol 13 No 4 (2014).

¹⁴ Usp. uvodnu izjavu 17. Uredbe 1176/2011: „Prilikom ocjenjivanja makroekonomskih neravnoteža trebalo bi uzeti u obzir njihovu ozbiljnost i njihove moguće negativne učinke ekonomskog i financijskog prelijevanja, što povećava osjetljivost Unije i ugrožava nesmetano funkcioniranje ekonomske i monetarne unije. Mjere za rješavanje makroekonomskih neravnoteža i divergirajuće konkurentnosti potrebne su u svim državama članicama, osobito u europodručju. Međutim narav, važnost i hitnost političkih izazova mogu se znatno razlikovati među predmetnim državama članicama. S obzirom na slabosti i intenzitet potrebne prilagodbe potreba za političkim mjerama osobito je hitna u državama članicama koje bilježe kontinuirano visoke deficite tekućeg računa i gubitak konkurentnosti. Nadalje, politike u državama članicama koje akumuliraju velike viškove na tekućem računu platne bilance trebale bi težiti utvrđivanju i provedbi mjera koje pomažu jačanju domaće potražnje i potencijala rasta.”



Izvor: Nacionalni računi i Jesenska prognoza Europske komisije 2015. (AMECO)

Veliki deficiti tekućeg računa u većini su država članica pretvoreni u uravnoteženije pozicije ili suficite, dok su veliki suficiti tekućeg računa i dalje prisutni. Tijekom 2014. većina je država članica zabilježila suficite tekućeg računa. Zemlje europodručja koje su najpogođenije krizom poduzele su strogu prilagodbu i bilježe umjerene (Španjolska, Portugal, Italija) ili nešto veće suficite (Irska, Slovenija). Dok je početna prilagodba uglavnom bila rezultat smanjene privatne domaće potražnje, nedavni su suficiti postignuti i zahvaljujući rastu izvoza.¹⁵ Međutim ciklički prilagođene brojke uglavnom su niže od ukupnog salda (Španjolska, Italija, Portugal, Grčka, Cipar), što upućuje na to da se daljnja povećanja na tekućim računima ne bi trebala očekivati jer izlazni proizvod zahvaljujući oporavku doseže svoj potencijal iako se rizik od povratka na deficite iz razdoblja prije krize čini ograničenim. Nekoliko država članica bilježi relativno ograničene deficite tekućeg računa, primjerice Finska i Francuska, dok su deficiti Ujedinjene Kraljevine i Cipra puno veći. Ukupno, prosječni trogodišnji pokazatelj prelazi prag u četiri zemlje sa suficitom (Njemačka, Danska, Nizozemska i Švedska) i u dvije zemlje s deficitom (Ujedinjena Kraljevina i Cipar). Zemlje poput Njemačke i Nizozemske, kao i zemlje izvan europodručja, primjerice Švedska i Danska, i dalje imaju znatne suficite. Ti veliki i kontinuirani suficiti ne pokazuju trend korekcije. Iako se suficit tekućeg računa očekuje u zemljama sa sve starijim stanovništvom, primjerice u Njemačkoj, a nedavne cijene nafte i kretanje tečaja povoljno utječu na trgovinsku bilancu, čini se da je trenutna vrijednost suficita znatno iznad onoga na što bi upućivale ekonomske značajke.¹⁶

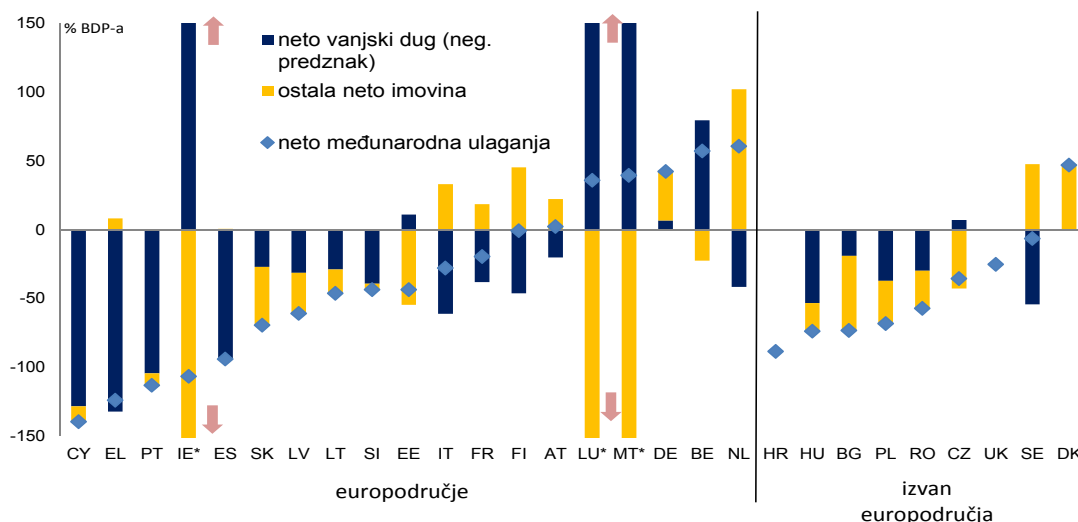
U slučaju Njemačke ciklički prilagođeni suficit viši je od nominalne vrijednosti ako se uzme u obzir položaj u gospodarskom ciklusu.¹⁷

¹⁵ Vidi okvir I.3 u 'European Economic Forecast-Spring 2015', *European Economy*, 2015(2).

¹⁶ Vidi 'Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015' *European Economy-Occasional Papers* 228.

¹⁷ S obzirom na smanjenje deficita na tekućem računu, promijenio se geografski sastav suficita u gospodarstvima vjerovnika, osobito Njemačke. Saldo u odnosu na ostatak svijeta se povećao, dok je saldo u odnosu na europodručje smanjen. Na potonji je uglavnom više utjecalo smanjenje izvoza u ostatak europodručja nego smanjenje uvoza u Njemačku.

Grafikon 2.: Neto stanje međunarodnih ulaganja i neto vanjski dug 2014.



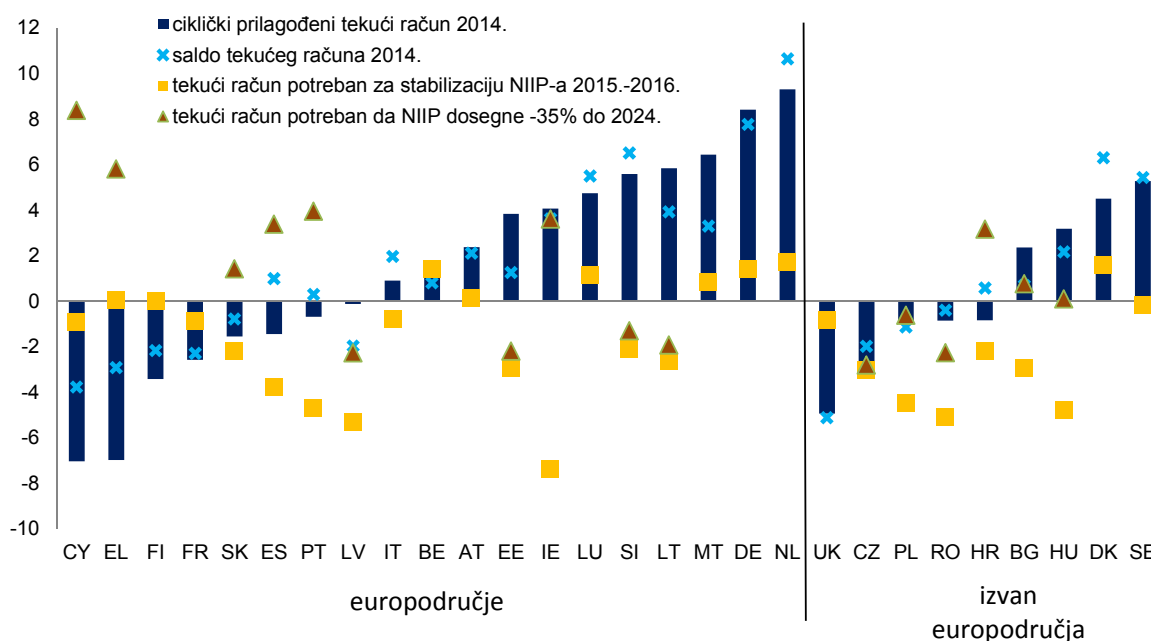
Izvor: Eurostat (BPM6, ESA10)

Napomena: Podaci o neto vanjskom dugu nisu dostupni za Hrvatsku i Ujedinjenu Kraljevinu. Raščlamba nije cjelovita za Irsku, Luksemburg i Maltu¹⁸.

Slabosti su i dalje prisutne dok prilagodba vanjskih tokova ne dovede do znatnog smanjenja vanjske zaduženosti (Grafikon 2.). Ukupno gledano, znatne su slabosti prisutne među zemljama koje su neto dužnice: u 2014. tablica pokazatelja za neto stanje međunarodnih ulaganja premašila je indikativni prag u 16 država članica. Otkad je došlo do suficita tekućeg računa tijekom zadnjih nekoliko godina, vanjske neto obveze izražene kao postotak BDP-a nisu se znatno poboljšale u zemljama europodručja, poput Grčke, Španjolske i Portugala. Konkretno, uz iznimku Irske, a u novije vrijeme i Portugala, doprinos rasta nominalnog BDP-a bio je ili mali (Španjolska) ili negativan (Grčka i Cipar). Time se ističu rizici povezani s niskom inflacijom i način na koji to može otežati korekciju neravnoteža. Negativni vrijednosni učinci teret su – katkad i znatan – za poboljšanje negativnih vanjskih neto obveza, konkretno u Grčkoj, Španjolskoj i Portugalu. Nedostatak značajnog oporavka zabilježen je i u Hrvatskoj. U većini gospodarstava s vrlo negativnim pozicijama potrebni bi bili suficiti tekućeg računa koji su veći od trenutačno zabilježenih kako bi se na vrijeme smanjile njihove neto vanjske obveze (Grafikon 3.). Stoga je i dalje nužna konsolidacija poboljšanja u izvoznjoj konkurentnosti, kao i u politikama za privlačenje izravnih stranih ulaganja (FDI). Trenutačno zabilježeni saldo tekućeg računa u Irskoj i nekim istočnoeuropskim zemljama (Mađarska, Poljska, Rumunjska) treba održavati tijekom dužeg razdoblja kako bi došlo do značajnog poboljšanja vanjskih neto obveza u srednjem roku. U zemljama koje su neto vjerovnice, primjerice Njemačkoj i Nizozemskoj, rizici povezani s rastućom količinom strane neto imovine ne mogu se usporediti s vanjskim rizicima za održivost. Ipak ne bi trebalo previdjeti brzu i kontinuiranu akumulaciju rizika za neto vjerovnike.

Grafikon 3.: Tekući račun: ciklički prilagođena salda i salda potrebna za stabilizaciju ili smanjivanje vanjskih obveza

¹⁸ U tim zemljama veliki dio vanjskih obveza nije povezan s domaćim kapitalom ili aktivnostima, nego s vanjskom imovinom. Primjerice, velikim dijelom vanjskih obveza Irske dominiraju uzajamni fondovi sa sjedištem u Irskoj čija imovina potječe iz drugih zemalja. Prema razvrstavanju platnih bilanci, platna bilanca uzajamnih fondova sastavljena je od obveza po vlasničkim papirima kojima odgovara dužnička imovina u portfelju, što dovodi do vrlo negativne pozicije vlasničkih papira uz vrlo pozitivnu poziciju utrživog duga.



Izvor: Tekući račun prikazan je prema konceptu nacionalnih računa. Izračuni službi Komisije.

Napomene: Ciklički prilagođena salda izračunavaju se s pomoću procjena o proizvodnom manjku na kojem se temelji Komisijina jesenska prognoza 2015¹⁹. Salda tekućeg računa potrebna za stabilizaciju ili smanjenje vanjskih neto obveza počivaju na sljedećim pretpostavkama: projekcije nominalnog BDP-a temelje se na Komisijinoj jesenskoj prognozi (do 2017.), a za razdoblje nakon toga temelje se na Komisijinoj metodologiji T+10²⁰; uobičajeno se pretpostavlja da su vrijednosni učinci u razdoblju projekcije biti nula, što odgovara nepristranim projekcijama za cijene imovine; pretpostavlja se da su salda kapitalnog računa konstantna kao postotak BDP-a, na razini koja odgovara medijanu za 2014. i projekcije od 2015. do 2017.²¹

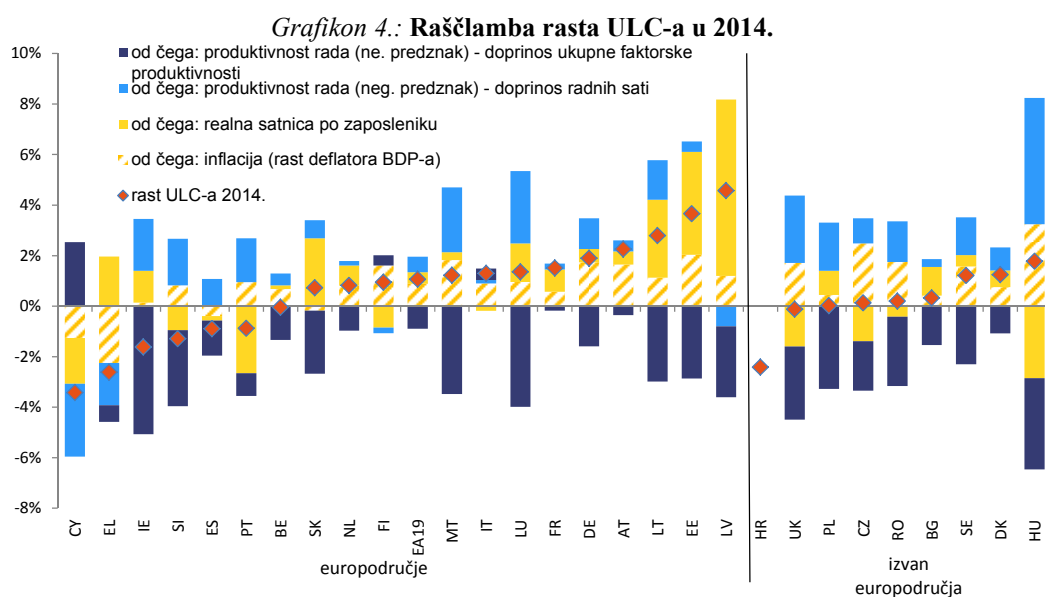
Razvoj troškovne konkurentnosti uglavnom je usklađen s potrebama vanjske prilagodbe. (Grafikon 4.) U 2014. zabilježeno je smanjenje jediničnih troškova rada u mnogim zemljama koje su osobito pogođene krizom (npr. Cipar, Grčka, Španjolska, Slovenija, Portugal i Irska). U slučaju Cipra, Grčke i Portugala prilagodba je uglavnom odraz ograničavanja plaća, dok se čini da je u Španjolskoj i Irskoj veći dio smanjenja jediničnih troškova rada (ULC) povezan s porastom produktivnosti. Osim toga u zemljama u kojima se tržište rada poboljšava broj radnih sati počeo je pozitivno pridonositi razvoju jediničnih troškova rada (Španjolska, Portugal i Irska). Suprotno tomu, u Italiji i Francuskoj jedinični troškovi rada rasli su brže od prosjeka u europodručju (1,1 %), a Njemačka i Austrija zabilježile su povećanje od gotovo 2 %, uglavnom zbog dinamike plaća, dok je u slučaju Italije ulogu odigrala i slaba produktivnost. Najveći je porast zabilježen u baltičkim državama zahvaljujući naglom rastu satnice. Ukupno gledano, uzimajući u obzir razvoj tijekom zadnje tri godine, pokazatelj jediničnih troškova rada premašuje prag u Estoniji, Latviji i Bugarskoj. Nakon usklađivanja na nižu vrijednost jediničnih troškova rada u državama članicama suočenima s većom potrebom prilagodbe slijedio je slab ali vidljiv relativni pad realnog efektivnog deviznog tečaja, što upućuje na to da je razlika između cijene i troška reagirala na

¹⁹ Procjene ciklički prilagođenih salda temelje se na metodologiji opisanoj u Salto, M. i A. Turrini (2010), „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment”, *European Economy-Economic Papers*, 427.

²⁰ Za metodologiju T+10 vidi Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen, and V. Vandermeulen (2014), 'The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps', *European Economic Papers* 535.

²¹ Za detaljnu prezentaciju izračuna i pretpostavki vidi Loublier, A., Turrini A. and Zeugner, S. (2015), 'Methodologies for computing current account benchmarks', *European Economy Economic Paper*, u pripremi.

slabe gospodarske uvjete. Zahvaljujući tim relativno ograničenim kretanjima povišene su vrijednosti pokazatelja zabilježene samo za Grčku.



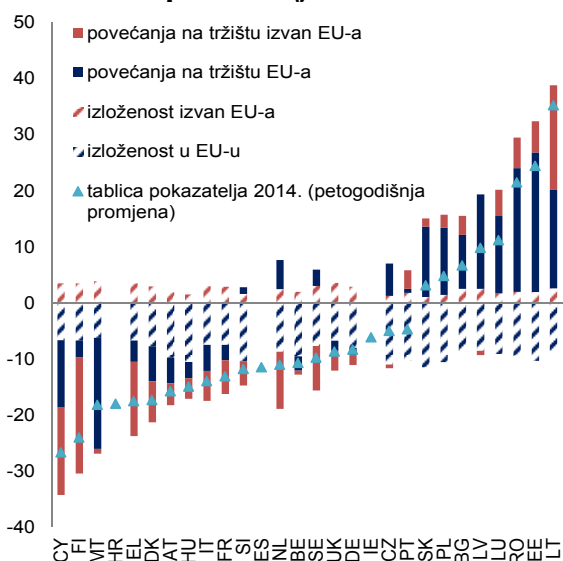
Izvor: AMECO i tablica za PMN. Izračuni službi Komisije.

Napomene: Raščlamba se temelji na standardnoj raščlambi rasta ULC-a prema inflaciji, realnoj zaradi po satu i produktivnosti rada, pri čemu se produktivnost rada s pomoću standardnog okvira za analizu rasta dalje raščlanjuje na doprinos radnih sati, ukupnu faktorsku produktivnosti i akumulaciju kapitala.

