

Bruxelles, 18. studenoga 2016.
(OR. en)

14359/16

UEM 363
ECOFIN 1034
SOC 700

POP RATNA BILJEŠKA

Od:	Glavni tajnik Europske komisije, potpisao g. Jordi AYET PUIGARNAU, direktor
Datum primitka:	17. studenoga 2016.
Za:	g. Jeppe TRANHOLM-MIKKELSEN, glavni tajnik Vijeća Europske unije
Br. dok. Kom.:	COM(2016) 728 final
Predmet:	IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU, EUROPSKOJ SREDIŠNJOJ BANC I EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2017. (pripremljeno u skladu s člancima 3. i 4. Uredbe (EU) br. 1176/2011 o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža)

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument COM(2016) 728 final.

Priloženo: COM(2016) 728 final

Bruxelles, 16.11.2016.
COM(2016) 728 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE

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

Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2017.

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

{SWD(2016) 354 final}

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 gospodarstva 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.

Komisija će sastaviti izvješća o detaljnom preispitivanju za dotične države članice uzimajući u obzir rasprave s Europskim parlamentom te u Vijeću i Euroskupini. Nalazi se ugrađuju u preporuke po državama članicama u okviru europskog semestra za koordinaciju ekonomskih politika. Objava detaljnih preispitivanja očekuje se u veljači 2017., uz izvješća po državama članicama, uoči paketa preporuka po državama članicama u okviru europskog semestra.

1. SAŽETAK

Ovim izvješćem otvara se šesti godišnji krug postupka zbog makroekonomskih neravnoteža (PMN).¹ Postupkom se želi utvrditi neravnoteže koje otežavaju normalno funkcioniranje gospodarstava država članica te potaknuti primjerene političke odgovore. Provedba PMN-a ugrađena je u europski semestar za koordinaciju ekonomskih politika u cilju osiguranja usklađenosti s analizama i preporukama u okviru drugih instrumenata ekonomskog nadzora. Godišnjim pregledom rasta (GPR) koji se donosi u isto vrijeme kao i ovo izvješće, bilježi se gospodarsko i socijalno stanje u Europi te određuju opći politički prioriteti za EU kao cjelinu u sljedećoj godini.

U izvješću su navedene države članice za koje treba provesti 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 ekonomske politike. Izvješće se osobito temelji na ekonomskom tumačenju tablice pokazatelja s indikativnim pragovima i skupom pomoćnih pokazatelja.

U izvješću o mehanizmu upozoravanja naglašena su razmatranja koja se odnose na europodručje. U skladu s komunikacijom Komisije od 21. listopada „*O koracima prema dovršetku ekonomske i monetarne unije*” izvješće o mehanizmu upozoravanja usmjereno je i na sustavnu analizu implikacija nacionalnih neravnoteža na europodručje u cjelini te se ispituje kako se koordiniranim pristupom može na njih politički odgovoriti.

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.

Procjene u ovom izvješću donesene su u kontekstu kontinuiranog, ali još uvijek nestabilnog gospodarskog oporavka. U ekonomskoj prognozi Europske komisije iz jeseni 2016. očekuje se da će rast realnog BDP-a u EU-u iznositi 1,8 % u 2016. te pasti na 1,6 % u 2017. zbog slabljenja domaće potražnje, osobito privatne potrošnje i ulaganja. Prognozirani rast BDP-a u europodručju iznosi 1,7 % za 2016. i 1,5 % za 2017. Očekuje se da će se inflacija u 2016. i 2017. zadržati na povijesno niskoj razini, uz temeljnu inflaciju od oko 1 %, unatoč vrlo akomodativnom smjeru monetarne politike. Očekuje se i daljnje poboljšanje uvjeta na tržištu rada, uz prognozirano smanjenje stope nezaposlenosti EU-a sa 8,6 % u 2016. na 8,3 % u 2017. Djelovanje povoljnih čimbenika koji su dosad poticali oporavak slabi (pad cijene nafte, deprecijacija eura), a rizici za budućnost i dalje su prisutni. Unatoč tomu što neka gospodarstva u usponu bilježe oporavak, izvori nesigurnosti i dalje su rebalans kineskog gospodarstva i posljedice normalizacije monetarne politike SAD-a na globalne tokove kapitala. Znatna izvor nesigurnost i dalje su geopolitičke napetosti, a rizici koji se pojavljuju u političkom okruženju odnose se na rastući populizam, koji je u nekim slučajevima povezan sa socijalnim nevoljama i zasićenjem od reforma te s rastućim protekcionističkim raspoloženjem diljem svijeta.