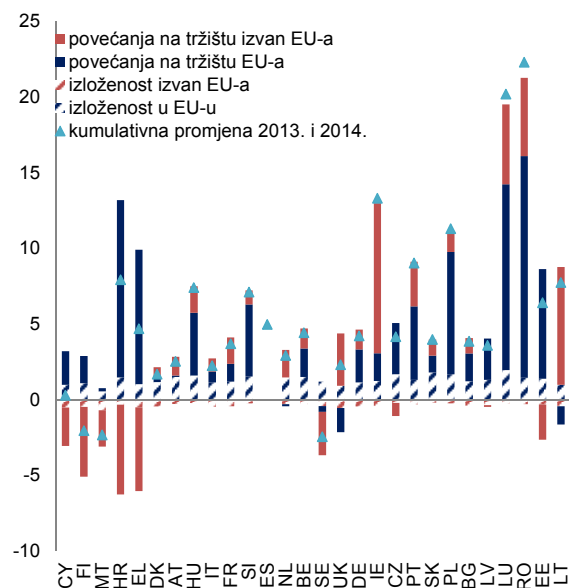
U tablici se još uvijek bilježe kumulirani gubici udjela na izvoznom tržištu u nekoliko država članica koji premašuju indikativni prag, ali poboljšanja postaju vidljiva. Pokazatelj promjene udjela na izvoznom tržištu tijekom razdoblja od pet godina pokazuje kumulirane gubitke koji premašuju prag u 18 država članica, upućujući na to da ukupni suficit tekućeg računa zabilježen u europodručju nije prvenstveno povezan s jakim izvozom (Grafikon 5.a)²². Međutim čini se da je daljnji pad udjela na izvoznom tržištu zabilježen u gospodarstvima EU-a tijekom zadnjih nekoliko godina zaustavljen godišnjim povećanjem zabilježenim 2013. i 2014. u većini država članica, osim Finske, Švedske i Malte (Grafikon 5.b). U 2014. povećanja su u nekim slučajevima bila relativno ograničena (Austrija, Francuska, Nizozemska, Španjolska, Italija) ili znatnija (Belgija, Njemačka, Mađarska, Rumunjska, Grčka, Irska). Ta su povećanja ipak uglavnom znatno niža nego smanjenja zabilježena od 2010. do 2012. Nedavno poboljšanje udjela na izvoznom tržištu u EU-u djelomično se pripisuje padu globalne trgovine u razdoblju od 2013. do 2014., čime su gubici udjela na izvoznom tržištu automatski ublaženi. U tom smislu nedavna poboljšanja tržišnih udjela nisu nužno strukturne naravi. Gledajući unaprijed, prerano je za procjene toga jesu li ta povećanja izraz trajne promjene ili su samo privremena.

²² Vrijednost izvoza iz europodručja smanjila se između 2013. i 2015., a izvoz u zemlje izvan EU-a uglavnom je stagnirao.

Grafikon 5.a: Promjena udjela na izvoznom tržištu tijekom petogodišnjeg razdoblja – pokazatelj u 2014.



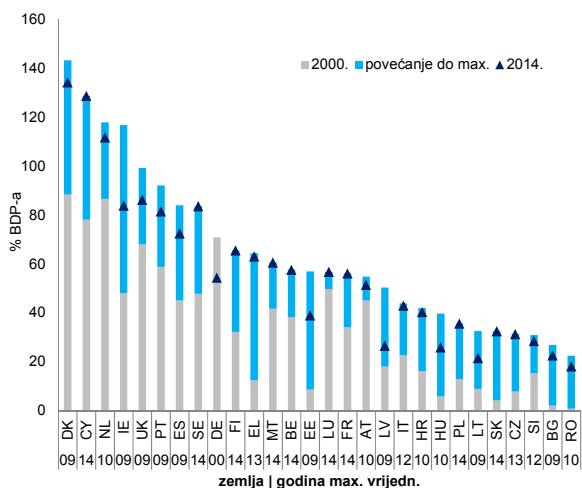
Grafikon 5.b: Promjena udjela na izvoznom tržištu tijekom dvogodišnjeg razdoblja u 2014.



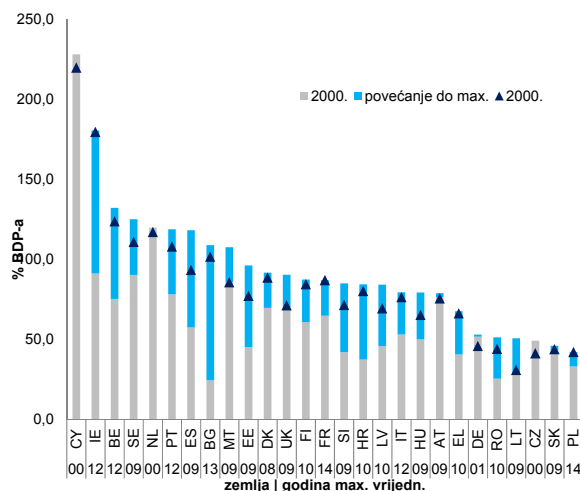
Izvor: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomene: Raščlamba se temelji na *shift-share* metodi. Osjenčani stupci prikazuju doprinos dinamici tržišnih udjela koja proizlazi iz promjena u izloženosti na predmetnom tržištu; jednobojni stupci prikazuju doprinos dinamici tržišnih udjela koja proizlazi iz promjene tržišnog udjela na predmetnom tržištu²³. U izračunima se koriste podaci BPM6 za Bugarsku, Italiju, Finsku i Maltu, kad izvoz u EU dolazi iz nacionalnih računa; podaci za Španjolsku, Hrvatsku i Irsku uglavnom nedostupni.

Grafikon 6.a: Dug kućanstava (konsolidirano, kao % BDP-a)



Grafikon 6.b: Dug nefinancijskih poduzeća (konsolidirano, kao % BDP-a)



Izvor: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomene: U grafikonu 6.a najveća je vrijednost udjela javnog duga u BDP-u naznačena na horizontalnoj osi. Najranija su promatranja iz 2000., osim za IE, SI, HR (za sve iz 2001.), PL (2003.), MT, LV, LT (za sve iz 2004.). Ako nije bila dostupna, vrijednost za 2014. procijenjena je na temelju tromjesečnih podataka. U grafikonu 6.b LU nije uključen zbog posebnosti povezanih s pokretačima korporativne zaduženosti. Najveća vrijednost udjela javnog duga u BDP-u naznačena je na horizontalnoj

²³ Za detaljni prikaz metodologije primijenjene za raščlambu udjela na izvoznom tržištu vidi „A closer look at some drivers of trade performance at Member State level”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(2):29-39.

osi. Najranija su promatranja iz 2000., osim za IE, SI, HR (za sve iz 2001.), PL (2003.), MT, LV, LT (za sve iz 2004.). Ako je bila nedostupna, vrijednost za 2014. procijenjena je na temelju tromjesečnih podataka.

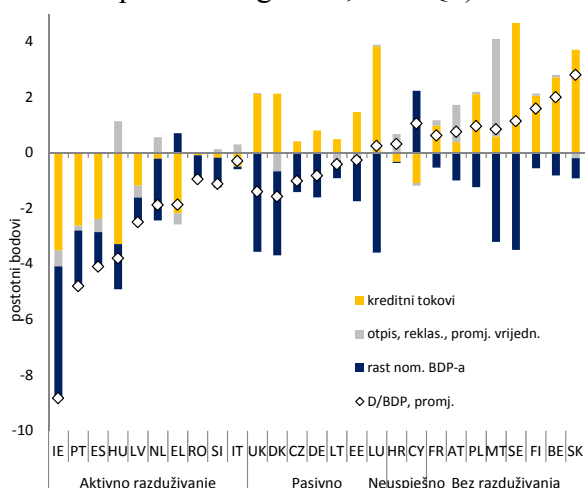
Dug privatnog sektora i dalje je visok te je iznad indikativnog praga tablice u nekoliko država članica. Privatna zaduženost znatno varira, što ne upućuje samo na razinu razvoja financijskog sektora nego i na razmjere prezaduživanja povezanog s blagim uvjetima kreditiranja prije krize. Razlike su znatne i u vezi sa sastavom privatnog duga u glavnim sektorima gospodarstva (*grafikon 6.a i 6.b*). U nekim je zemljama visoka zaduženost uglavnom povezana s akumulacijom duga u kućanstvima, što je često povezano s velikim rastom cijena nekretnina i vrijednosti hipotekarne mase. U drugim je zemljama zaduženost visoka osobito među nefinancijskim poduzećima. U nekim zemljama visoka se zaduženost odnosi na sve sektore gospodarstva. Visoki dug slabost je koja pojačava implikacije nepovoljnih šokova. Sposobnost prilagodbe gospodarstva smanjuje se zbog smanjene učinkovitosti prijenosnog mehanizma monetarne politike jer zadužena poduzeća gotovo ne mogu imati koristi od niskih kamatnih stopa²⁴. U svjetlu preostalih potreba za razduživanjem usklađivanje vrijednosti privatne dužničke mase naniže djelovalo bi kao prepreka rastu zbog slabih ulaganja i slabe dinamike potrošnje. U tom bi kontekstu funkcionirajući okvir za insolventnost pridonio smanjenju zaostataka duga jer bi se pronašlo rješenje za neodrživi dug i tako umanjilo opterećenje rasta povezano s razduživanjem.

Napredak u razduživanju bio je neujednačen, a smanjivanje privatnog duga uglavnom je bilo rezultat negativnih kreditnih tokova u većini država članica. Prema podacima Eurostata visina konsolidiranog duga na ukupnoj razini u EU-u iznosila je u 2014. 64,6% BDP-a EU-a za kućanstava i 77,7% za nefinancijska poduzeća, a u 2009. 68,0 % za kućanstava i 82,5 % za nefinancijska poduzeća. Otkad je visina duga dosegla vrhunac, napredak u razduživanju bio je neujednačen, dok se pravo smanjivanje zaduženosti češće bilježilo u korporativnom sektoru (*grafikon 6.a i 6.b*). Najnovija kretanja upućuju na vrlo neujednačenu sliku razduživanja prema zemljama i sektorima (*grafikoni 7.a i 7.b*). Tijekom 2014. i početkom 2015. aktivnu je otplatu duga kućanstava olakšao pozitivan doprinos rastu u Irskoj, a u nešto manjoj mjeri u Portugalu, Španjolskoj i Mađarskoj. Pasivno razduživanje postignuto je u Ujedinjoj Kraljevini i Danskoj, koje su svoj udio duga u BDP-u smanjile zahvaljujući povoljnim doprinosima iz rasta, zadržavši pritom priljev kredita kućanstvima. Suprotno tomu, dug kućanstava nastavio se povećavati u Švedskoj, Finskoj, Francuskoj i Belgiji, čemu su pridonijeli pozitivni kreditni tokovi. U određenim su se slučajevima i poduzeća aktivno razduživala, što je bilo praćeno povoljnim doprinosom nominalnog rasta. To je bio slučaj u Latviji, Irskoj, Danskoj, Sloveniji i Portugalu. Pasivno korporativno razduživanje zabilježeno je samo u ograničenom broju zemalja (npr. Ujedinjena Kraljevina i Češka). Korporativno je razduživanje međutim bilo neuspješno u nekoliko država članica, primjerice Grčkoj i Cipru, gdje se zbog negativne dinamike nominalnog BDP-a udio duga u BDP-u pogoršao unatoč povećanju štednje. Korporativni dug povećao se u nekim državama članicama, primjerice

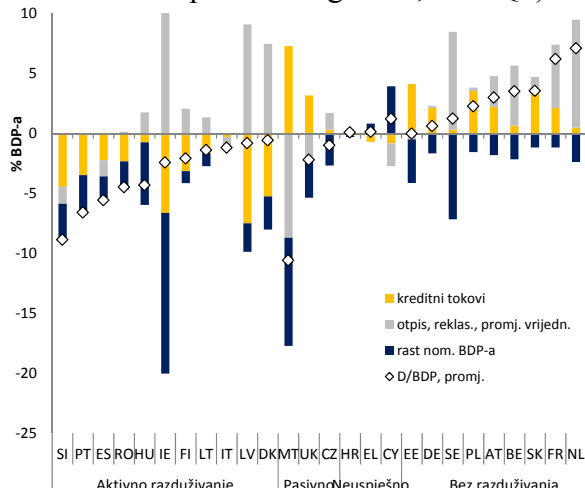
²⁴ Posljedice visokog korporativnog duga vjerojatno će i dalje biti teret za gospodarstvo. Visoka privatna zaduženost uglavnom je povezana s niskim srednjoročnim rastom, pri čemu bi utvrđivanje posebnih pragova za dug moglo biti analitički složeno (vidi upućivanja u Chen et al. (2015.) „Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts”, *Working Paper 15/35, International Monetary Fund*, Washington). Smatra se da je dug nepovoljno utjecao i na gospodarski učinak nakon krize (vidi Bornhorst, F. and Ruiz Arranz, M. (2013). „Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area.” *Country Report 13/232, International Monetary Fund*, Washington; i Europska središnja banka (ESB), (2012), „Corporate Indebtedness in the Euro Area.” *Monthly Bulletin* (February): 87–103.

Austriji, Francuskoj, Slovačkoj i Poljskoj, a u manjoj mjeri i Njemačkoj, čemu su pridonijeli pozitivni kreditni tokovi²⁵.

Grafikon 7.a: Pokretači razduživanja kućanstava (promjena u odnosu na prethodnu godinu, 2015Q1)



Grafikon 7.b: Pokretači razduživanja nefinancijskih poduzeća (promjena u odnosu na prethodnu godinu, 2015Q1)



Izvori: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomene: Na grafikonima je prikazana raščlamba razvoja udjela duga u BDP-u na tri komponente: kreditni tokovi, rast nominalnog BDP-a (učinak nazivnika) i druge promjene u dužničkoj masi. Smanjivanje zaduženosti može se postići različitim kombinacijama otplate duga, rastom gospodarstva i drugim promjenama nepodmirenog duga. *Aktivno* razduživanje uključuje neto otplate duga (negativni neto kreditni tok), što obično dovodi do nominalnog smanjenja sektorske bilance i ima, *ceteris paribus*, nepovoljan učinak na gospodarsku aktivnost i tržišta imovine. *Pasivno* se razduživanje, s druge strane, sastoji od pozitivnih neto kreditnih tokova, koji se kompenziraju većim rastom nominalnog BDP-a, što dovodi do postupnog smanjenja omjera duga i BDP-a. Aktivno razduživanje može biti *neuspješno* ako deflacijski učinci na BDP dovedu do stagnacije ili čak do povećanja udjela duga u BDP-u²⁶.

Slabosti u bankarskom sektoru mnogih država članica upućuju na to da ograničeni pristup financiranju može nastaviti utjecati na dinamiku duga. Ukupna situacija u bankarskom sektoru poboljšava se u većini država članica. Razina kapitala povećana je pa su stope vlastitog kapitala ukupno solidnije²⁷. Osim toga postignut je napredak u vezi s institucionalnim okvirom za oporavak i sanaciju banaka, čime je smanjen rizik negativne povratne sprege između banaka i države. Međutim slabosti i pritisci razduživanja u financijskom sektoru očiti su u nekoliko država članica, što se odražava i u padu pokazatelja financijskih obveza u nekoliko slučajeva. U Irskoj, Grčkoj, Španjolskoj, Italiji, Cipru, Mađarskoj, Portugalu, Bugarskoj, Rumunjskoj i Sloveniji banke su još uvijek opterećene visokim udjelom loših kredita u svojim bilancama, a u nekim je slučajevima zabilježeno

²⁵ Kretanja deviznog tečaja, osobito deprecijacija eura u drugoj polovini 2014., vjerojatno su uzrokovala znatne vrijednosne učinke povećavši vrijednost duga koji nije denominiran u eurima, npr. u Irskoj ili Nizozemskoj.

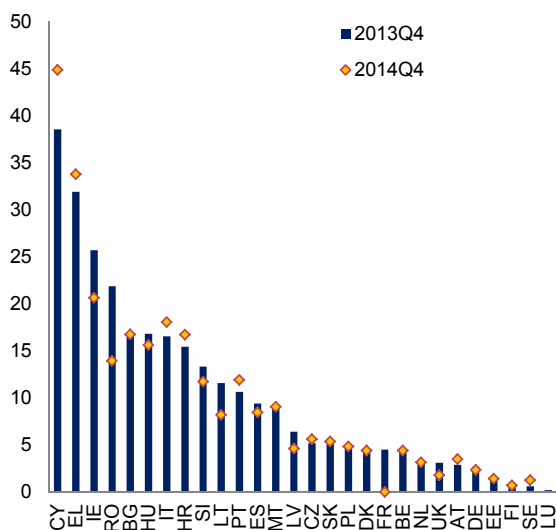
²⁶ Za detaljnu prezentaciju vidi P. Pontuch, „Private sector deleveraging: where do we stand?“, Quarterly Report on the Euro Area, 2014(4):7-19.

²⁷ Vidi European Central Bank (2015), „Financial Stability Review“, May 2015, i Joint Committee of the European Supervisory Authorities (2015), „Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System“, JC 2015 007.

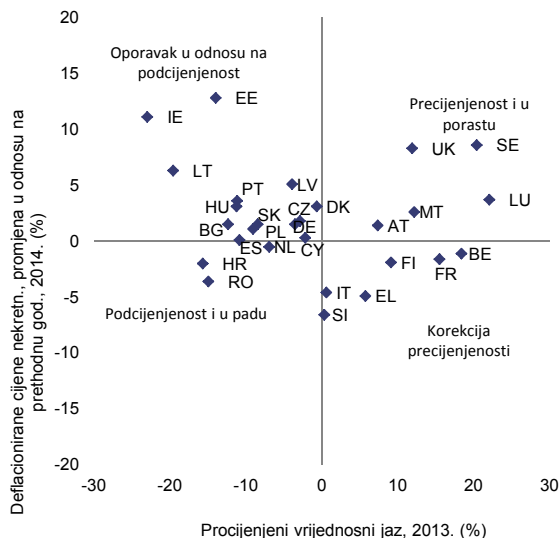
tijekom 2014. i povećanje tog udjela (*grafikon 8.*). Izvor slabosti u Austriji može biti i visoka izloženost u odnosu na kretanja u inozemstvu. Od sredine 2014. oslanjanje na financiranje iz središnjih banaka ne smanjuje se, što upućuje na zastoje u smanjivanju financijske fragmentiranosti ili na preusmjerivanje na financiranje banaka povoljnijim javnim sredstvima²⁸. Osim toga okruženje u znaku niskog rasta i niskih kamatnih stopa teret je za profitabilnost banaka u mnogim državama članicama²⁹. U takvom je okruženju u najranjivijim državama, uzimajući u obzir pritiske razduživanja u financijskim i nefinancijskim sektorima, tijekom 2014. došlo do smanjenja kreditiranja.

Razvoj cijena nekretnina u 2014. odražavao je različite faze tržišnog ciklusa u EU-u. (*Grafikon 9.*) Godišnja promjena cijena nekretnina usklađenih s inflacijom u 2014. varirala je od pada većeg od 5 % u Sloveniji i Grčkoj do naglog rasta preko indikativnog praga od 6 % u Irskoj i Estoniji. Tako proširena distribucija izraz je različitih faza u tržišnom ciklusu i različitih rizika³⁰. U nekim državama članicama cijene su naglo korigirane tijekom krize i dosegnule su vrijednosti koje su znatno niže od onoga na što upućuju temeljne značajke. To je slučaj s cijenama nekretnina u Irskoj, koje su naglo porasle tijekom prošle godine. Slično tomu, do bitnog povećanja cijena nekretnina došlo je u Mađarskoj, Estoniji, Litvi i Slovačkoj. Cijene nekretnina u tim zemljama još se uvijek smatraju podcijenjenima, pa brzina oporavka nije nužno signal akumulacije novih rizika u bliskoj budućnosti. Suprotno tomu, u državama članicama u kojima se nekretnine još uvijek smatraju precijenjenima, primjerice u Švedskoj i Ujedinjenoj Kraljevini, cijene nekretnina povećane su u odnosu na ionako vrlo visoku razinu, što zahtijeva pažljivo praćenje³¹.

Grafikon 8.: Udio loših kredita



Grafikon 9.: Cijene nekretnina: vrijednosti 2013. i varijacije 2014.



Izvori: Za grafikon 8.: MMF, ESB; za grafikon 9.: Eurostat, ESB, BIS, OECD, izračuni službi Komisije.

²⁸ Čini se da je od prošlog ljeta zaustavljeno ukupno smanjivanje salda unutar sustava TARGET2, što je uglavnom potaknuto kretanjima u Italiji, Grčkoj i Španjolskoj.