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

- **Prilagodba napreduje u zemljama s vanjskim deficitima ili dugom, a i dalje su prisutni znatni suficiti tekućeg računa.** Zemlje neto dužnice postignule su značajan napredak u korekciji svojih vanjskih neravnoteža. Neodrživi deficiti tekućeg računa eliminirani su u gotovo svim državama članicama, što je među ostalim i rezultat prilagodbe troškovne konkurentnosti tijekom zadnjih nekoliko godina, no razina neto inozemnih obveza i dalje je visoka. Za razliku od toga, suficiti tekućeg računa ne prilagođuju se u svim zemljama neto vjerovnicama te u nekim zemljama i dalje rastu.
- **Privatno razduživanje nastavlja se, no sporo i neravnomjerno, a ometa ga nizak nominalni rast.** Slabosti povezane s visokom razinom privatnog duga, često u kombinaciji s visokom razinom državnog duga, i dalje su prisutne u mnogim zemljama. Zaostatak privatnog duga pritisak je za ulaganja koji je u nekim zemljama popraćen slabošću bankovnih bilanci. Razduživanje je u tijeku, ali u većini slučajeva napreduje sporo u odnosu na prethodna razdoblja, osobito u svjetlu prigušena nominalnog rasta.³ Osim toga razduživanje se ne odvija uvijek ondje gdje je najpotrebnije, pa neke visokozadužene zemlje sporije smanjuju količinu svojih obveza nego zemlje s nižom razinom duga.
- **Unatoč poboljšanju kapitalnih pozicija bankarski sektor i dalje je suočen s izazovima povezanim s opadajućom profitabilnošću i lošim kreditima iz prošlosti.** Iako su banke općenito poboljšale svoje omjere kapitala i otpornost na šokove, smanjeni izgledi za profitabilnost ograničavaju mogućnost priljeva novog kapitala u kontekstu novih regulatornih zahtjeva u pogledu kapitala. U nekim je zemljama zbog količine loših kredita došlo do smanjenja mogućnosti kreditiranja i povećanja rizika od neoptimalne raspodjele kapitala.

³ Vidi npr. IMF, Fiscal Monitor, October 2016.

- **Dinamika u cijenama nekretnina pojačava se i zahtijeva praćenje u nekim zemljama.** Nakog naglog pada tijekom recesije koja je nastupila u poslijekriznom razdoblju, cijene nekretnina u većini zemalja trenutačno su u porastu. Unatoč niskim kamatama dinamika u cijeni nekretnina i dalje je znatno ispod stope rasta zabilježene sredinom 2000-ih. U nekim se zemljama međutim, u kontekstu vjerojatno precijenjenih nekretnina i rastućeg neto kreditiranja među kućanstvima, bilježi snažna dinamika u cijenama, što bi trebalo pažljivo pratiti.
- **Tržišta rada i dalje se oporavljaju, ali u mnogim zemljama i dalje su prisutni socijalni problemi.** Tržišta rada u oporavku su od sredine 2013., što je popraćeno i smanjenjem disperzije u stopama nezaposlenosti među državama članicama nakon snažnih divergirajućih kretanja zabilježenih ranijih godina. Međutim u određenom broju država članica stope nezaposlenosti i dalje su vrlo visoke, prihod od rada stagnira i socijalni problemi ne nestaju, što se osobito odnosi na zemlje koje su najteže pogođene financijskom i dužničkom krizom.