²⁹ Okruženje u znaku niskih kamatnih stopa znatno opterećuje profitabilnost u sektoru životnog osiguranja zbog razlike u prihodima koja nastaje zbog niskog prihoda od državnih obveznica i jamstava koji se nude klijentima.

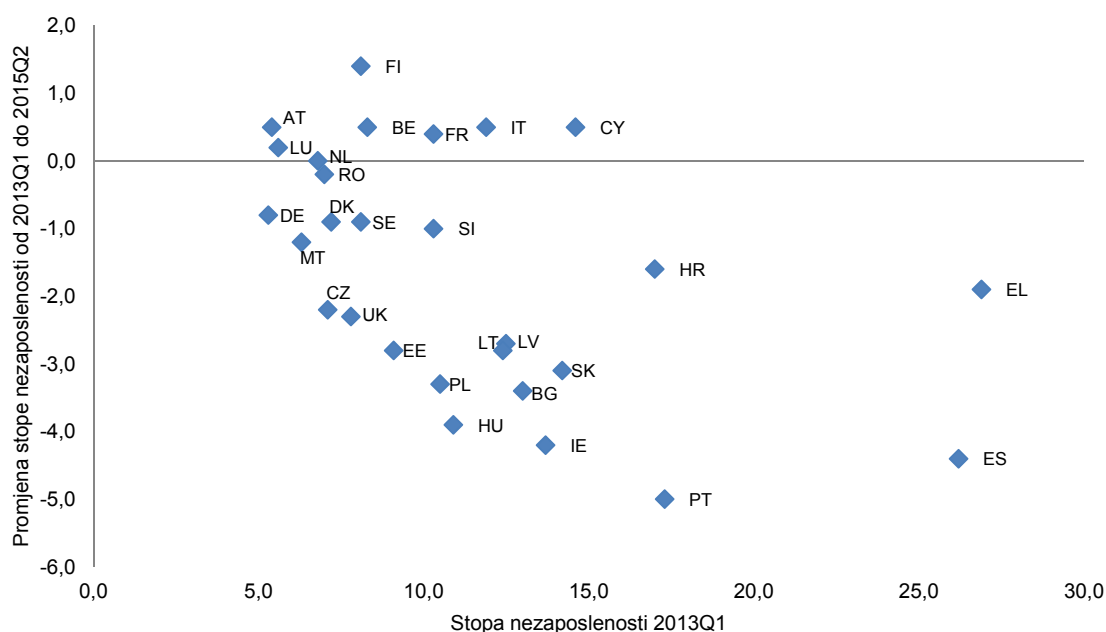
³⁰ Kretanje cijena nekretnina treba tumačiti u kombinaciji s neskladom u cijeni nekretnina.

³¹ Švedska i Luksemburg jedine su zemlje u kojima kriza nije utjecala na cijene nekretnina, koje još od sredine 1990-ih kontinuirano rastu. Deflacionirane cijene nekretnina u Ujedinjenoj Kraljevini korigirane su oko 18 % u razdoblju od 2007Q3, kad je dosegnut vrhunac, do 2012., ali su samo u 2014. ponovno porasle za 8 % i nastavile su rasti tijekom 2015.

Napomene: U grafikonu 8. svi su iznosi iz podataka MMF-a, osim za FR, za koju su podaci MMF-a za četvrto tromjesečje 2013. ekstrapolirani za 2014. na temelju podataka ESB-a za prvo polugodište 2014., i FI, za koju su iskorišteni podaci ESB-a. Za LU nisu dostupni podaci ni MMF-a ni ESB-a za 2014. U grafikonu 9. razlika zbog precijenjenosti temelji se na procijenjenom prosjeku odnosa cijena i prihoda, cijene i stanarine i temeljnog vrijednosnog modela³².

Iako je još uvijek visoka, razina državnog duga počela se smanjivati zahvaljujući prošlim naporima fiskalne konsolidacije i poboljšanjem rasta. U brzom usponu od 2007., državni bi se dug trebao početi smanjivati tek ove godine, ali bi ostao na povijesno vrlo visokoj razini. Smanjivanje ukupne razine državnog duga rezultat je kontinuiranog smanjenja ukupnog deficita opće države i poboljšanog nominalnog rasta. Smjer fiskalne politike u europodručju i EU-u, prilagođeno konjunktornom ciklusu, uglavnom je neutralan i pogodan za smanjenje udjela duga i podupiranje početnog gospodarskog oporavka. Međutim u mnogim zemljama, uključujući Grčku, Španjolsku, Francusku, Italiju i Portugal, fiskalna bi se prilagodba mogla usporiti unatoč visokom državnom dugu.

Grafikon 10.: Razvoj stope nezaposlenosti od 2013.



Izvor: Eurostat

Napomene: Zadnji podaci od 2. tromjesečja 2015., osim za EE, IT, UK (1. tromjesečje 2015.) i IE, NL, FI, SE (3. tromjesečje 2015.)

Polje 3.: Zaposlenost i socijalni razvoj

Uvjeti na tržištu rada u EU-u poboljšavaju se, a razlike među državama članicama smanjuju se, no socijalno je stanje u mnogim državama članicama još uvijek teško.

³² Procjena razlike koja nastaje zbog nesklada u cijeni nekretnina izračunava se kao prosjek triju vrijednosnih pokazatelja: i. razlika u dostupnosti (razlika u odnosu na dugoročni prosjek omjera cijene i prihoda); ii. razlika u prihodima (razlika u odnosu na dugoročni prosjek omjera cijene i stanarine); iii. procjena odstupanja cijene nekretnina u odnosu na uravnoteženu vrijednost zasnovanu na temeljnim značajkama ponude i potražnje na tržištu nekretnina. Za pojedinosti vidi European Commission: 'Housing market adjustment in the European Union,' box 1.3, in 'European Economic Forecast-Spring 2014,' *European Economy* 2014(3).

U 2014. *stope nezaposlenosti* u EU-u još su uvijek vrlo visoke u nekoliko zemalja, a trogodišnji prosjek premašuje prag pokazatelja od 10 % u 12 država članica (Bugarska, Irska, Grčka, Španjolska, Francuska, Hrvatska, Italija, Cipar, Latvija, Litva, Portugal i Slovačka). Ukupno gledano, u 2014. stopa nezaposlenosti (dobna skupina 15 – 74) iznosila je 11,6 % u europodručju, a 10,2 % u EU-u. Međutim s dolaskom gospodarskog oporavka stopa nezaposlenosti počela se smanjivati na relativno širokoj osnovi: od 2013. do 2014. stopa nezaposlenosti smanjila se na godišnjoj osnovi za 0,4 postotna boda u europodručju i za 0,7 postotnih bodova u EU-u. U zemljama visoke nezaposlenosti poboljšanje je bilo izraženije, što je pridonijelo smanjenju razlike između europodručja i EU-a u cjelini. Znatno pad nezaposlenosti zabilježen je u Portugalu, Španjolskoj, Irskoj, baltičkim državama, a zatim i u Mađarskoj, Bugarskoj, Ujedinjenoj Kraljevini i Poljskoj. Stopa nezaposlenosti povećala se međutim u Italiji i Finskoj, a uglavnom je stabilna u Njemačkoj i Francuskoj. Općenito, poboljšanje je bilo veće nego što bi se impliciralo na temelju BDP-a, a temelji se na većem povjerenju, vidljivim učincima strukturnih reformi i smanjenog jediničnog troška rada, pri čemu nije došlo do povećanja broja radnih sati. U prvoj polovini 2015. stopa nezaposlenosti nastavila se smanjivati u velikoj većini država članica. Pad se osobito održao u zemljama u kojima je tijekom krize došlo do naglog pada zaposlenosti, uključujući Cipar, Španjolsku, Grčku i Portugal.

Stope aktivnosti u većini su zemalja bile otporne. Ukupno gledano, od 2013. do 2014. zabilježeno je povećanje od 0,2 postotna boda u europodručju i 0,3 postotna boda u EU-u, što se uglavnom može pripisati strukturnom povećanju sudjelovanja žena i starijih radnika, što se nastavilo u gotovo svim zemljama. To je djelomično i odraz smanjenja radno sposobnog stanovništva, osobito u baltičkim državama, a u manjoj mjeri i u zemljama pogođenima krizom državnog duga. Trogodišnja promjena stope aktivnosti, izražena u postotnim bodovima, premašuje (negativni) prag u samo dvjema državama članicama: Portugalu i Danskoj. To se kretanje u objema zemljama može pripisati smanjenom sudjelovanju mlađe dobne skupine koje nije u cijelosti pokriveno povećanim sudjelovanjem starijih radnika; taj razvoj treba međutim promatrati u kontekstu zabilježenog smanjenja udjela mladih koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja, što upućuje na povećanje broja upisanih u obrazovne programe. Zahvaljujući kombinaciji otporne stope aktivnosti i pozitivnog rasta zaposlenosti u većini je država članica došlo do pada stope nezaposlenosti u 2014. Rast zaposlenosti općenito je naglašeniji u sektoru razmjenjivih dobara. To je posebno izraženo u sektorskom profilu rasta plaća, koji potvrđuje preraspodjelu proizvodnje iz sektora nerazmjenjivih dobara u sektor razmjenjivih dobara, što je potrebno za vanjski rebalans u zemljama europodručja koje imaju deficit.

Ukupno gledano, smanjenje stope nezaposlenosti vjerojatno je povezano sa smanjenjem stope otpuštanja, dok stope pronalazanja posla, unatoč poboljšanju, još uvijek ne dosežu razine prije krize. Konkretno, poboljšanje stope pronalazanja posla nije bilo dostatno da bi spriječilo povećanje *stope dugotrajne nezaposlenosti*, koja je osobito visoka tijekom zadnje tri godine u 11 država članica, najviše u Grčkoj, Španjolskoj, Portugalu, Cipru i Italiji; suprotno tomu, dugotrajna nezaposlenost smanjena je u Njemačkoj, baltičkim državama, Mađarskoj i Ujedinjenoj Kraljevini. Daljnja prisutnost dugotrajne nezaposlenosti ima implikacije za učinkovito usklađivanje ponude i potražnje na tržištu rada i donosi rizik od učvršćivanja nezaposlenosti („histereza nezaposlenosti”)³³. Visoka razina nezaposlenosti izvor je zabrinutosti zbog ozbiljnih socijalnih implikacija, primjerice smanjivanja ljudskih resursa i povećanja siromaštva u EU-u od početka krize³⁴.

³³ Vidi Draghi, M. (2014), 'Unemployment in the euro area', Speech at the Annual central bank symposium in Jackson Hole, 22 August 2014, and Arpaia, A., Kiss, A. and Turrini, A. (2014) 'Is unemployment structural or cyclical?' Main features of job matching in the EU after the crisis', *European Economy, Economic Papers* 527, September 2014..

³⁴ Vidi Duiella, M. and Turrini, A. (2014), 'Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers', *ECFIN Economic Brief*, Issue 31, May 2014.

Iako je *stopa nezaposlenosti mladih* smanjena brže nego ukupna nezaposlenost, i dalje je visoka te u 2014. iznosi 23,7 % u europodručju i 22,2 % u EU-u. U kombinaciji s ukupnom nezaposlenošću, nezaposlenost mladih počela se smanjivati u drugoj polovini 2013., uz daljnja poboljšanja tijekom 2014. i početkom 2015. Među zemljama s visokom stopom nezaposlenosti mladih znatna su smanjenja u odnosu na vrhunac 2013. zabilježena u Grčkoj, Hrvatskoj, Portugalu, Slovačkoj, Bugarskoj, Cipru i Španjolskoj. Italija se izdvojila kao jedina zemlja s visokom nezaposlenošću mladih u kojoj se stanje pogoršavalo tijekom većeg dijela 2014. Međutim ukupno poboljšanje zaposlenosti mladih nije dostatno. To se ogleda u činjenici da pokazatelj promjena u trogodišnjem razdoblju još uvijek upozorava na stanje u 13 država članica (Belgija, Grčka, Španjolska, Francuska, Hrvatska, Italija, Cipar, Luksemburg, Nizozemska, Austrija, Portugal, Slovenija, Finska). Pad nezaposlenosti mladih u većini zemalja prati pad udjela mladih koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja (NEET). Stopa NEET-a smanjila se u 2014. na 12,4 %, ali i dalje je znatno iznad razine prije krize. Najveće stope NEET-a zabilježene su u Irskoj, Cipru, Španjolskoj, Rumunjskoj, Hrvatskoj, Grčkoj, Bugarskoj i Italiji, s tim da Italija, Cipar i Hrvatska bilježe najveće povećanje u trogodišnjem razdoblju. Stopa nezaposlenosti mladih rani je pokazatelj pogoršanja uvjeta na tržištu rada. Isto tako signalizira moguće smanjenje izlaznog proizvoda (zbog gubitka pri stjecanju vještina, dugotrajnih nepovoljnih učinaka i izgubljenih budućih prihoda) te se povezuje s visokom razinom socijalne isključenosti.

Dugotrajno i razvučeno negativno stanje zaposlenosti i socijalnih kretanja može na razne načine negativno utjecati na potencijalan rast BDP-a te postoji rizik od povećanja makroekonomskih neravnoteža.

Mobilnost radnika

Mobilnost radnika unutar EU-a dodatno se povećala u 2014., ali je i dalje niža od razine zabilježene do 2008. Većina kretanja i dalje se odnosi na tok radne snage s istoka na zapad, potaknut razlikama u BDP-u po stanovniku i plaćama. Zbog mobilnosti radnika ublažene su razlike u nezaposlenosti, što se odražava u sve važnijoj mobilnosti s juga na sjever, iz zemalja koje su pogođenije krizom u zemlje koje su manje pogođene. Neto odljev osobito se povećao u zemljama poput Grčke, Cipra i Hrvatske, dok se neto priljev povećao, među ostalim, u Njemačkoj i Austriji. Neto odljev usporen je u Španjolskoj, baltičkim državama i Irskoj, gdje se gospodarsko stanje osjetno popravilo. Tijekom vremena plaće su postale osjetljivije na asimetrične šokove na nacionalnim tržištima rada, a povećala se i reaktivnost tokova mobilnosti. Međutim njihov doprinos ublaživanju ukupnih fluktuacija u nezaposlenosti i dalje je nizak³⁵. Dok je stopa zaposlenosti među mobilnim građanima EU-a u prosjeku veća nego među stanovništvom njihovih država domaćina³⁶, čini se da ti ljudski resursi često nisu dostatno iskorišteni, što vrijedi i za osobe rođene izvan EU-a³⁷.

Ukupno gledano, rizici koji proizlaze iz slabosti ili kretanja koja mogu pridonijeti makrofinancijskoj nestabilnosti ili neprimjerenim korekcijama prisutni su u većini država članica. Razmjer ozbiljnosti i hitnost donošenja primjerenog političkog odgovora

³⁵ European Commission (2015), Labour Market and Wage Developments in Europe 2015, Part II, Chapter 1: Labour mobility and labour market adjustment in the EU.

³⁶ U 2014. stopa zaposlenosti među osobama rođenima u drugoj zemlji EU-a iznosila je 67 %, a stopa zaposlenosti osoba rođenih u zemlji boravka iznosila je 65 %. Stopa zaposlenosti među osobama rođenima izvan EU-a iznosila je 57 % (izvor: Eurostat, statistički podaci o radnoj snazi, dobna skupina: 15 do 64).

³⁷ U 2014. stopa nezaposlenosti među osobama rođenima u drugoj zemlji EU-a iznosila je 13 %, a stopa nezaposlenosti osoba rođenih u zemlji boravka iznosila je 10 %. Stopa nezaposlenosti među osobama rođenima izvan EU-a iznosila je 19 %. Stopa prekvalificiranosti, kojom se izražava udio visokoobrazovanih osoba koje obavljaju poslove niske i srednje stručne spreme, znatno je veća među mobilnom radnom snagom u odnosu na domaću radnu snagu, a još je viša za osobe rođene izvan EU-a. (izvor: Eurostat, statistički podaci o radnoj snazi).

razlikuju se među državama članicama i ovise o naravi slabosti ili neodrživim kretanjima te njihovoj ograničenosti na jedan gospodarski sektor ili više njih:

- U određenim državama članicama slabosti su uglavnom prisutne u vezi s vanjskim sektorom, u obliku *visokih negativnih neto međunarodnih ulaganja*. To je slučaj s gospodarstvima koja pokušavaju uhvatiti korak s ostalima, primjerice Rumunjskom, a u manjoj mjeri Poljskom, Latvijom, Litvom, Slovačkom i Češkom.
- Određene zemlje imaju *velike i kontinuirane suficite tekućeg računa*. To je osobito slučaj s Njemačkom i Nizozemskom, čiji znatan suficit i sve veća masa neto strane imovine mogu implicirati veće vjerovničke rizike i mogu utjecati na ostatak europodručja.
- Kombinacija *visokog javnog duga i padajućeg trenda potencijalnog rasta ili konkurentnosti* izvor je zabrinutosti u mnogim zemljama unatoč nedostatku vanjskih rizika za održivost jer se povećava vjerojatnost nestabilnog udjela duga u BDP-u i osjetljivosti na nepovoljne šokove. To je slučaj sa zemljama od systemske važnosti, primjerice Italijom i Francuskom, ali i s manjim gospodarstvima, primjerice Belgijom.
- U mnogim su gospodarstvima *moćna neodrživa kretanja i slabosti ograničena na određene gospodarske sektore*. Glavni izvor zabrinutosti u Švedskoj odnosi se na povećanje cijene nekretnina i povećanje duga kućanstava. U Nizozemskoj je dug kućanstava među najvišima u EU-u, iako je razduživanje trenutačno u tijeku. Tomu pridonosi suficit nizozemskog tekućeg računa, uz druge strukturne čimbenike, uključujući suzdržanost ulaganja. U oba slučaja unutarnja kretanja pridonose povećanju suficita tekućeg računa, što je inače odraz strukturnih značajki gospodarstva, primjerice porezna struktura ili prisutnost velikog broja multinacionalnih poduzeća. Cijene nekretnina rastu i u Ujedinjenoj Kraljevini, što treba pazljivo pratiti. Čini se da njezin deficit tekućeg računa, koji je osobito odraz postojane potrošnje, nije rezultat znatnog pogoršanja cjenovne konkurentnosti. Uska grla u financiranju u austrijskom financijskom sektoru mogu se smatrati slabošću. U Estoniji bi trebalo pratiti rizike povezane s nastankom novih pritisaka na potražnju. Finska prolazi kroz izazovnu gospodarsku strukturnu promjenu nakon smanjenja sektora elektronike. U toj je kategoriji i Danska zbog povećanog duga kućanstava, bez obzira na to što trenutačna procjena rizika ne upućuje na potrebu za daljnjim preispitivanjem. To se odnosi i na Luksemburg i Maltu, gdje su rizici povezani s visokim privatnim dugom ograničeni.
- U određenim državama članicama prisutne su slabosti u obliku *velike mase domaćih i vanjskih neto obveza u velikom broju sektora*. To je osobito slučaj u zemljama koje su imale velike deficite tekućeg računa povezane s eksplozijom kredita u domaćem gospodarstvu uz istodobno visoka negativna neto međunarodna ulaganja i povećanu privatnu zaduženost. Te su zemlje općenito trenutačno suočene s velikim potrebama za razduživanjem uz ograničene fiskalne mogućnosti, visok udio loših kredita i neprihvatljivu razinu nezaposlenosti. To je tipično za neke zemlje europodručja, primjerice Portugal, Španjolsku, Cipar, Grčku, Irsku i Sloveniju. Zemlje istočne Europe, primjerice Mađarska, Hrvatska i Bugarska, suočene su s poteškoćama u svjetlu povećanih vanjskih i unutarnjih obveza. To je osobito velik izazov za Mađarsku i Bugarsku, gdje u bankarskom sektoru još slijedi restrukturiranje.

3. NERAVNOTEŽE, RIZICI I PRILAGODBA: NAPOMENE PO DRŽAVAMA ČLANICAMA

U ovom se odjeljku iznosi sažeto ekonomsko tumačenje tablice i pomoćnih varijabli u svakoj državi članici. Tim se tumačenjem, zajedno s raspravom o pitanjima koja se odnose na sve države članice, želi pomoći pri utvrđivanju država članica za koje je potrebno pripremiti izvješća o detaljnom preispitivanju. Kako je prethodno objašnjeno, Komisija će na temelju tih izvješća o detaljnom preispitivanju zaključiti postoje li neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže.

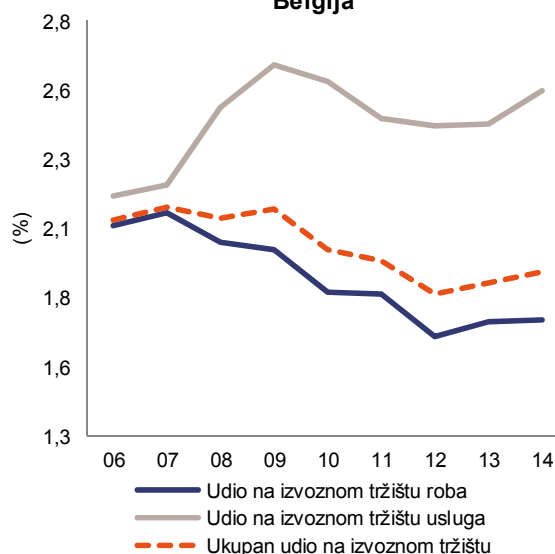
PMN se ne primjenjuje na države članice koje primaju financijsku pomoć za programe makroekonomske prilagodbe³⁸, a to su trenutačno Grčka i Cipar. Međutim napomene u nastavku odnose se i na Cipar. Stanje na Cipru u kontekstu PMN-a, uključujući pripremu izvješća o detaljnom preispitivanju, razmotrit će se nakon isteka tekuće financijske pomoći.

U prilogu sa statistikama dostupan je cjelovit pregled statističkih podataka na temelju kojih je pripremljeno ekonomsko tumačenje i potpuno izvješće.

Belgija: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Belgiji, a posebno u pogledu trendova povezanih s konkurentnošću. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, privatni dug i dug opće države te povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Nakon dvije uzastopne godine rasta udjela na izvoznom tržištu, pokazatelj se u 2014. popravio i postupno se približava pragu. To se poboljšanje podudara s jačanjem salda tekućeg računa i stabilnim kretanjima jediničnih troškova rada. S obzirom na povoljne uvjete razmjene i niski rast jediničnih troškova rada, očekuje se da će oba pokazatelja dodatno ojačati u 2015. Ukupno gledano, iako je iz nje vidljivo da i dalje postoje problemi, tablica pokazuje stabilne ili čak poboljšane vanjske rezultate. Pokazatelji zaduženosti uglavnom su stabilni tijekom nekoliko godina, iako na razini koja je znatno iznad njihovih pragova. Visok korporativni dug odražava utjecaj veoma zastupljene prakse kreditiranja unutar grupe, što treba uzeti u obzir. Razina zaduženosti kućanstava i dalje je umjerena, a rizici su djelomično kompenzirani akumulacijom financijske imovine. Javni dug je stabilan, dok su potencijalne obveze javnog sektora prema financijskim institucijama dodatno smanjene. Financijski sektor nastavlja se razduživati unatoč porastu

Grafikon A1: Udjeli na izvoznom tržištu
Belgija



Izvor: Eurostat

³⁸ Taj pristup, kojim se izbjegava dupliciranje postupaka i obveza izvješćivanja, utvrđen je u Uredbi (EU) br. 472/2013 (SL L140, 27.5.2013., str. 1.). On je i u skladu s Komisijinim prijedlogom instrumenta financijske pomoći za države članice izvan europskog područja (COM(2012) 336, 22.6.2012.).

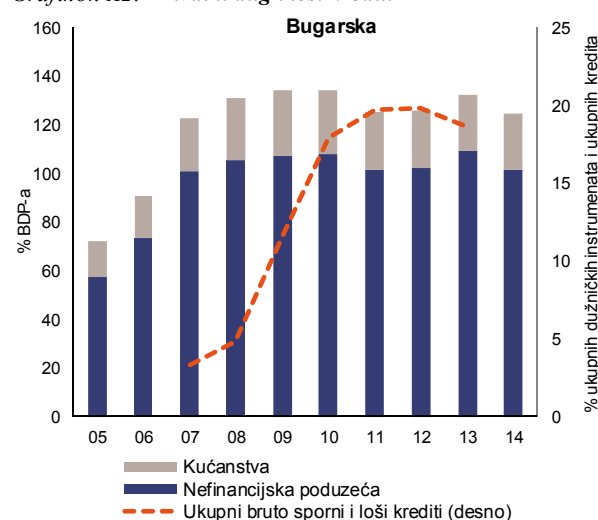
obveza. Zabilježeno povećanje pokazateljâ nezaposlenosti, uključujući dugotrajnu nezaposlenost i nezaposlenost mladih, uglavnom je potaknuto gospodarskim ciklusom.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s konkurentnošću za koje je potrebna dublja analiza da bi se moglo utvrditi je li dinamika uistinu krenula u pravom smjeru. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Bugarska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Bugarskoj za koje je potrebno donijeti odlučne političke mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u vezi s praksama financijskog sektora koje predstavljaju znatne financijske i makroekonomske rizike. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), dug privatnog sektora, jedinični troškovi rada i nezaposlenost te povećanje dugotrajne nezaposlenosti.

Znatne vanjske obveze i dalje su slaba točka. Međutim neto vanjska pozicija i dalje se popravlja zahvaljujući pozitivnom tekućem i kapitalnom računu i rastućoj vanjskoj imovini. Istovremeno je rast udjela na izvoznom tržištu usporen, ali je usporen i rast jediničnih troškova rada. Iako se čini da se financijski sektor stabilizirao, potrebno je na odgovarajući način riješiti institucionalne i regulatorne probleme koji su izašli na vidjelo s propašću banke Corporate Commercial Bank. Dug privatnog sektora, uglavnom koncentriran u nefinancijskom korporativnom sektoru, i dalje je visok. Pritisци razduživanja mogli bi u kratkom roku uzrokovati pad ulaganja i gospodarskog rasta i mogli bi biti dodatna slaba točka ako ih se propisno ne riješi. Usprkos poduzetim naporima da se poboljša poslovno okruženje, nedovoljan razvoj bugarskih okvira predstečajnog i stečajnog postupka usporava razduživanje, povećava nesigurnost među sudionicima na tržištu i smanjuje sveukupnu privlačnost zemlje za ulagače. Kontinuirani strukturni problemi na bugarskom tržištu rada, primjerice dugotrajna nezaposlenost i neusklađenost vještina i kvalifikacija, ograničavaju njegovu funkciju usklađivanja, što dovodi do nedovoljne iskorištenosti ljudskih resursa i u konačnici do većih ekonomskih i socijalnih troškova.

Grafikon A2: *Privatni dug i loši krediti*



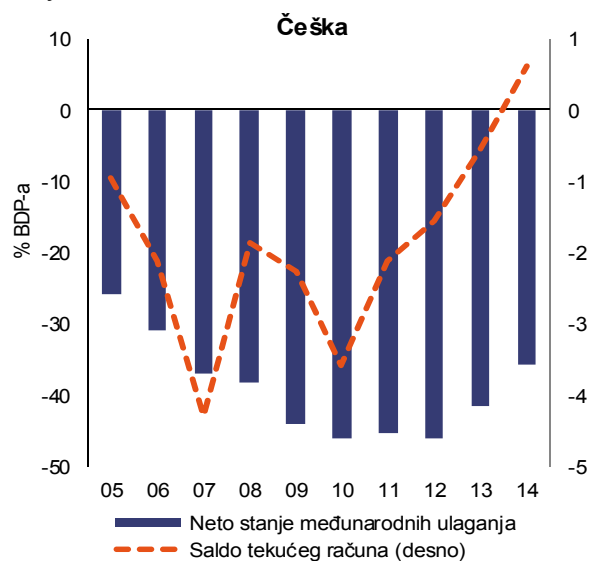
Izvor: Eurostat i ESB

Ukupno gledano, vanjske i unutarnje slabosti i dalje su prisutne, posebno u financijskom sektoru. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Češka: u prethodnim krugovima PMN-a u Češkoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata pokazatelj neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) premašuje indikativni prag.

Saldo tekućeg računa znatno se poboljšao posljednjih godina te je zabilježen godišnji suficit u 2014. NIIP je postupno smanjen i samo neznatno premašuje prag. Rizici povezani s vanjskom pozicijom ograničeni su jer se velik dio inozemnih obveza može pripisati izravnim stranim ulaganjima, zbog čega je neto vanjski dug vrlo nizak. Međutim ta pozicija uzrokuje odljev primarnog dohotka za koji su potrebni postojani trgovinski suficiti kako bi se osigurala održivost. Konkurentnost se doima stabilnom uz ograničen rast nominalnih jediničnih troškova rada. Došlo je do znatne deprecijacije realnog efektivnog tečaja u 2014., što je odraz uvođenja donje

Grafikon A3: NIIP i saldo tekućeg računa



Izvor: Eurostat

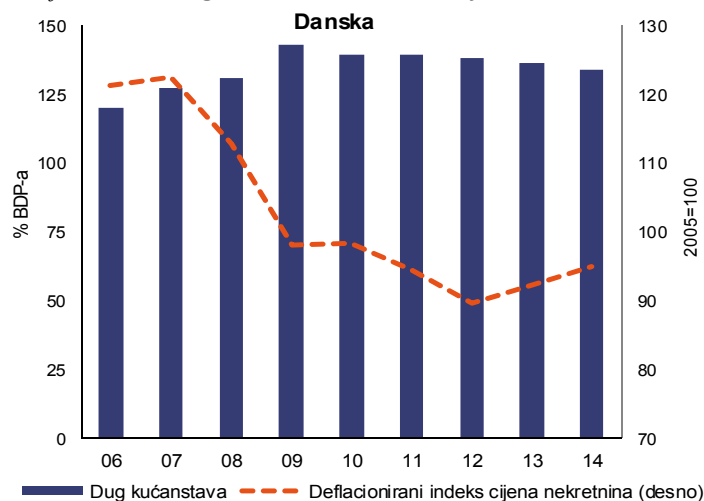
granice deviznog tečaja u odnosu na euro koje je provela Češka narodna banka krajem 2013. Ti su čimbenici pridonijeli općenitom rastu udjela na izvoznom tržištu u 2014., čime je preokrenut trend iz prethodnih godina. Rizici unutarnjih neravnoteža čine se niski s obzirom na relativno nisku privatnu zaduženost i slabe kreditne tokove u privatnom sektoru. Bankarski sektor, koji je uglavnom u stranom vlasništvu, i dalje je stabilan, uz samo umjeren porast ukupnih obveza financijskog sektora i sveukupno nizak postotak loših kredita. Javni dug nastavio se smanjivati te se i dalje nalazi dosta ispod praga. Nezaposlenost je u 2014. pala, a u prvoj polovici 2015. zabilježeno je naglo smanjenje; rast cijena nekretnina postao je umjeren pozitivan.

Ukupno gledano, ekonomsko tumačenje pokazuje poboljšanje vanjske konkurentnosti i niske unutarnje rizike. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Danska: u prethodnim krugovima PMN-a u Danskoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to suficit tekućeg računa, gubitci udjela na izvoznom tržištu i dug privatnog sektora te pad stopa aktivnosti.

Saldo tekućeg računa i dalje bilježi velike suficite i blago prelazi gornji prag tablice rezultata drugu godinu zaredom. To je odraz kontinuiranog slabog oporavka domaće potražnje u Danskoj i visokih prihoda od inozemnih ulaganja. Neto stanje međunarodnih ulaganja je visoko, uglavnom zbog rastuće količine izravnih stranih ulaganja. Očekuje se da će se suficit na tekućem računu smanjiti s napretkom oporavka. U 2014. su ponovno zabilježeni gubitci udjela na izvoznom tržištu te su i dalje znatni u okviru kumulativnih rezultata, također

Grafikon A4: Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina



Izvor: Eurostat

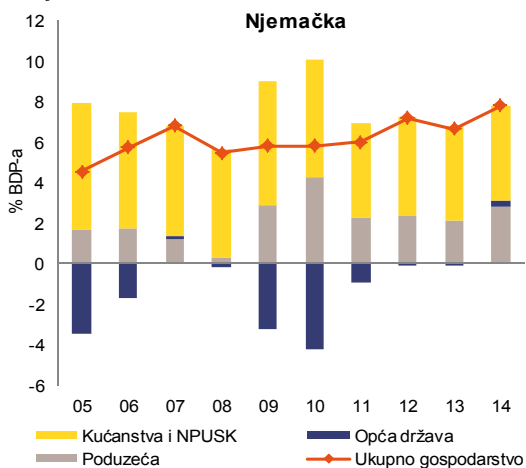
u usporedbi s drugim industrijaliziranim zemljama. Kumulativni gubitci u velikoj mjeri odražavaju znatan rast plaća i slab rast produktivnosti prije krize te su i dalje prepreka gospodarskom oporavku. Unatoč tome pokazatelji cjenovne konkurentnosti zadnjih su godina bili stabilni. Dug privatnog sektora veoma je visok dok su makroekonomski rizici i dalje ograničeni u odnosu na realno gospodarstvo i financijsku stabilnost. Posebno je relativno visok bruto dug kućanstava, koji je povezan s posebnim sustavom hipotekarnih kredita. Cijene nekretnina s vremenom su prilagođene i sada su u fazi oporavka. Kućanstva su se uspjela nositi s prilagodbama cijena nekretnina od 2007., uz visoku razinu zaduženosti popraćenu visokom razinom imovine. Čini se da je regulatornim mjerama i mjerama nadzora koje su uvedene posljednjih godina ojačana stabilnost financijskog sektora. Nakon krize stanje se zapošljavanja stabiliziralo, uz nisku razinu nezaposlenosti koja se smanjuje, uključujući dugotrajnu nezaposlenost, a premda su se stope aktivnosti ponešto smanjile, do toga je došlo s visokih razina i u kontekstu smanjenja stopa NEET-a.

Ukupno gledano, ekonomsko tumačenje pokazuje određene probleme povezane s izvoznim rezultatima, ali ograničene vanjske rizike i ograničene rizike povezane s dugom privatnog sektora. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Njemačka: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Njemačkoj za koje je potrebno donijeti odlučne mjere i koje je potrebno pratiti, posebno zbog povećanih rizika koji proizlaze iz dugotrajnog nedostatka privatnih i javnih ulaganja, što negativno utječe na rast i pridonosi veoma visokom suficitu tekućeg računa. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to suficit tekućeg računa, gubitci udjela na izvoznom tržištu i državni dug.

Suficit tekućeg računa nastavio je rasti, dodatno potaknut nižim cijenama nafte te povoljnim kretanjima tečajne stope, i vjerojatno će ostati visok tijekom sljedećih godina. U 2014. relativna je važnost europodručja i ostatka svijeta za vanjski suficit ostala uglavnom stabilna. Neto stanje međunarodnih ulaganja veoma je pozitivno i ubrzano raste. Bruto investicije u fiksni kapital i ostale su uglavnom na istoj razini od 2011. Pokazatelj gubitaka udjela na izvoznom tržištu na poboljšanje na temelju skromnog rasta u 2014., ali je u okviru kumulativnih rezultata i dalje iznad praga. Jedinični troškovi rada porasli su iznad prosjeka europodručja, ali kumulativno su i dalje prisutne negativne razlike u odnosu na partnere iz europodručja. Nastavljeno je razduživanje privatnog sektora, dok su kreditni tokovi u privatnom sektoru bili pozitivni, ali na niskoj razini. Iako su deflacionirane cijene nekretnina rasle posljednjih godina, uz velike regionalne razlike, pokazatelj je i dalje unutar granica praga, ali potrebno ga je pažljivo pratiti. Udio javnog duga u Njemačkoj nalazi se iznad praga, iako se nastavio smanjivati u 2014. Veoma niske stope nezaposlenosti koje se i smanjuju pokazatelj su snažnog tržišta rada u Njemačkoj.

Grafikon A5: Neto uzajmljivanje/pozajmljivanje po sektoru



Izvor: službe Komisije

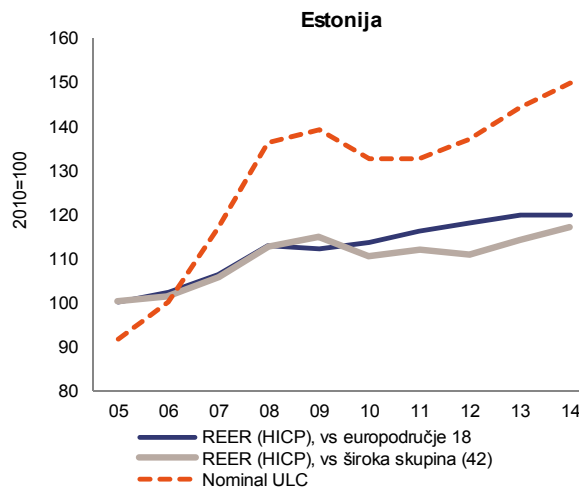
Ukupno gledano, velik i rastući vanjski suficit i znatno oslanjanje na vanjsku potražnju znak su rizika povezanih s rastom i iziskuju kontinuirani rebalans prema domaćim izvorima. Stoga

Komisija smatra, među ostalim i zbog toga što su u veljači utvrđene neravnoteže koje su zahtijevale odlučno djelovanje i praćenje, da bi bilo korisno detaljnije ispitati rizike povezane s postojećim neravnotežama ili njihovim uklanjanjem.

Estonija: u prethodnim krugovima PMN-a u Estoniji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), jedinični troškovi rada i cijene nekretnina.

Negativni NIIP i dalje je iznad praga, ali se poboljšava i rizici su smanjeni jer izravna strana ulaganja čine polovinu vanjskih obveza. Tekući račun je od 2014. u suficitu zahvaljujući i sve većem izvozu usluga. Iako je kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu bilo znatno, godišnje povećanje u 2014. bilo je marginalno. Znatno povećanje nominalnih jediničnih troškova rada odraz je ograničene ponude radne snage i gospodarskog rasta koji se temelji na domaćoj potražnji, ali još uvijek i učinaka sustizanja. Kontinuirani znatan rast plaća mogao bi negativno utjecati na troškovnu konkurentnost. Cijene nekretnina, koje brzo rastu nakon puknuća kreditnog balona iz 2008./2009., odraz su nedavno snažnog rasta plaća, povoljnih uvjeta kreditiranja i veće zastupljenosti transakcija na skupljem području glavnog grada. Dug privatnog sektora nalazi se ispod praga i smanjuje se zahvaljujući snažnom rastu nominalnog BDP-a i umjerenom kreditnom rastu privatnog sektora, ali i dalje je relativno visok u usporedbi sa sličnim zemljama. U suprotnosti s tim, državni dug i dalje je najniži u EU-u. Stopa dugotrajne nezaposlenosti, stopa nezaposlenosti mladih i stopa teške materijalne oskudice znatno su se popravile.