Pitanje rebalansa u europodručju potrebno je pažljivo razmotriti. Suficit tekućeg računa u europodručju ponovno se povećao na 3,3 % BDP-a u 2015. i prognozira se da će u 2016. dosegnuti 3,7 % BDP-a, odražavajući tako smanjenje u dinamici ukupne potražnje u odnosu na proizvodnu dinamiku. Slab oporavak ukupne potražnje u europodručju u pozadini je niske inflacije i kontinuirane stagnacije u gospodarstvu. Da bi se osiguralo smanjenje neto vanjskih obveza, potrebno je održavati poboljšano stanje na tekućim računima zemalja neto dužnica. Isto tako, neke zemlje neto vjerovnice tek trebaju započeti ispravljati neravnoteže svojih vanjskih tokova.

Općenito, unatoč nastavljenim poboljšanjima, utvrđeni su isti rizici kao i u IMU-u za 2016. Rješavanje vanjskih neravnoteža među zemljama neto dužnicama napreduje, ali proces rebalansa i dalje je neujednačen. Unutarnje neravnoteže sporo se prilagođuju zbog niskog nominalnog rasta i napredak je neujednačen. Bankarski sektor nekih zemalja suočen je s prognoziranim smanjenjem profitabilnosti i problemom loših kredita. U nekim zemljama potrebno je pratiti pokazatelje koji upućuju na „pregrijavanje” tržišta nekretnina i tržišta rada.

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 preispitivanja bit će uklopljena u izvješća po državama članicama koja sadržavaju analize Komisijinih službi u vezi s ekonomskim i socijalnim izazovima u državama članicama. Na temelju rezultata te analize sastavljaju se preporuke po državama članicama u okviru europskog semestra. Kako bi se ta detaljna preispitivanja pripremila, Komisija će svoju analizu temeljiti na velikom broju 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 ili prekomjerne neravnoteže te će nakon toga izraditi političke preporuke za svaku državu članicu.⁴ Zemlje za koje su u prethodnom ciklusu PMN-a utvrđene neravnoteže

⁴ Uredba (EU) br. 1176/2011 (SL L 306, 23.11.2011., str. 25.)

ili prekomjerne neravnoteže trenutano su predmet posebnog praćenja, čiji točan modalitet ovisi o ozbiljnosti zabilježenih izazova (okvir 1.).⁵

Okvir 1.: Primjena postupka zbog makroekonomskih neravnoteža: glavna kretanja od 2015.

Kategorizacija makroekonomskih neravnoteža

Kategorizacija makroekonomskih neravnoteža racionalizirana je i stabilizirana u prethodnom ciklusu, kako je navedeno u komunikaciji Komisije o europskom semestru iz travnja 2016. te u skladu s komunikacijom Komisije „O koracima prema dovršetku ekonomske i monetarne unije” iz listopada 2015. Racionalizacijom je broj kategorija smanjen sa šest na četiri (bez neravnoteža; neravnoteže; prekomjerne neravnoteže i prekomjerne neravnoteže s korektivnim djelovanjem). Među 19 zemalja koje su bile predmet detaljnog preispitivanja u 2016. šest ih je bilo bez neravnoteža (Austrija, Belgija, Estonija, Mađarska, Rumunjska i Ujedinjena Kraljevina), u sedam su utvrđene neravnoteže (Finska, Njemačka, Irska, Nizozemska, Slovenija, Španjolska i Švedska), a za šest su utvrđene prekomjerne neravnoteže (Bugarska, Hrvatska, Cipar, Francuska, Italija i Portugal).

Posebno praćenje

Cilj je posebnog praćenja pojačati kontinuirano praćenje politika koje se provode u kontekstu PMN-a. Time se ne zamjenjuje sveobuhvatno Komisijino praćenje provedbe reforma na temelju preporuka predstavljenih u izvješćima po državama članicama, nego jačaju temelji za takve procjene.