Grafikon A6: Realni efektivni tečaj i ULC



Izvor: Eurostat, službe Komisije

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s ponovnim nastankom pritiska u domaćem gospodarstvu. Stoga Komisija smatra da bi bilo korisno detaljnije ispitati povezane rizike kako bi se utvrdila moguća prisutnost neravnoteža.

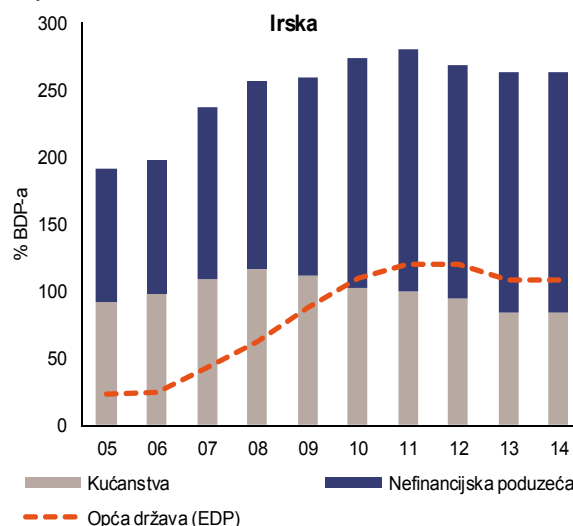
Irska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Irskoj za koje je potrebno donijeti odlučne mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu kretanja u financijskom sektoru, zaduženosti privatnog i javnog sektora, visokih bruto i neto vanjskih obveza i tržišta rada. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), gubitci udjela na izvoznom tržištu, privatni i državni dug, cijene nekretnina i nezaposlenost.

Nastavlja se prilagodba pozicije tekućeg računa i sada se bilježi znatan suficit, koji je odraz i snažnog rasta izvoza. NIIP je u 2014. i dalje bio veoma negativan, ali se znatno popravio u usporedbi s 2013. te nastavlja u tom smjeru. Neto pozicija skriva velike promjene u sastavu vanjske imovine i obveza. Irska je tijekom pet godina do 2014. gubila udjele na izvoznom tržištu, ali sada je vrlo blizu praga budući da je u 2014. došlo do znatnog porasta. To je odraz snažnog rasta izvoza koji se temelji na znatnom oporavku cjenovne i tržišne konkurentnosti u prethodnim godinama; rast ULC-a i dalje je umjeren zahvaljujući povećanju produktivnosti, a kretanja realnog efektivnog tečaja pogoduju takvom razvoju. Dug privatnog sektora kao

postotak BDP-u naglo je pao u 2014. kao rezultat rasta BDP-a i smanjenja kreditnih tokova, ali omjer je i dalje visok, dijelom zbog duga korporativnog sektora na bilancama irskih društava koja su povezana s multinacionalnim poduzećima. Udio loših kredita također pokazuje trend smanjenja, iako je i dalje visok.

Prosječno povećanje cijena nekretnina premašilo je prag u 2014., ali je do toga došlo nakon što su tijekom prethodnih pet godina one znatno korigirane naniže. Nedavni pritisci uglavnom su odraz ograničenja ponude, posebno u velikim urbanim područjima. Pritisak raste i na tržištu najma nekretnina. Dug javnog sektora kao postotak BDP-a prvi put se smanjio u 2014., ali i dalje je veoma visok. Do znatnog dijela smanjenja u 2014. došlo je zbog tehničkih faktora, ali očekuje se da će trend smanjenja biti održiv. Pokazatelj nezaposlenosti i dalje je iznad praga, uz razine dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih koje su još uvijek visoke, međutim time je prikriveno kontinuirano smanjenje stope nezaposlenosti od početka 2013.

Grafikon A7: Dug po sektorima gospodarstva



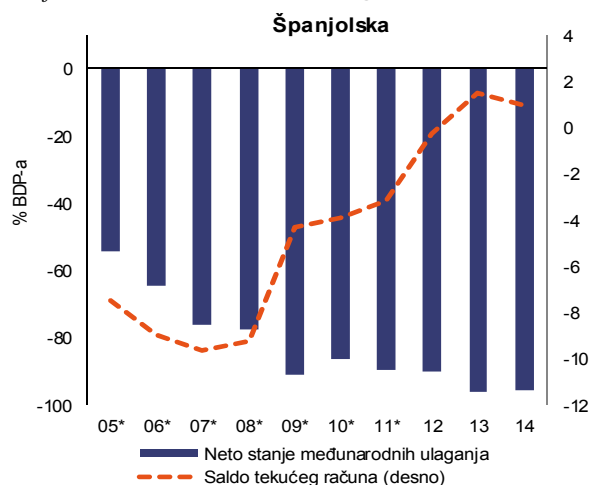
Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s NIIP-om, kretanjima financijskog sektora, privatnim i javnim dugom i tržištem nekretnina. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog toga što su u veljači utvrđene neravnoteže koje su zahtijevale odlučno djelovanje i posebno praćenje, da bi bilo korisno detaljnije ispitati rizike povezane s postojećim neravnotežama ili njihovim uklanjanjem. To će se uskladiti s kontinuiranim nadzorom nakon isteka programa.

Španjolska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Španjolskoj za koje je potrebno donijeti odlučne mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih s visokom razinom privatne, javne i vanjske zaduženosti u kontekstu veoma velike nezaposlenosti.

U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), gubitci udjela na izvoznom tržištu, privatni dug i državni dug, nezaposlenost te povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Grafikon A8: NIIP i saldo tekućeg računa



Izvor: Eurostat. Napomena: * označava BMP5 i ESA95

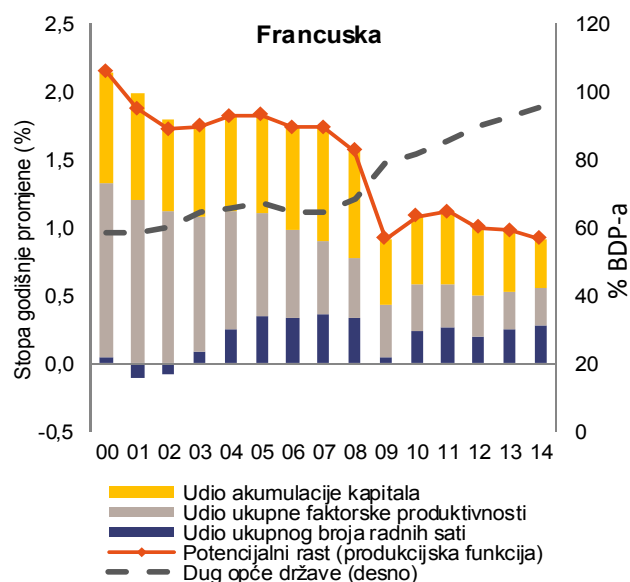
vrijednosnih učinaka. Akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje su iznad praga, međutim pokazatelj se popravio zahvaljujući godišnjem povećanju u prethodne dvije godine. Poboljšanje izvoznih rezultata dijelom se može pripisati oporavku troškovne konkurentnosti, što se može vidjeti iz podataka o negativnom rastu nominalnih jediničnih troškova rada i deprecijaciji realnog efektivnog tečaja. U 2014. nastavljeno je razduživanje privatnog sektora na temelju negativnog kreditnog rasta. Noviji podaci pokazuju usporavanje jer je ponovno došlo do priljeva kredita, posebno korporativnom sektoru. Nasuprot tome, državni dug nastavio je rasti što je odraz znatnog javnog deficita koji se ipak popravlja. Čini se da su deflacionirane cijene nekretnina dosegnule najnižu razinu i mogle bi ponovno rasti. Iako se nezaposlenost brzo smanjivala, ona je i dalje veoma visoka, posebno među mladima i dugotrajno nezaposlenim osobama. Osim toga, poboljšanje na tržištu rada nije još dovelo do smanjenja pokazatelja siromaštva, koji su i dalje među najvišima u EU-u.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s vanjskom održivosti, privatnim i javnim dugom i prilagodbom tržišta rada. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog toga što su utvrđene prekomjerne neravnoteže koje su zahtijevale odlučno djelovanje i posebno praćenje, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža. To će se uskladiti s kontinuiranim nadzorom nakon isteka programa.

Francuska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Francuskoj za koje je potrebno donijeti odlučne političke mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih s pogoršanjem konkurentnosti i visokom razinom javne zaduženosti. U ažuriranoj tablici rezultata više je pokazatelja i dalje iznad indikativnog praga, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, privatni dug, državni dug, nezaposlenost te porast dugotrajne nezaposlenosti.

Saldo tekućeg računa i dalje je stabilan, uz umjereni deficit, dok je neto stanje međunarodnih ulaganja i dalje negativno te se u 2014. dodatno pogoršalo. Akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje su znatno iznad praga unatoč ograničenom godišnjem povećanju u 2014., kojim su postavljeni temelji za pozitivnije vrijednosti pokazatelja u sljedećim godinama. Troškovi rada i dalje su visoki te i dalje negativno utječu na troškovnu konkurentnost poduzeća. Privatni dug nalazi se iznad praga, ali su pritisci razduživanja ograničeni u kontekstu blago pozitivnog kreditnog rasta. Veoma visok dug opće države dodatno se povećao u 2014., a i dalje su prisutni rizici dinamike javnog duga u kontekstu slabog rasta i niske inflacije. Realne cijene nekretnina polako se korigiraju. Problem je prilagodba tržišta rada, na kojem se nezaposlenost povećala i sada je iznad praga, uz povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Grafikon A9: **Potencijalni rast i javni dug**



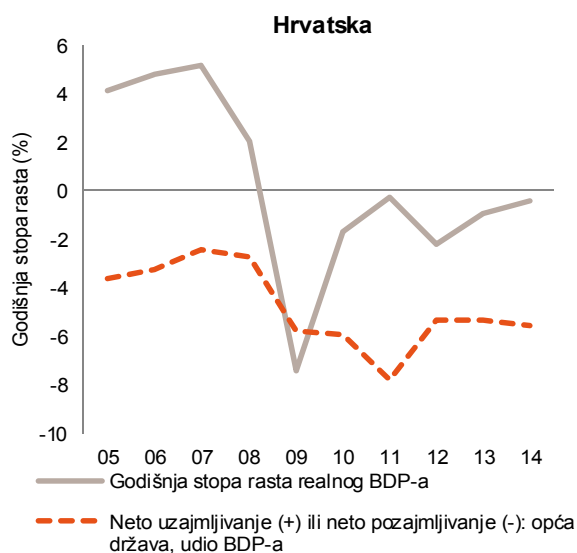
Izvor: službe Komisije

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s razvojem konkurentnosti i visokom razinom duga opće države u kontekstu slabog rasta i niske inflacije. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Hrvatska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Hrvatskoj za koje je potrebno donijeti odlučne političke mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih sa slabom konkurentnošću, visokim vanjskim obvezama i javnim dugom u porastu, u kombinaciji sa slabim upravljanjem u javnom sektoru te lošim rezultatima u pogledu zapošljavanja u kontekstu usporenog rasta. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), gubitci udjela na izvoznom tržištu, državni dug, nezaposlenost te povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Na tekućem računu zabilježen je suficit u 2013. zahvaljujući tome što se obujam izvoza povećao i nadmašio obujam uvoza. Negativni NIIP i visok neto vanjski dug nisu se poboljšali te su i dalje na visokoj razini. Unatoč nedavnom godišnjem povećanju udjela na izvoznom tržištu, kumulirani gubitci i dalje su vrlo veliki. Pokazatelji troškovne konkurentnosti upućuju na određenu prilagodbu jer je rast jediničnih troškova rada negativan, dok je realni efektivni tečaj stabilan. Iako se nalazi ispod praga, dug privatnog sektora visok je u usporedbi sa sličnim zemljama. Iako su banke dobro kapitalizirane, kreditni rast i dalje je slab u kontekstu pritiska razduživanja, visokog udjela loših kredita i slabih makroekonomskih izgleda. Dug javnog sektora od 2008. kontinuirano je rastao stabilnim ritmom zbog visokih deficita i preuzimanja potencijalnih obveza. Prethodno smanjenje gospodarske aktivnosti u kombinaciji s ograničenom prilagodbom plaća negativno je utjecalo na zapošljavanje, uključujući dugotrajnu nezaposlenost i nezaposlenost mladih. Osobe kojima prijeti siromaštvo ili socijalna isključenost i dalje čine relativno velik dio stanovništva. Nedavno su ipak zabilježena pozitivna ekonomska kretanja i poboljšani ekonomski izgledi.

Grafikon A10: Rast BDP-a i neto zaduživanje države



Izvor: Eurostat

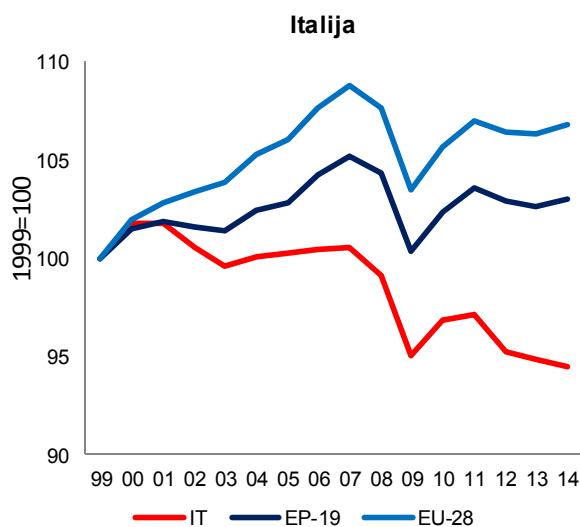
Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se rizici povezani s vanjskom održivosti i održivosti javnog duga i prilagodbom tržišta rada. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Italija: u veljači 2015. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Italiji za koje je potrebno donijeti odlučne političke mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih s veoma visokim javnim dugom i slabom troškovnom i netroškovnom konkurentnošću u kontekstu slabog rasta i slabe dinamike produktivnosti. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to gubitci

udjela na izvoznom tržištu, državni dug, nezaposlenost te povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Suficit tekućeg računa dodatno je narastao u 2014., čime se pridonijelo smanjenju negativnog neto stanja međunarodnih ulaganja, što je potaknuto rastom izvoza i slabom domaćom potražnjom, koja se u 2015. ipak oporavlja. Gubitci udjela na izvoznom tržištu djelomično su smanjeni zahvaljujući ograničenom povećanju pokazatelja troškovne konkurentnosti. Međutim smanjenje produktivnosti rada i niska inflacija koče dodatna poboljšanja konkurentnosti. Dok je udio duga privatnog sektora u BDP-u ostao stabilan, udio javnog duga dodatno se povećao u 2014., potaknut negativnim realnim rastom, niskom inflacijom i

Grafikon A11: Ukupna radna produktivnost



Izvor: službe Komisije

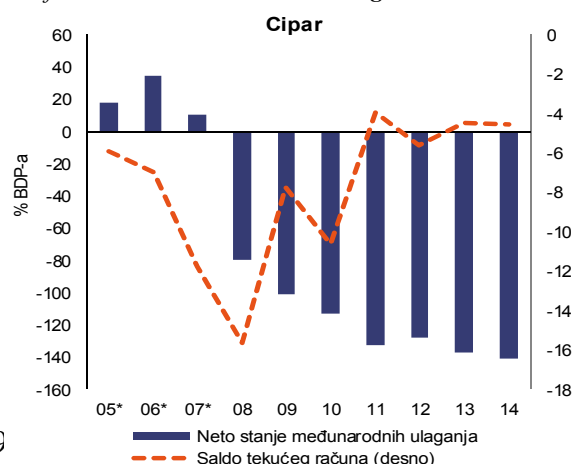
kontinuiranim proračunskim deficitima. Ekonomska slabost vidljiva je i u smanjenom udjelu ulaganja u BDP-u, što je dijelom posljedica dodatnog blagog ograničenja kreditiranja privatnog sektora u 2014. Uvjeti financiranja, unatoč određenim poboljšanjima od sredine 2014., i dalje su pod utjecajem velike količine loših bankarskih kredita. Stopa nezaposlenosti dosegla je najvišu vrijednost u 2014., kao i stope dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih u kontekstu visokih stopa NEET-a. Pokazatelji siromaštva i socijalni pokazatelji bili su uglavnom stabilni u 2014., iako na zabrinjavajuće visokim razinama.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani sa slabim rastom produktivnosti, usporavanjem izgleda za rast i poboljšanja konkurentnosti čime se dodatno otežava smanjenje javnog duga. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjernih neravnoteža utvrđenih u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Cipar: Od ožujka 2013. Cipar provodi program makroekonomske prilagodbe uz financijsku pomoć.

Stoga se nadzor nad neravnotežama provodio u tom kontekstu, a ne u okviru PMN-a. Cipar je u okviru programa proveo brojne važne mjere kako bi korigirao prekomjerne neravnoteže; gospodarstvo se sada oporavlja, a bankarski je sustav u postupku stabilizacije. Unatoč tome u ažuriranoj tablici rezultata više je pokazatelja i dalje iznad indikativnog praga, i to deficit tekućeg računa, neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), gubitci udjela na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora, državni dug, nezaposlenost te povećanje

Grafikon A12: NIIP i saldo tekućeg računa



dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

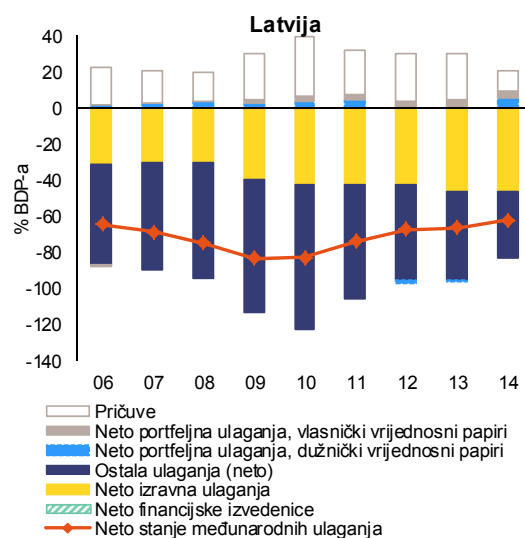
Deficit tekućeg računa i dalje je visok unatoč određenom stupnju prilagodbe i nedovoljan za stabiliziranje velike količine neto vanjskih obveza. Osim toga do prilagodbe tekućeg računa došlo je uglavnom smanjenjem uvoza, dok su akumulirani gubici udjela na izvoznom tržištu znatni iako je došlo do ograničenog povećanja na godišnjoj osnovi u 2014. Došlo je do povećanja troškovne konkurentnosti, što se odražava u znatnom smanjenju jediničnih troškova rada i padu realnog efektivnog tečaja temeljenog na HICP-u. Dug privatnog sektora i dalje je veoma visok, a razduživanje sporo napreduje i u slučaju kućanstava i poduzeća te unatoč važnim reformama uvedenima kako bi se riješio pretjerano visok udio loših kredita u bankarskom sustavu. Kao odgovor na prilagodbu na tržištu nekretnina koja je u tijeku, cijene nekretnina i dalje padaju, ali sporijim ritmom. Državni dug veoma je visok i postoje rizici za fiskalnu održivost. Stopa nezaposlenosti znatno je porasla zbog nepovoljnih ekonomskih kretanja, što je utjecalo i na dugotrajnu nezaposlenost i nezaposlenost mladih.

Ukupno gledano, zahvaljujući programu ekonomske prilagodbe Cipar je uspio smanjiti svoje prekomjerne makroekonomske neravnoteže i upravljati povezanim rizicima. Stanje na Cipru u kontekstu PMN-a razmotrit će se nakon isteka tekućeg programa financijske pomoći i ovisit će i o aranžmanima nakon isteka programa koje je potrebno dogovoriti.

Latvija: u prethodnim krugovima PMN-a u Latviji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), jedinični troškovi rada i nezaposlenost.

Tekući račun i dalje je u deficitu, a udio negativnog NIIP-a znatno iznad praga, iako se s vremenom popravlja. Istovremeno veoma velik dio te obveze odražava prisutnost izravnih stranih ulaganja i neto vanjski dug nalazi se na umjerenj razini i smanjuje se. Povećan je udio na izvoznom tržištu, iako usporenim ritmom. Poboljšanje trgovinske bilance doprinosi ograničenju deficita tekućeg računa. U međuvremenu su se kod izvoza zabilježile znatne ponovne prilagodbe u smislu proizvoda i tržišta u kontekstu promjenjivog vanjskog okruženja i znatnih poremećaja u trgovini s Rusijom. Jedinični troškovi rada nastavili su se oporavljati nakon naglog pada tijekom krize i pokazatelj je sada neznatno iznad praga. Cijene nekretnina ponovno rastu s niske razine. Financijski sektor i dalje je snažan, a postupak razduživanja i dalje je u tijeku unatoč niskim kamatnim stopama. Udjeli javnog i privatnog duga i dalje su znatno ispod praga. Nezaposlenost pokazuje trend smanjenja, iako je i dalje iznad praga. I dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih znatno su se smanjile tijekom zadnje dvije godine.

Grafikon A13: Neto stanje međunarodnih ulaganja



Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se vanjski rizici, premda ograničeni, u kontekstu postupnog unutarnjeg rebalansa. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Litva: u prethodnim krugovima PMN-a u Litvi nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), jedinični troškovi rada, cijene nekretnina i nezaposlenost.

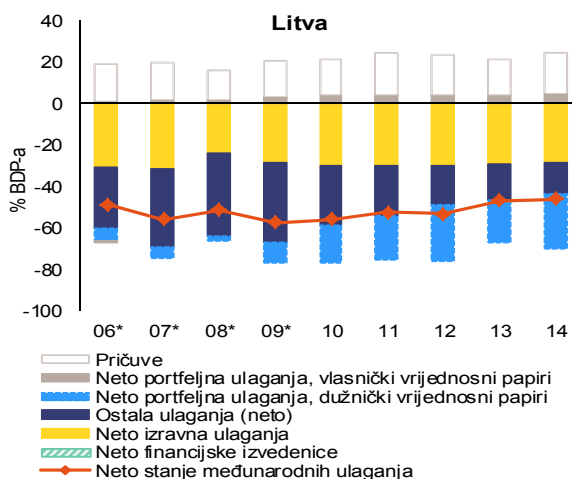
U kontekstu prilagodbe tekućeg računa negativni NIIP kontinuirano se popravljao tijekom zadnjih godina. Priljevi izravnih stranih ulaganja znače znatno niži neto vanjski dug. Zabilježeno je kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu, ali je ritam znatno usporen zbog smanjenja izvoza, uglavnom u Rusiju. Došlo je do ograničenih gubitaka troškovne konkurentnosti uz neznatnu aprecijaciju realnog efektivnog tečaja i nominalni ULC, čija je brzina rasta neznatno ispod praga. Udio duga privatnog sektora i državnog duga i dalje su relativno niski, a privatni sektor nastavlja se razduživati. Obveze financijskog sektora bile su u porastu, a kreditni tokovi prema nefinancijskim poduzećima neznatno su se povećali u 2014. Deflacionirane cijene nekretnina stabilizirale su se nakon prethodnih naglih korekcija. Nezaposlenost se nastavila smanjivati i približila se pragu, a dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih znatno su poboljšane.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s vanjskim rezultatima, premda je rizik ograničen. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Luksemburg: u prethodnim krugovima PMN-a u Luksemburgu nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to dug privatnog sektora, stopa rasta obveza financijskog sektora te stopa nezaposlenosti mladih.

Znatan suficit tekućeg računa Luksemburga dodatno je smanjen zbog naglog povećanja deficita primarnog dohotka, koji je neutralizirao poboljšanje bilance trgovine i usluga. Djelomično zahvaljujući pozitivnom doprinosu produktivnosti rast jediničnih troškova rada usporen je u 2014., što je dovelo do znatnog povećanja udjela na izvoznom tržištu. Zaduženost privatnog sektora (podaci su konsolidirani, ali ne uključuju visoke prekogranične kredite unutar poduzeća) i dalje je znatno iznad praga u 2014. Unatoč visokoj razini zaduženosti nije zabilježeno razduživanje. Državni dug je nizak. Iako su obveze financijskog sektora znatno narasle,

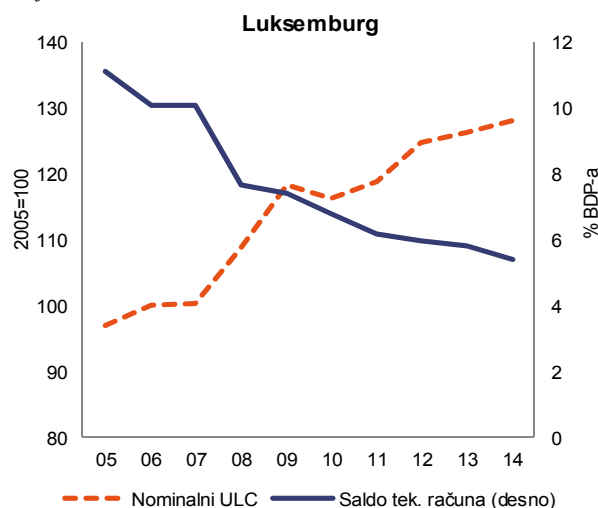
Grafikon A14: *Neto stanje međunarodnih ulaganja*



Izvor: Eurostat

Napomena: * označava BMP5 i ESA95 - prekid niza u 2009.

Grafikon A15: *ULC i saldo tekućeg računa*



Izvor: Eurostat, službe Komisije

Napomena: ESA 2010 i BPM6

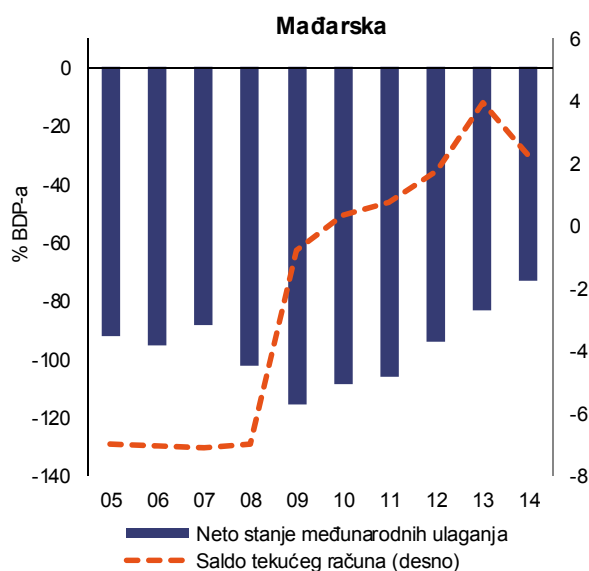
zaduženost financijskog sektora i dalje je niska i premda postoje rizici s obzirom na veličinu sektora, oni su ograničeni. Rast realnih cijena nekretnina nastavio se ubrzavati u 2014. jer je i dalje prisutna neusklađenost ponude i potražnje na tržištu nekretnina, zbog čega je smanjena vjerojatnost znatne korekcije cijena. Nezaposlenost mladih narasla je, iako u kontekstu niske nezaposlenosti.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističe se postupno poboljšanje ekonomskog okruženja uz ograničene rizike. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Mađarska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Mađarskoj za koje je potrebno donijeti odlučne političke mjere, posebno u pogledu nastavka prilagodbe negativnog neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) i relativno visokog javnog duga. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja, gubitci udjela na izvoznom tržištu i državni dug.

Jačanjem tekućeg računa do postizanja suficita u 2010. osiguralo se veoma brzo i stabilno smanjenje NIIP-a, iako je on i dalje na visokoj razini. Do poboljšanja tekućeg računa došlo je uglavnom zbog slabe domaće potražnje. Rast jediničnih troškova rada bio je relativno dinamičan, ali je uglavnom proizišao iz uvjeta razmjene, uz deprecijaciju realnog efektivnog tečaja. Godišnje povećanje udjela na izvoznom tržištu nastavilo se u 2014. te su se smanjili kumulativni gubitci. Smanjuje se dug privatnog sektora, a udio loših kredita i dalje je visok i opterećuje financijski sektor, što pridonosi negativnim kreditnim tokovima. Od sredine 2013. rast se znatno oporavio. Smanjen je tempo razduživanja također zahvaljujući programima financiranja koje je subvencionirala Središnja banka. Izgleda da se zaustavio pad realnih cijena nekretnina. Dug opće države i dalje se postupno smanjuje, premda prilično sporim tempom. Ograničen potencijal rasta gospodarstva mogao bi dodatno pogoršati slabosti te zemlje. Pokazatelj nezaposlenosti pao je ispod praga zahvaljujući porastu zaposlenosti. Prema pokazateljima siromaštva vidljivo je da se smanjila sveukupna stopa osoba kojima prijeti siromaštvo ili socijalna isključenost, iako je i dalje visoka.

Grafikon A16: NIIP i saldo tekućeg računa



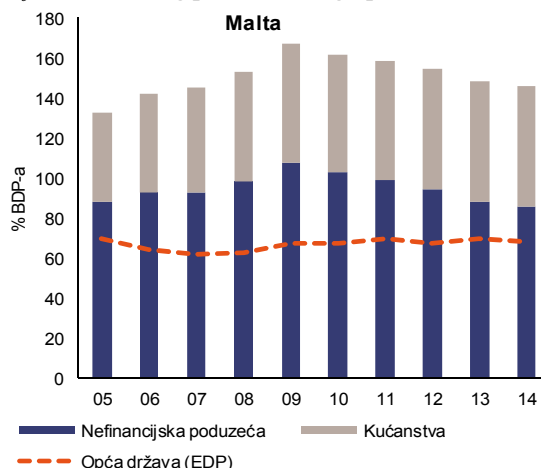
Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se vanjski rizici, mada su smanjeni, a unutarjni oporavak usporavaju pritisci razduživanja u kontekstu slabog potencijala rasta. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog toga što su u veljači utvrđene neravnoteže koje su zahtijevale odlučno djelovanje, da bi bilo korisno detaljnije ispitati rizike povezane s postojećim neravnotežama ili njihovim uklanjanjem.

Malta: u prethodnim krugovima PMN-a za Maltu nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, privatni i javni dug.

Saldo tekućeg računa i neto stanje međunarodnih ulaganja znatno su se popravili u 2014. Poboljšanje neto stanja međunarodnih ulaganja odraz je i pozitivnih kretanja na financijskom računu gospodarstva na temelju promjena tržišnog vrednovanja i kretanja deviznog tečaja. U prethodnim je godinama ipak došlo do gubitka udjela na izvoznom tržištu, što bi moglo, ako se nastavi, upućivati na rizik od smanjenja konkurentnosti iako su kretanja troškovne konkurentnosti bila umjerena u 2014. jer su se jedinični troškovi rada smanjili, a realni efektivni tečaj ostao je nepromijenjen. Privatni dug i dalje je visok, posebno zbog korporativnog sektora, ali udio duga u BDP-u korigira se, što je odraz snažnog gospodarskog rasta i umjerenog kreditnog rasta. Dug opće države polako se prilagođava kako se proračunski saldo konsolidira, uglavnom zahvaljujući većim proračunskim prihodima, što je i odraz povoljnog makroekonomskog okruženja. Sposobnost prilagodbe gospodarstva temelji se na veoma pozitivnim kretanjima na tržištu rada, posebno na snažnom rastu zaposlenosti i niskom stopom nezaposlenosti, uključujući nezaposlenost mladih.

Grafikon A17: Dug po sektorima gospodarstva



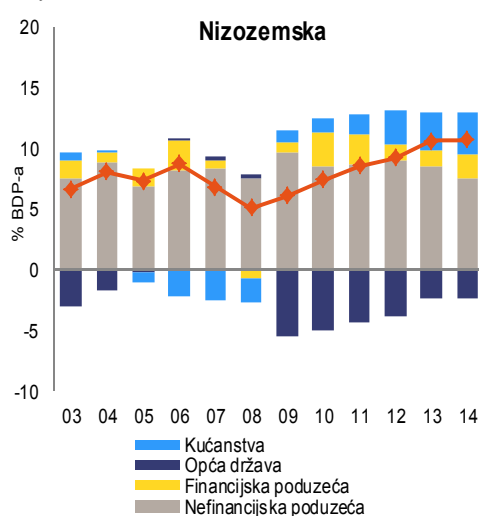
Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se rizici od slabog izvoza, ograničeni vanjski rizici i tekuće razduživanje na nacionalnoj razini. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Nizozemska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Nizozemskoj, posebno u pogledu rizika povezanih s veoma visokim privatnim dugom, dok bi veliki suficit tekućeg računa mogao biti odraz neučinkovite raspodjele kapitala. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to suficit tekućeg računa, gubitci udjela na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora te povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Suficit tekućeg računa, koji je rastao do 2013. zbog razduživanja kućanstava, i dalje je znatno iznad praga. Suficit je dijelom odraz strukturnih značajki gospodarstva kao što su strukturno visoka bilanca ponovnog izvoza i tokovi kapitala multinacionalnih poduzeća. On je odraz i visoke razine zadržane dobiti te stoga i visoke razine štednje korporativnog sektora, u usporedbi s relativnom slabim ulaganjima. Međutim čini se da je ukupna aktivnost ulaganja, uključujući ulaganja u stambene nekretnine, u 2015. ojačala i očekuje se da će se dodatno oporaviti. Još uvijek se bilježe akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu, ali godišnja

Grafikon A18: Neto uzajmljivanje/pozajmljivanje po sektoru



Izvor: Ameco

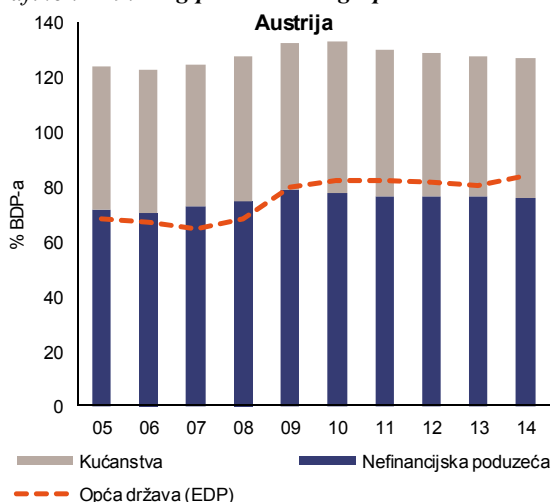
povećanja u 2013./2014. upućuju na poboljšanja u budućnosti. Pokazatelji troškovne konkurentnosti stabilni su. Dug privatnog sektora i dalje je znatno iznad praga, ali je ukupno gledano stabilan, iako postoje pritisci razduživanja u sektoru kućanstava s obzirom na velik udio kućanstava koja imaju negativan neto vlasnički udio. Očekuje se da će mjere politike, primjerice smanjenje poreznih odbitaka na hipotekarne kamate i omjera kredita i vrijednosti kolaterala, pridonijeti postupnom ali sporom smanjenju zaduženosti kućanstava i otpornijem financijskom sektoru. Javni dug nalazi se blago iznad praga i stabilan je. Nezaposlenost je relativno ograničena. Nezaposlenost mladih narasla je s niskih razina, ali popravlja se. Kod dugotrajne nezaposlenosti zabilježen je porast do kojeg je uglavnom došlo zbog nezaposlenosti starijih radnika.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s visokim razinama privatnog duga i kontinuiranim razlikama između štednje i ulaganja, što se odražava u velikom suficitu tekućeg računa. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Austrija: U Austriji u prethodnom krugu PMN-a nisu utvrđene neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, državni dug te povećanje nezaposlenosti mladih.

Tekući račun i neto stanje međunarodnih ulaganja pozitivni su. Međutim akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje su znatni, dok se zabrinutost u pogledu troškovne konkurentnosti čini ograničena uz jedinične troškove rada koji rastu umjereno i blagu aprecijaciju realnog efektivnog tečaja. U 2014. dug opće države znatno je porastao, što je odraz kontinuiranog snažnog utjecaja koji restrukturiranje i likvidacija financijskih institucija u poteškoćama imaju na javne financije i što upućuje na još uvijek znatnu međuovisnost financijskog sektora i opće države. Dugotrajno restrukturiranje takvih banaka povezano je i s nesigurnošću u pogledu pravnog okvira. Povećali su se pritisci povezani s troškovima financiranja zbog sniženih rejtinga austrijskih banaka i rizika povezanih s izloženošću srednjoj, istočnoj i jugoistočnoj Europi, posebno s obzirom na nedavna geopolitička kretanja u Rusiji i Ukrajini. Takva kretanja, uz restrukturiranje imovine kako bi se ispunili regulatorni zahtjevi, mogla bi utjecati na sposobnost kreditiranja banaka i dovesti do negativnog utjecaja na kreditni rast te domaću i inozemnu gospodarsku aktivnost. Dug privatnog sektora i dalje je neznatno ispod praga na relativno stabilnoj razini, dok su se kreditni tokovi prema privatnom sektoru umjereno smanjili. Usporen je ritam rasta cijena nekretnina. Stopa nezaposlenosti i dalje je stabilna na relativno niskim razinama, dok je nezaposlenost mladih porasla, ali je i ona na niskoj razini.

Grafikon A19: Dug po sektorima gospodarstva



Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s financijskim sektorom, posebno njegova visoka izloženost na inozemna kretanja, stvarni i mogući učinci prelijevanja između financijskog sektora i javnih financija te utjecaj na kredite privatnom

sektoru. Stoga Komisija smatra da bi bilo korisno detaljnije ispitati povezane rizike kako bi se utvrdila moguća prisutnost neravnoteža.

Poljska: u prethodnim krugovima PMN-a u Poljskoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata pokazatelj neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) premašuje indikativni prag.