Posebno praćenje prvi je put uvedeno 2013. radi praćenja čvršćih političkih obveza koje su Španjolska i Slovenija preuzele nakon što su u njima utvrđene prekomjerne neravnoteže. Sastoji se od dviju misija nakon kojih se podnose jesenska i zimska izvješća, o kojima se raspravlja u odborima Vijeća za pripremu ECOFIN-a (EPC/EFC). Uzimajući u obzir pozitivna iskustva s tim dvjema zemljama, Komisija je 2014. proširila posebno praćenje na sve zemlje s prekomjernim neravnotežama i određene zemlje europodručja s neravnotežama od systemske važnosti. Godine 2016., uz racionalizaciju kategorija u okviru PMN-a, posebno praćenje prošireno je na sve zemlje s neravnotežama ili prekomjernim neravnotežama, a provodi se samo tijekom jeseni i prilagođava ovisno o razmjeru izazova i težini neravnoteža. Daljnje prilagodbe u provedbi posebnog praćenja moguće su ako to bude potrebno na temelju ukupno prikupljena iskustva.

Detaljna preispitivanja potrebna su za zemlje u kojima su u prethodnom ciklusu utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže.⁶ Detaljno preispitivanje potrebno je ponovno kako bi se procijenilo jesu li postojeće neravnoteže ili 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. Države članice na koje se to odnosi su **Bugarska, Hrvatska, Cipar, Finska, Francuska, Njemačka, Irska, Italija, Nizozemska, Portugal, Slovenija, Španjolska i Švedska.**

⁵ Vidi „Europski semestar 2016.: procjena napretka u provedbi strukturnih reformi te sprječavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža i rezultati detaljnih preispitivanja u skladu s Uredbom (EU) br. 1176/2011” (COM(2016) 95 final/2), 7.4.2016.

⁶ Vidi „Europski semestar 2016.: procjena napretka u provedbi strukturnih reformi te sprječavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža i rezultati detaljnih preispitivanja u skladu s Uredbom (EU) br. 1176/2011” (COM(2016) 95 final/2), 7.4.2016. Za cjelovit pregled preporuka po državama članicama koje je donijelo Vijeće, uključujući one koje su relevantne za PMN, vidi SL C 299, 18.8.2016.

Na temelju ekonomskog tumačenja tablice Komisija u ovom trenutku neće provoditi daljnje analize u kontekstu PMN-a za druge države članice. Konkretno, u zemljama koje su 2016. isključene iz praćenja u okviru PMN-a (Belgija, Mađarska, Rumunjska i Ujedinjena Kraljevina) nema, u odnosu na prethodnu godinu, signala znatnih dodatnih rizika koji bi zahtijevali detaljno preispitivanje u 2017. Više zemalja koje u novije vrijeme nisu bile predmet detaljnog preispitivanja bilježi kontinuiranu dinamiku u cijenama nekretnina (Danska, Luksemburg) i cijeni rada (Estonija, Latvija, Litva), što zahtijeva pozorno praćenje, ali ne i analizu slabosti i rizika cijelog gospodarstva u okviru detaljnog preispitivanja. U slučaju Grčke nadzor neravnoteža i praćenje korektivnih mjera nastavljeni su u okviru programa financijske pomoći. U izvješću o mehanizmu upozoravanja poziva se na provedbu detaljnog preispitivanja u ukupno 13 država članica, u odnosu na njih 19 u prethodnom ciklusu. Ni jedna zemlja koja nije bila predmet detaljnog preispitivanja u prethodnom ciklusu neće to postati ni 2017.