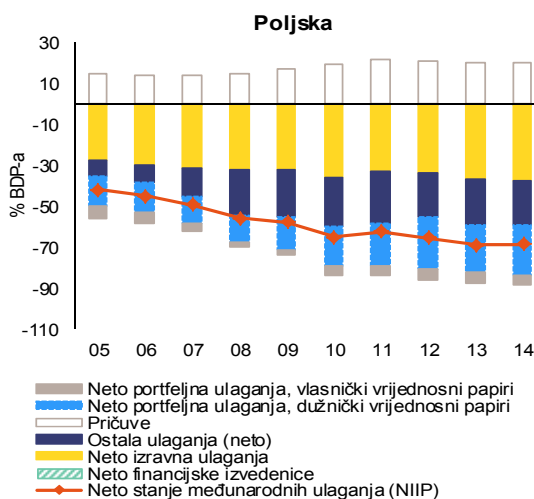
Tekući račun prilagođavao se niz godina i sada pokazuje stabilan, umjeren deficit. Takvo poboljšanje može se prvenstveno objasniti većim izvozom roba i manjim deficitom na računu prihoda. Dok se iznimno negativan NIIP neznatno popravio, vanjske su slabosti ograničene jer se velik dio inozemnih obveza odnosi na izravna strana ulaganja. Zabilježeno je kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu te znatno godišnje povećanje u 2013. i 2014. I pokazatelji troškovne konkurentnosti upućuju na povoljno stanje uz smanjenje ULC-a. Dug privatnog sektora bio je uglavnom stabilan na razini koja je znatno ispod indikativnog praga. I dug javnog sektora nalazi se znatno ispod praga te je u 2014. smanjen zahvaljujući jednokratnom prijenosu sredstava iz drugog stupa privatnog mirovinskog fonda na opću državu nakon djelomičnog ukidanja sustavne reforme mirovinskog osiguranja iz 1999. Bankarski je sektor i dalje dobro kapitaliziran, likvidan i profitabilan unatoč znatnoj količini kredita denominiranih u stranoj valuti. Nakon pet godina smanjenja, realne cijene nekretnina ponovno su narasle u 2014. U usporedbi s prošlom godinom, stopa nezaposlenosti sada se nalazi ispod indikativnog praga.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se određeni problemi povezani s vanjskom pozicijom, ali uz ograničene rizike. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Portugal: u veljači 2015. Komisija je utvrdila prekomjerne makroekonomske neravnoteže u Portugalu za koje je potrebno donijeti odlučne političke mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih s visokim razinama vanjskog, javnog i privatnog duga, pritiscima razduživanja i visokom stopom nezaposlenosti. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja i dalje nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), dug privatnog sektora, državni dug, nezaposlenost te smanjenje stope aktivnosti, povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Neto stanje međunarodnih ulaganja izrazito je negativno, ali se vanjska održivost polako popravljala uz pomoć nagle prilagodbe tekućeg računa, što je dovelo do umjerenih suficita na tekućem računu, te u kontekstu povoljnijih uvjeta za rast. Smanjeni su akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu i sada su na razini unutar granica praga, što se može objasniti znatnim godišnjim povećanjima u 2013./2014. te prilagodbom troškovne konkurentnosti. Dug privatnog sektora veoma je visok. Međutim korporativno razduživanje ipak se u 2014. ubrzalo, a kreditni rast i dalje je negativan. Visoka razina loših kredita teret je za bilance nefinancijskog i financijskog sektora. Dug javnog sektora također je veoma visok, ali počinje

Grafikon A20: Neto stanje međunarodnih ulaganja

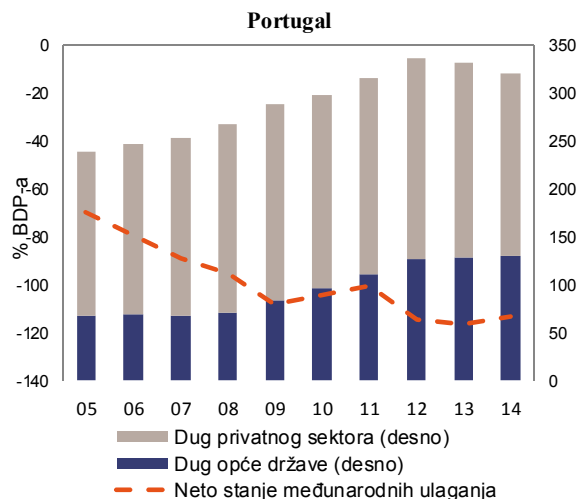


Izvor: Eurostat

se smanjivati. Stopa nezaposlenosti visoka je, a niska stopa aktivnosti i visoke razine dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih razlog su za zabrinutost. Međutim od 2014. nezaposlenost se smanjila, također među mladima i dugotrajno nezaposlenim osobama.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s veoma visokom zaduženošću u različitim sektorima, ali i napredak u pogledu razduživanja u kontekstu sporog poboljšanja gospodarskih uvjeta. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u njihovu postupnom uklanjanju. To će se uskladiti s kontinuiranim nadzorom po isteku programa.

Grafikon A21: NIIP, privatni dug i državni dug

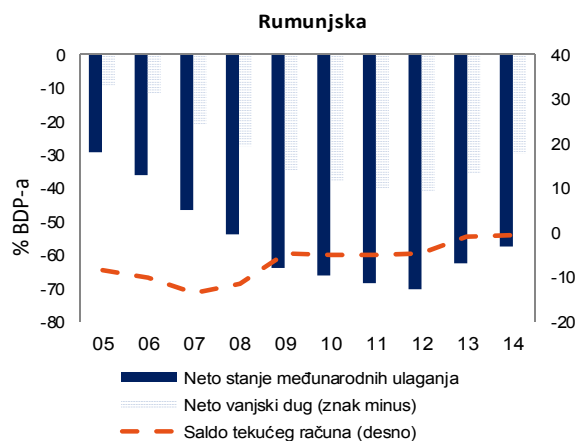


Izvor: Eurostat

Rumunjska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Rumunjskoj za koje je potrebno donijeti političke mjere i koje je potrebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih sa znatnim negativnim neto stanjem međunarodnih ulaganja (NIIP) i slabom srednjoročnom sposobnošću izvoza; dok je stabilnost financijskog sektora održana, i dalje su prisutne vanjske i unutarnje slabosti bankarskog sektora. U ažuriranoj tablici rezultata pokazatelj neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) i dalje znatno premašuje indikativni prag.

Izrazito negativan NIIP odraz je akumuliranih deficita tekućeg računa u razdoblju prije krize, ali pokazuje trend smanjenja. Neto vanjski dug otprilike iznosi polovinu NIIP-a. Neto priljevi izravnih stranih ulaganja povećali su se tijekom zadnje dvije godine. Saldo tekućeg računa smanjio se, pa je 2014. dosegnut nizak deficit, što je uglavnom potaknuto snažnim rastom izvoza, ali sljedećih bi godina moglo doći do ponovnog porasta. Trgovinska bilanca bila je i u 2014. pozitivna te je zabilježeno godišnje povećanje udjela na izvoznom tržištu. Pokazatelji troškovne konkurentnosti bili su stabilni u 2014. i došlo je samo do neznatne

Grafikon A22: NIIP i saldo tekućeg računa



Izvor: službe Komisije

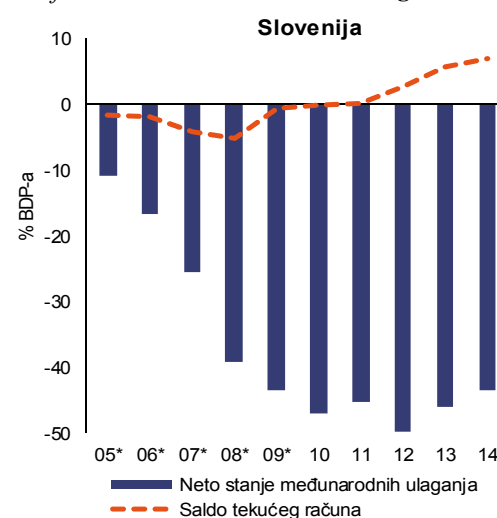
aprecijacije realnog efektivnog tečaja. Dug privatnog sektora i dalje je relativno nizak, dok se rast privatnih kredita nedavno oporavio. Bankarski sektor čini se dobro kapitaliziran, a udio loših kredita znatno se smanjio. U srpnju 2015. završeni su procjena bilanci i testiranje otpornosti na stres u sektoru osiguranja, a pokrenuti su preispitivanje kvalitete imovine (AQR) i testiranje otpornosti na stres u bankarskom sektoru. Javni dug i dalje je nizak, međutim nedavno dogovorene fiskalne mjere i *ad hoc* povećanje plaća za određene kategorije javnih službenika upućuju na znatno ublaživanje proračunske politike. Pokazatelji dugotrajne nezaposlenosti, nezaposlenosti mladih i siromaštva blago su se popravili u 2014.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s vanjskom pozicijom, konkurentnošću i fiskalnom održivošću. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Slovenija: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Sloveniji za koje je potrebno donijeti odlučne mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih s povećanom razinom državnog duga, međudjelovanjem pri restrukturiranju poduzetničkog i bankarskog sektora i rješavanju loših kredita, učinkovitošću poduzeća u državnom vlasništvu i veoma slabim ulaganjima. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), gubitci udjela na izvoznom tržištu, državni dug, nezaposlenost te povećanje dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Nastavljena je snažna korekcija tekućeg računa te je on u 2014. zabilježio znatan suficit, uslijed rasta izvoza i pada domaće potražnje. Zahvaljujući tome neto stanje međunarodnih ulaganja popravilo se, iako je i dalje neznatno iznad praga. Dodatno se popravila cjenovna i troškovna konkurentnost i istovremeno su se smanjili jedinični troškovi rada. Na temelju toga došlo je do povećanja godišnjih udjela na izvoznom tržištu u 2013. – 2014., iako su akumulirani gubitci i dalje iznad praga. Dug privatnog sektora smanjio se u 2014. potaknut razduživanjem korporativnog sektora, uglavnom zbog negativnog kreditnog rasta. Razduživanje financijskog sektora također se

Grafikon A23: NIIP i saldo tekućeg računa



Izvor: Eurostat

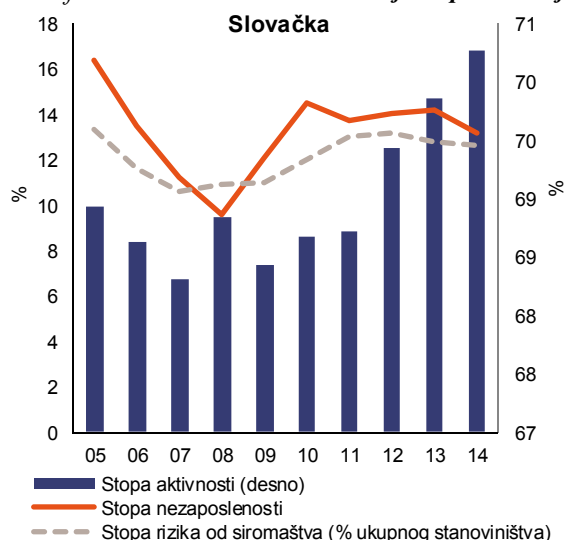
nastavilo, uz pomoć dodatnih prijenosa loših kredita na Društvo za upravljanje potraživanjima banaka (DUTB), koje je u državnom vlasništvu, u kombinaciji s dodatnom rekapitalizacijom banaka od strane države. Zato je ukupni dug države dodatno narastao te i dalje znatno premašuje prag. Stopa nezaposlenosti smanjila se u 2014. nakon što je prošle godine dosegla najveću razinu. Iako je nakon pet godina smanjenja zaposlenost u 2014. ponovno počela rasti, stopa dugotrajne nezaposlenosti i dalje je ostala veoma visoka, a stopa nezaposlenosti mladih tek se neznatno smanjila. Obje su stope i dalje iznad praga.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s dugotrajnom fiskalnom održivosti, razduživanjem privatnog sektora i prilagodbom tržišta rada. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog toga što su u veljači utvrđene neravnoteže koje su zahtijevale odlučno djelovanje i posebno praćenje, da bi bilo korisno detaljnije ispitati rizike povezane s postojećim neravnotežama ili njihovim uklanjanjem.

Slovačka: U Slovačkoj u prethodnim krugovima PMN-a nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) i nezaposlenost.

Saldo tekućeg računa pokazuje suficit od 2012., ali se NIIP nastavio pogoršavati, uz tekući priljev izravnih stranih ulaganja koja se uglavnom odnose na automobilsku industriju. Zabilježeni su određeni godišnji gubitci udjela na izvoznom tržištu, koji odražavaju blagu aprecijaciju realnog efektivnog tečaja i određen porast nominalnog ULC-a, iako ograničen. Kumulativno je ipak zabilježeno povećanje udjela. Kreditni tokovi privatnog sektora ubrzali su se u zadnjim godinama, što je pridonijelo povećanju udjela duga privatnog sektora, koji je međutim i dalje znatno ispod indikativnog praga. Bankarski sektor, koji je uglavnom u stranom vlasništvu, dobro je kapitaliziran i prema procjeni njegove su ukupne obveze samo umjereno porasle. Udio duga opće države neznatno se smanjio u 2014. te je i dalje ispod indikativnog praga. Iako su se stope aktivnosti postupno popravile zadnjih godina, strukturna nezaposlenost najveći je problem gospodarske politike.

Grafikon A24: Tržište rada i socijalni pokazatelji



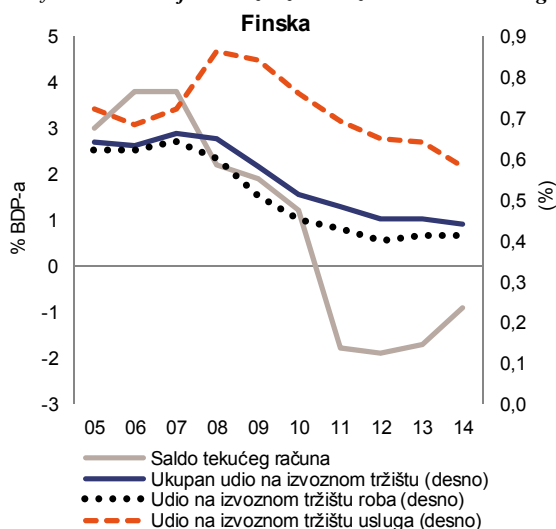
Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se vanjski problemi, ali uz ograničene rizike dok je strukturna nezaposlenost i dalje izazov. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Finska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Finskoj, posebno u pogledu konkurentnosti. U ažuriranoj tablici rezultata više je pokazatelja iznad indikativnog praga, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora te porast nezaposlenosti mladih.

Saldo tekućeg računa stabilizirao se od 2011. na razini umjerenog deficita, odražavajući prilagodbu uvoza smanjenju izvoza. Istovremeno se udio ulaganja u BDP-u smanjio na povijesno niske razine. Neto stanje međunarodnih ulaganja blago je pozitivno. Zabilježeni su znatni gubitci udjela na izvoznom tržištu, uključujući godišnje gubitke, svake godine od 2008. U 2013. i 2014. gubitci su bili manje znatni nego u prethodnim godinama, ali istovremeno je u većini drugih zemalja EU-a već zabilježeno umjereno povećanje udjela na izvoznom tržištu. Takva kretanja upućuju na poteškoće u postupku

Grafikon A25: Udjeli na izvoznom tržištu i saldo tekućeg računa



Izvor: Eurostat

restrukturiranja koji je uslijedio nakon pada proizvodnje nekoć uspješnih industrija, poput elektroničke i šumarske industrije. Iako je pokazatelj promjene nominalnog ULC-a sada ispod praga, kumulativni gubitak troškovne konkurentnosti i dalje je znatan. Udio duga privatnog sektora u BDP-u i dalje je visok, uglavnom zbog postojano visokog korporativnog duga, iako su neto kreditni tokovi prema privatnom sektoru gotovo zaustavljeni u 2014. unatoč

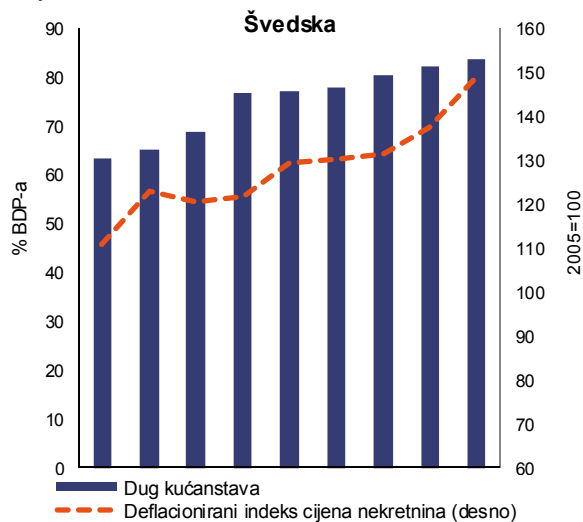
povoljnim kreditnim uvjetima. U pogledu kućanstava, cijene nekretnina umjereno su pale u razdoblju 2012. – 2014., čime se korigirao prethodni porast te su tako ograničeni rizici za financijsku stabilnost. Stopa nezaposlenosti je ispod praga, ali je u porastu i trenutačno je veća od razina iz 2009./2010. Porasla je i nezaposlenost mladih.

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s cjenovnom i necjenovnom konkurentnošću u kontekstu restrukturiranja. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža i njihovo uklanjanje.

Švedska: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Švedskoj, posebno u pogledu zaduženosti kućanstava u kombinaciji s neučinkovitošću tržišta nekretnina. U ažuriranoj tablici rezultata više je pokazatelja iznad indikativnog praga, i to suficit na tekućem računu, gubitci udjela na izvoznom tržištu, cijene nekretnina i dug privatnog sektora.

Suficit na tekućem računu i dalje je neznatno iznad praga te prvenstveno odražava visoku razinu privatne štednje. Neto stanje međunarodnih ulaganja ubrzano se popravljalo, ali i dalje pokazuje blagi deficit. Gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje su znatno iznad praga, ali su usporeni od 2013. Gubitci se mogu povezati sa slabom globalnom potražnjom. Rast jediničnih troškova rada ograničen je i zabilježena je deprecijacija realnog efektivnog tečaja u 2014. Visoka razina privatnog duga i dalje zaslužuje pozornost. Korporativna zaduženost ponovno je počela rasti nakon što se stabilizirala na visokim razinama. Nakon što je 2010. na

Grafikon A26: **Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina**



Izvor: Eurostat

hipoteke uvedena gornja granica omjera kredita i vrijednosti, kreditni rast kućanstava privremeno je usporen te se dug kućanstava stabilizirao. Međutim otada je dug kućanstava ponovno počeo rasti i od sredine 2013. cijene nekretnina bile su veoma dinamične, a rast je bio iznad praga u 2014., uz potencijalne rizike za makroekonomsku stabilnost. Ponuda nekretnina ograničena je, a na strani potražnje cijene nekretnina i zaduženost kućanstava potaknute su oporezivanjem koje pogoduje zaduživanju, iznimno niskim kamatnim stopama na hipoteku i nedostatku zahtjeva u pogledu amortizacije. Čini se da su rizici za banke ipak ograničeni jer su kvaliteta njihove imovine i profitabilnost i dalje visoki, iako su kapitalne pričuve relativno niske s obzirom na veličinu kreditnih portfelja.

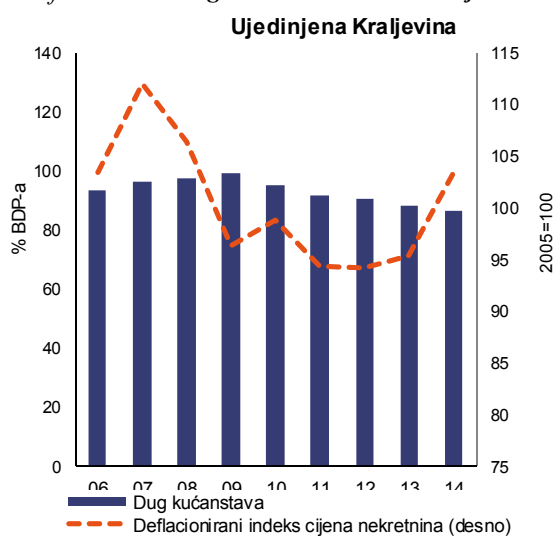
Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s vanjskom konkurentnošću, velikim privatnim dugom i kretanjima u sektoru nekretnina. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Ujedinjena Kraljevina: u veljači 2015. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Ujedinjenoj Kraljevini za koje je potrebno donijeti odlučne mjere i koje je potrebno posebno pratiti, posebno u pogledu rizika povezanih s visokom razinom privatne, javne i vanjske

zaduženosti u kontekstu veoma velike nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata neki su pokazatelji iznad indikativnog praga, i to deficit na tekućem računu, gubitci udjela na izvoznom tržištu, cijene nekretnina, dug privatnog sektora i državni dug.