2. NERAVNOTEŽE, RIZICI I PRILAGODBA: GLAVNA KRETANJA PREMA ZEMLJAMA

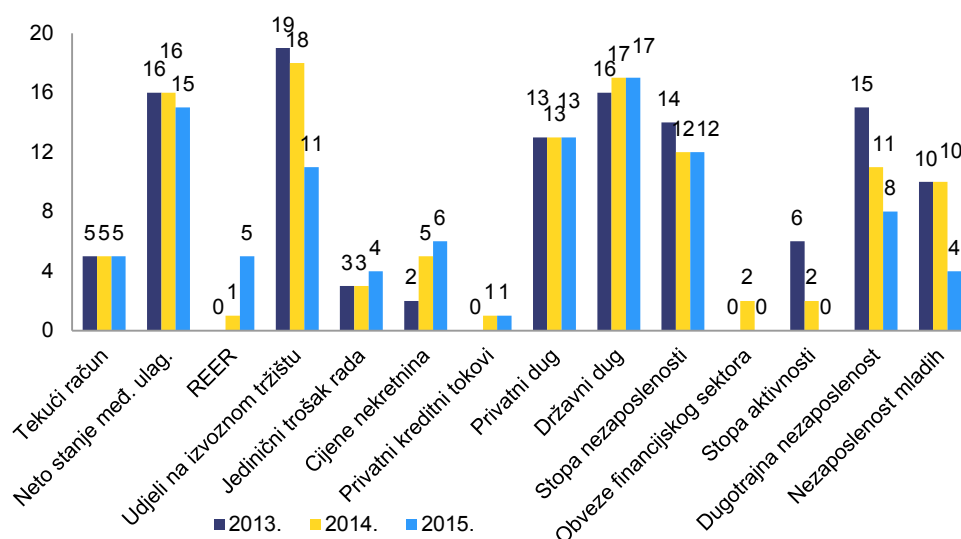
Izvješće o mehanizmu upozoravanja temelji se na vrijednostima ekonomskih pokazatelja. Tablica ekonomskih pokazatelja u izvješću o mehanizmu upozoravanja sa svojim indikativnim pragovima filter je za utvrđivanje dokaza *prima facie* o mogućim rizicima i slabostima koji zahtijevaju daljnju istragu. Tablica se sastoji od niza pokazatelja i referentnih pragova za mnoga područja, među ostalim i za vanjske pozicije, konkurentnost, privatni dug, tržište stambenih nekretnina, bankarski sektor i zaposlenost. Oslanja se na *ex post* podatke, čime se osiguravaju stabilnost podataka i usporedivost među zemljama. Stoga tablica u ovom izvješću sadržava podatke prikupljene do 2015. Vrijednosti ekonomskih pokazatelja ipak, uz paket pomoćnih pokazatelja, u obzir uzimaju i novije podatke. Vrijednosti u tablici ne očitavaju se mehanički, nego podliježu ekonomskom tumačenju koje omogućuje uzimanje u obzir pojedinačnih analiza po državama članicama i kontekstualnih razmatranja.⁷

Kretanja pokazatelja u tablici slika su procesa postupne prilagodbe, ali i preostalih neravnoteža i slabosti. Korekcija potencijalnih neravnoteža na tekućim računima prati se na temelju kretanja broja vrijednosti koje premašuju pragove u varijabli tekućih računa u tablici IMU-a (grafikon 1.). Pokazatelj tekućeg računa bio je 2009. iznad praga u 14 zemalja kao rezultat deficita, a u dvije zemlje kao rezultat suficita, no 2015. to je bio slučaj samo u pet zemalja, od toga u tri kao rezultat suficita. U svjetlu nastavljenog rasta proizvodnje i izvoza u većini država članica EU-a smanjeno je premašivanje pragova za pokazatelje nezaposlenosti, druge socijalne pokazatelje i pokazatelje udjela na izvoznom tržištu. Dinamika u cijenama u nekoliko se zemalja i dalje bilježi u kontekstu općenito niske inflacije, što dovodi do povećanja broja vrijednosti koje premašuju pragove za REER i realne cijene nekretnina, no to je ipak ograničeno. Mnoge vrijednosti kontinuirano premašuju pragove za neravnoteže. To je u slučaju neto stanja međunarodnih ulaganja za 2015. slučaj u 15 zemalja, što je jedna manje u odnosu na prethodnu godinu, a u slučaju pokazatelja državnog duga u 17 zemalja, jednako

⁷ Na temelju Uredbe o PMN-u (Uredba (EU) 1176/2011) mehaničko čitanje tablice nije dopušteno. Za obrazloženje o sastavljanju i očitavanju vrijednosti iz tablice u izvješću o mehanizmu upozoravanja vidi „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium*” (Europska komisija, 2016.).

kao i u prethodnoj godini. Broj vrijednosti koje premašuju prag u slučaju privatnog duga stabilan je i iznosi 13.

Grafikon 1.: Broj vrijednosti koje premašuju prag prema tablici pokazatelja, 2013., 2014. i 2015.

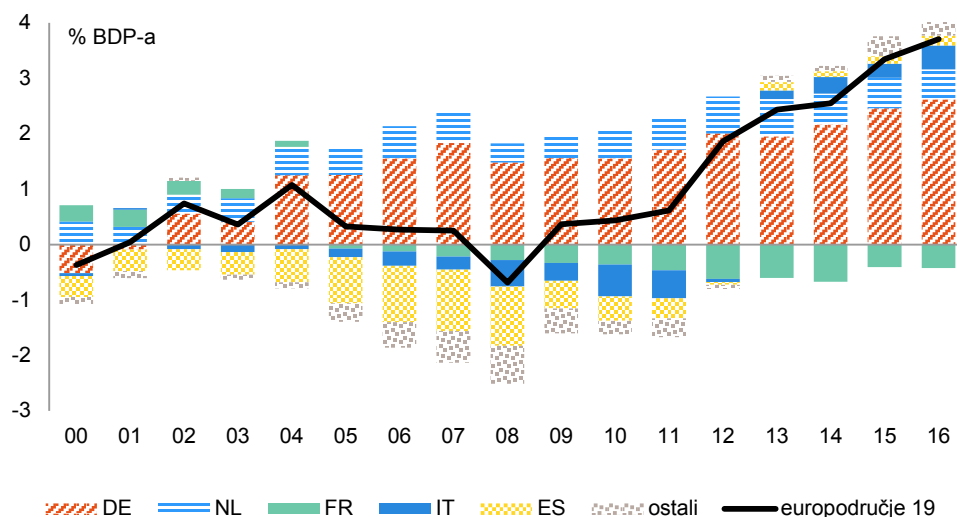


Izvor: Eurostat.

Prethodni deficiti tekućeg računa uglavnom su se pretvorili u suficite ili je postignuta ravnoteža, a znatni suficiti i dalje su prisutni. Zemlje neto dužnice znatno su napredovale u korekciji prekomjernih deficita na tekućim računima u razdoblju neposredno nakon krize (grafikon 2.). Nakon stanke 2014. nastavile su s prilagodbom svojih pozicija u 2015., uglavnom na račun povećanja izvoza, ali u nekoliko slučajeva (npr. Italija) i zbog slabe domaće potražnje. Tako su samo Cipar i Ujedinjena Kraljevina zabilježile deficite iznad pragova. Nasuprot tomu, suficiti u Danskoj, Njemačkoj i Nizozemskoj nastavljaju premašivati