Deficit tekućeg računa nastavio je rasti u 2014., potaknut povećanjem deficita primarnog dohotka te je trogodišnji pokazatelj sada iznad praga. Neto stanje međunarodnih ulaganja negativno je i pogoršalo se relativno brzim tempom u zadnjih nekoliko godina, ali je i dalje znatno ispod praga. Akumulirani gubitci udjela na tržištu smanjeni su u 2014. zahvaljujući godišnjem povećanju, ali i dalje su iznad praga. Rast jediničnih troškova rada bio je umjeren i stabilan, ali je zabilježena aprecijacija realnog efektivnog tečaja, posebno u 2014. Udio duga privatnog sektora u BDP-u postupno se smanjuje, potaknut nominalnim rastom, ali i dalje je sveukupno visok. Cijene nekretnina i dalje rastu, a stopa rasta bila je iznad praga u 2014. Međutim važno obilježje za prethodne dvije godine jest to da povećanje cijena nekretnina nije dovelo do povećanja zaduženosti kućanstava. Visok dug opće države i dalje je razlog za zabrinutost. Zaposlenost nastavlja bilježiti zdrav rast, a smanjena je stopa nezaposlenosti mladih i mladih koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja (NEET).

Grafikon A27: **Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina**



Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se problemi povezani s tržištem nekretnina i vanjskom stranom gospodarstva. Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteža utvrđenih u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Tablica 1.1.: Tablica PMN-a 2014.

Godina 2014.	Vanjske neravnoteže i konkurentnost					Unutarnje neravnoteže						Novi pokazatelji za zaposlenost		
	Saldo tekućeg računa - % BDP-a (3-godišnji prosjek)	Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	Realni efektivni tečaj - 42 trgovinska partnera, HICP deflator (3-godišnja promjena u %)	Udio na izvoznom tržištu - % svjetskog izvoza (5-godišnja promjena u %)	Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (2010=100) (3-godišnja promjena u %)	Indeks cijena nekretnina (2010=100), deflac. (1-god. promjena u %)	Kreditni tok privatnog sektora, konsolidiran (% BDP-a)	Dug privatnog sektora, konsolidiran (% BDP-a)	Bruto dug opće države (% BDP-a)	Stopa nezaposlenosti (3-godišnji prosjek)	Ukupne obveze financ. sektora, nekonsolid. (1-god. promjena u %)	Stopa aktivnosti % ukupnog stanovništva u dobi 15-64 (3-god. promjena u postotnim bodovima)	Stopa dugotrajne nezaposlenosti - % aktivnog stanovništva u dobi 15-74 (3-god. promjena u % bodovima)	Stopa nezaposlenosti mladih - % aktivnog stanovništva u dobi 15-24 (3-god. promjena u % bodovima)
Pragovi	-4/6%	-35%	±5% (EP) ±11% (izvan EP-a)	-6%	9% (EP) 12% (izvan EP-)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2%	0.5%	0.2%
BE	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6	-1.1p	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9	1,0	0,8	4,5
BG	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12.5p	1.5p	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2	3,1	0,6	-1,2
CZ	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4	3,0	0,0	-2,2
DK	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6	-1,2	-0,1	-1,6
DE	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6	1.5p	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2	0,4	-0,6	-0,8
EE	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2	0,5	-3,8	-7,4
IE	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0	0,6	-2,0	-5,2
EL	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11.6p	-4.9e	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6	0,1	10,7	7,7
ES	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4.1p	0,1	-7,1	165,8	99,3	25,1	-1,9	0,3	4,0	7,0
FR	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4	1,3	0,6	1,5
HR	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9	-2.0p	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9	2,0	1,7	8,8
IT	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6	-4.6p	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7	1,8	3,5	13,5
CY	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7.7p	0.3p	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7	0,8	6,1	13,6
LV	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4	1,8	-4,1	-11,4
LT	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3	2,3	-3,2	-13,3
LU	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5	2,9	0,3	5,9
HU	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5	4,6	-1,5	-5,6
MT	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8	4,5	-0,4	-1,5
NL	10,9	60,8	0,8	-11,0	5.4p	-0,5	-1.6p	228.9p	68,2	6,8	8.2p	0,9	1,3	2,7
AT	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5	0,8	0,3	1,4
PL	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2.5p	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6	2,2	0,2	-1,9
PT	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2.3e	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1	-0,4	2,2	4,5
RO	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2.3p	-3.6p	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1	1,6	-0,1	0,1
SI	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4	0,6	1,7	4,5
SK	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0	1,6	0,0	-4,0
FI	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7	0,5	0,2	0,4
SE	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4	1,6	0,0	0,1
UK	-4,3	-25,3	10,2	-8,7	1,9	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4	1,2	-0,5	-4,4

Oznake: e: procjena, p: privremeno.

Napomene: 1) Vidi stranicu 2. IM U-a 2016. 2) Stanje međunarodnih ulaganja za LU revidirano je silazno nakon revizije tretmana novčanica eura u nacionalnim statistikama platne bilance / stanja međunarodnih ulaganja. 3) Indeks cijena nekretnina e = izvor NSB za EL.
Izvor: Europska komisija, Eurostat i Glavna uprava za ekonomske i financijske poslove (za realni efektivni tečaj), i Međunarodni monetarni fond

Tablica 2.1.: Pomoćni pokazatelji, 2014.

Godi na 2014.	Realni BDP (1 year % change)	Bruto investicije u fiksni kapital (% BDP-a)	Bruto domaći izdaci za R&D (% BDP-a)	Tekući plus kapitalni račun (neto uzajamijvanje) (% BDP-a)	Neto vanjski dug (% BDP-a)	Izravna strana ulaganja u državi koja podnosi izvješće - tokovi (% BDP-a)	Izravna strana ulaganja u državi koja podnosi izvješće - stanje (% BDP-a)	Neto trgovinska bilanca energetskih proizvoda (% BDP-a)	Realni efektivni tečaj - trgovinski partneri europa područja (3-god. promjena u %)	Izvojni rezultati vs. razvijena gospodarstva (5-god. promjena u %)	Uvjeti razmjene (5-god. promjena u %)	Količina udjela na izvoznom tržištu (1-godišnja promjena u %)	Produktivnost rada (1-godišnja promjena u %)	Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (2010=100) (10-god. promjena u %)	Rezultati jediničnih troškova rada u odnosu na europa područje (10-god. promjena u %)	Indeks cijena nekretnina (2010=100) - nominalne (3-god. promjena u %)	Stanogradnja (% BDP-a)	Dug privatnog sektora, nekonsolidiran (% BDP-a)	Zaduženost financijskog sektora, nekonsolidirano (% dug u odnosu na vlasnički kapital)
BE	1,3	23,3	na	-0,1	-79,7	-3,5	216,0	-3,9	-0,1	-4,6	-3,0	2,2	1,0	22,6	6,0	2,9p	5,9	207,6	176,9
BG	1,5	21,1	0.8p	3,5	19,0	3,5	92,7	-5,7	-2,9	14,0	3,3	-3,3	1,2p	78.3p	54,1	-2.7p	1,6	137,5	452,2
CZ	2,0	25,0	2p	1,4	-7,1	2,4	76,3	-4,1	-10,1	1,5	-1,4	5,7	1,4	13,8	-2,2	1,0	3,2	85,1	503,5
DK	1,1	18,7	3.08ep	7,8	0,7	1,1	46,6	0,0	-1,4	-11,7	2,2	-0,6	0,3	27,6	8,2	4,9	4,0	227,6	173,6
DE	1,6	20,1	2.84ep	7,5	-6,7	0,2	40,1	-2,9	-0,1	-2,1	-2,6	0,8	0,7	13,0	-5,8	9.3p	5,9	108,9	395,5
EE	2,9	25,2	1.46p	2,2	-11,0	6,0	100,9	-2,1	3,1	33,0	0,2	-1,4	2,1	68,9	40,5	35,0	3,2	135,3	370,6
IE	5,2	19,3	na	3,8	-477,2	36,0	385,5	-2,8	-1,8	0,3	-3,7	8,9	3,4	-1,5	-3,9	2,1	2,2	284,2	78,2
EL	0.7p	11.6p	0.83p	-0,7	132,3	0,7	12,2	-3.2p	-5,6	-11,9	1.4p	4.3p	0.5p	10.3p	-5,5	-27.1e	1.0p	130,5	1083,8
ES	1.4p	19.6p	na	1,4	94,7	2,3	55,7	-2.9p	-0,6	-5,4	-7.8p	1.9p	0.4p	11.7p	-4,2	-22,3	4.4p	185,5	444,9
FR	0,2	21,7	2.26p	-0,8	38,1	0,3	41,8	-2,5	-0,7	-7,2	-1,6	-0,8	-0,1	20,3	1,7	-4,0	5,9	180,9	384,3
HR	-0,4	18,6	0,8	0,9	na	6,7	7,6	-4,0	-1,5	-12,4	0,8	3,1	-3,0	26,4	4,8	-17.7p	na	141,9	460,6
IT	-0,4	16,6	na	2,2	61,1	0,6	24,8	-2,6	0,4	-8,1	-4,5	-0,1	-0,5	21,0	4,6	-12.4p	4,7	121,2	754,3
CY	-2.5p	11.5p	na	-3,7	128,4	-5,1	710,3	-5.9p	0,0	-21,7	0.4p	-3,7	-0.6p	19.3p	-13,0	-8.7p	3.3p	349,8	116,8
LV	2,4	22,9	0.68p	1,2	31,4	2,7	54,4	-4,2	-1,3	17,3	0,0	-0,1	3,8	82,7	53,9	16,6	2,3	104,7	642,6
LT	3,0	18,9	1.02p	6,3	28,8	0,7	39,0	-5,9	-0,1	44,5	-0,8	-0,2	1,0	36,8	11,2	7,5	2,5	56,7	445,3
LU	4,1	18,6	na	3,5	-2204,6	200,0	6369,7	-4,5	0,8	18,8	0,9	3,6	1,5	36,6	17,8	14,2	3,4	402,7	63,6
HU	3,7	21,7	1,4	6,0	53,3	9,3	220,5	-6,1	-7,2	-9,1	-1,1	4,4	-0,9	26,5	10,0	-2,2	1,6	116,5	123,0
MT	3,5	18,9	0.85p	4,5	-325,7	1,6	1964,6	-15,8	0,7	-12,6	1,7	-3,5	-1,0	27,7	10,3	5,3	2,7	221,3	42,0
NL	1.0p	18.2p	na	10,6	41,5	5,3	547,8	-1.6p	1,3	-5,0	-1.8p	0.8p	1.2p	17.2p	-0,2	-11,6	3.1p	240.7p	118.9p
AT	0,4	22,4	2.99ep	1,8	20,1	1,9	80,2	-3,0	1,6	-10,0	-3,0	-1,1	-0,5	22,9	4,1	16,8	4,3	147,1	197,3
PL	3,3	19,6	na	0,4	37,2	3,1	50,7	-2,6	-1,7	12,0	-1,8	3,2	1,6p	20.0p	-1,0	-6,8	2,4	81,4	287,3
PT	0.9e	14.9e	na	2,0	104,4	5,4	69,5	-3.5e	-1,2	1,8	0.4e	0.7e	-0.5e	4.9e	-9,3	-5,0	2.3e	206,2	340,3
RO	2.8p	22.0p	na	2,2	29,8	1,9	41,9	-1.4p	-1,3	29,8	4.5p	4.9p	1.7p	72.7p	46,6	-8,9	na	63,3	388,9
SI	3,0	19,6	na	6,5	39,2	2,0	31,6	-4,1	0,4	-5,8	-4,5	2,6	2,5	21,2	3,0	-17,6	2,2	110,1	448,1
SK	2,5	20,9	0,9	1,1	27,0	0,0	65,6	-4,3	0,5	10,2	-3,5	0,4	1,1	19,7	4,3	-0,4	2,6	78,9	756,8
FI	-0,4	20,3	3,2	-0,8	46,2	5,5	53,1	-2,4	2,0	-18,8	-3,4	-3,9	0,4	29,9	10,1	3,2	5,6	172,9	368,4
SE	2,3	23,5	3.16p	6,1	54,3	-0,6	83,6	-1,4	-3,7	-3,6	-0,6	0,3	0,9	24,9	5,4	16,8	4,1	234,8	196,0
UK	2,9	16,9	1.72ep	-5,3	na	1,6	76,7	-0,7	10,2	-2,5	3,8	-1,4	0,7	21,8	6,3	15,8	3,8	161,3	765,1

Oznake: e: procjena. p: privremeno. na: nije dostupno.

Napomene: 1) Neto vanjski dug Luksemburga revidiran je silazno nakon revizije tretmana novčanica eura u nacionalnim statistikama platne bilance / stanja međunarodnih ulaganja. 2) Indeks cijena nekretnina e = izvor NSB za EL. 3) Službeni rok za dostavu podataka o bruto domaćim rashodima za R&D iz 2014. je 31 listopada 2015., a podaci su preuzeti 26. listopada 2015.

Izvor: Eurostat, Glavna uprava za ekonomske i financijske poslove (za realni efektivni tečaj) i podaci Međunarodnog monetarnog fonda, WEO (za svjetski izvoz)

Tablica 2.1. (nastavak): Pomoćni pokazatelji, 2014.

Godina 2014.	Stopa zaposlenosti (1-godišnja promjena u %)	Stopa aktivnosti - % ukupnog stanovništva u dobi 15-64 (%)	Stopa dugotrajne nezaposlenosti - % aktivnog stanovništva u dobi 15-74 (%)	Stopa nezaposlenosti i mladih - % aktivnog stanovništva u dobi 15-24 (%)	Mladi koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja - % ukupnog stanovništva		Osobe kojima prijete siromaštvo ili socijalna isključenost - % ukupnog stanovništva		Osobe kojima prijete siromaštvo nakon socijalnih transfera - % ukupnog stanovništva		Ozbiljno materijalno ugrožene osobe - % ukupnog stanovništva		Osobe koje žive u kućanstvima s jako niskim intenzitetom rada - % ukupnog stanovništva u dobi 0-59	
					3-		3-		3-		3-		3-	
					%	god.promjena u %bod.	%	god.promjena u %bod.	%	god.promjena u %bod.	%	god.promjena u %bod.	%	god.promjena u %bod.
BE	0,3	67,7	4,3	23,2	12,0	0,2	21,2	0,2	15,5	0,2	5,9	0,2	14,6	0,8
BG	0.4p	69,0	6,9	23,8	20,2	-1,6	40.1b	-9.0b	21,8	-0,4	33.1b	-10.5b	12,1	1,1
CZ	0,6	73,5	2,7	15,9	8,1	-0,2	14,8	-0,5	9,7	-0,1	6,7	0,6	7,6	1,0
DK	0,8	78,1	1,7	12,6	5,8	-0,5	17.8b	-1.1b	11.9b	-1.1b	3,2	0,6	12,1	0,4
DE	0,9	77,7	2,2	7,7	6,4	-1,1	20,6	0,7	16,7	0,9	5,0	-0,3	10,0	-1,2
EE	0,8	75,2	3,3	15,0	11,7	0,1	na	na	na	na	6.2p	-2.5p	na	na
IE	1,7	69,8	6,7	23,9	15,2	-3,6	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0.1p	67,4	19,5	52,4	19,1	1,7	36,0	5,0	22,1	0,7	21,5	6,3	17,2	5,2
ES	0.9p	74,2	12,9	53,2	17.1b	-1.1b	29,2	2,5	22,2	1,6	7,1	2,6	17,1	3,7
FR	0,3	71,4	4,4	24,2	11.4b	-0.9b	18,6	-0,7	13,3	-0,7	4,8	-0,4	9,7	0,3
HR	2,7	66,1	10,1	45,5	19,3	3,1	29,3	-3,3	19,4	-1,5	13,9	-1,3	14,7	-1,2
IT	0,1	63,9	7,8	42,7	22,1	2,4	28.1p	-0.1p	19.6p	0.0p	11.5p	0.3p	12.0p	1.6p
CY	-1.9p	74,3	7,7	36,0	17,0	2,4	27,4	2,8	14,4	-0,4	15,3	3,6	9,7	4,8
LV	-1,3	74,6	4,7	19,6	12,0	-4,0	32,7	-7,4	21,2	2,2	19,2	-11,8	9,6	-3,0
LT	2,0	73,7	4,8	19,3	9,9	-1,9	27,3	-5,8	19,1	-0,1	13,6	-5,4	8,8	-3,9
LU	2,5	70,8	1,7	22,3	6,3	1,6	19,0	2,2	16,4	2,8	1,4	0,2	6,1	0,3
HU	4,6	67,0	3,7	20,4	13,6	0,4	31,1	0,1	14,6	0,8	23,9	0,8	12,2	0,0
MT	4,5	66,3	2,7	11,8	10,5	0,3	23,8	1,7	15,9	0,3	10,2	3,6	9,8	0,9
NL	-0.2p	79,0	3,0	12,7	5,5	1,2	16,5	0,8	11,6	0,6	3,2	0,7	10,2	1,3
AT	0,9	75,4	1,5	10,3	7,7	0,4	19,2	0,0	14,1	-0,4	4,0	0,0	9,1	0,5
PL	1.7p	67,9	3,8	23,9	12,0	0,5	24,7	-2,5	17,0	-0,7	10,4	-2,6	7,3	0,4
PT	1.4e	73,2	8,4	34,7	12,3	-0,3	27,5	3,1	19,5	1,5	10,6	2,3	12,2	3,9
RO	1.1p	65,7	2,8	24,0	17,0	-0,5	40,2	-0,1	25,4	3,2	26,3	-3,1	6,4	-0,3
SI	0,6	70,9	5,3	20,2	9,4	2,3	20,4	1,1	14,5	0,9	6,6	0,5	8,7	1,1
SK	1,4	70,3	9,3	29,7	12,8	-1,0	18,4	-2,2	12,6	-0,4	9,9	-0,7	7,1	-0,6
FI	-0,8	75,4	1,9	20,5	10,2	1,8	17,3	-0,6	12,8	-0,9	2,8	-0,4	10,0	0,0
SE	1,4	81,5	1,5	22,9	7,2	-0,3	16,9	0,8	15,1	1,1	0,7	-0,5	6,4	-0,5
UK	2,3	76,7	2,2	16,9	11,9	-2,3	na	na	na	na	na	na	na	na

Oznake: b: vremenski prekid. e: procjena. p: privremeno. na: nije dostupno.

Napomene: 1) Mladi koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja: za ES promjena u klasifikaciji neslužbenih aktivnosti obrazovanja; za FR na podatke za 2014. dodatno su utjecale promjene u upitniku koje su uvrštene 2013. te uključivanje francuskih prekomorskih departmana (DOM). 2) EE, IE i UK: Službeni rok za dostavu podataka iz 2014. o osobama kojima prijete siromaštvo ili socijalna isključenost je 30. studena 2015., a podaci su preuzeti 26. listopada 2015.

Izvor: Europska komisija, Eurostat