pragove. Ionako znatan suficit tekućeg računa Njemačke porastao je na 8,5 % BDP-a u 2015., nakon značajnog rasta u 2014., jer su svi sektori gospodarstva nastavili s razduživanjem, što je dodatno povećalo pozitivnu neravnotežu između štednje i ulaganja.⁸ Niska cijena nafte i uvjeti razmjene također su nešto pridonijeli daljnjem povećanju suficita u 2015. Suficit Njemačke još je veći ako se u obzir uzme ciklička prilagodba i iznosi 9,4 % BDP-a, što je slučaj i u 15 drugih država članica čije su nominalne pozicije ispod ciklički prilagođenih vrijednosti. Znatan suficit tekućeg računa ima još i Nizozemska, ali je tijekom zadnje dvije godine smanjen. Među zemljama neto vjerovnicama Danska, Njemačka, Malta i Nizozemska imale su suficite koji su više od pet postotnih bodova veći od onoga što se može objasniti na osnovi temeljnih čimbenika, primjerice demografskih podataka i intenziteta proizvodnje. Među zemljama neto dužnicama samo Ujedinjena Kraljevina ima deficit koji u sličnoj mjeri premašuje temeljne značajke, dok većina zemalja neto dužnica iskazuje pozicije tekućeg računa koje nakon nedavnog vanjskog rebalansa premašuju temeljne značajke. Ukupno gledano, korekcija neravnoteža u zemljama neto dužnicama i kontinuirani suficiti u glavnim zemljama neto vjerovnicama doveli su do rasta suficita tekućeg računa europodručja za dodatnih 0,8 postotnih bodova u 2015. na 3,3 % BDP-a, u odnosu na gotovo uravnoteženu poziciju iz 2009. i 2010. (okvir 2.).

Grafikon 2.: Saldo tekućeg računa u europodručju i odabranim državama članicama



Izvor: Nacionalni računi i jesenska prognoza Europske komisije 2016. (AMECO).

Okvir 2.: Dimenzija makroekonomskih neravnoteža povezana s europodručjem

⁸ Iznosi tekućeg računa na koje se ovdje upućuje iskazani su na temelju nacionalnih računa.

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 prošle je godine u IMU uključena sustavna analiza implikacija koje nacionalne neravnoteže imaju za europodručje u cjelini i toga kako one zahtijevaju koordinirani pristup pri političkom odgovoru na njih.

Veliki suficit tekućeg računa europodručja i dalje raste. Saldo tekućeg računa europodručja najveći je na svijetu i u 2015. iznosio je 349 milijardi EUR, što je oko 3,3 % BDP-a europodručja.⁹ U razdoblju poslije krize suficit europodručja rastao je od deficita 0,7 % BDP-a, koliko je iznosio 2008. Trenutačna razina teško se u cijelosti može objasniti temeljnim ekonomskim značajkama: prema empirijskim procjenama za normu tekućeg računa za europodručje, temeljne značajke (uključujući starenje, relativni prihod po stanovniku itd.) upućivale bi na mali suficit od oko 0,3 % BDP-a u 2015.¹⁰ Očekuje se da će suficit europodručja dodatno porasti za 0,4 postotna boda u 2016. unatoč tomu što se cijena nafte od početka 2016. povećala od relativno niske razine, a vrijednost eura efektivno je porasla. Gledajući unaprijed, znatan i rastući suficit tekućeg računa europodručja mogao bi povećati pritisak na rast vanjske vrijednosti eura.

Suficit u europodručju odraz je korekcije prethodnog deficita tekućeg računa i raširenog razduživanja, kao i kontinuiranih suficita u nekim državama članicama. Do promjene na tekućem računu europodručja neposredno nakon krize došlo je u istom trenutku kad i do oštre korekcije u zemljama s velikim vanjskim deficitima nakon preokreta u privatnim prekograničnim financijskim tokovima. Nakon toga prigušena je dinamika u domaćoj potražnji i uvozu zemalja neto dužnica. U zemljama s pozitivnim saldom tekućeg računa nije došlo do simetrične korekcije nakon krize pa su suficiti u zemljama s najvećom vrijednosti suficita nastavili rasti, osobito u Njemačkoj i Nizozemskoj. Godine 2015. suficit u Njemačkoj pridonio je suficitu europodručja s 257 milijardi EUR, a suficit Nizozemske s 57 milijardi EUR. Znatan uzlet suficita tekućeg računa u europodručju temelji se na procesu razduživanja svih sektora gospodarstva još od 2009. Poboljšanje neto kreditne pozicije uglavnom se prvo odnosilo na kućanstva i poduzeća, a zatim i na državni sektor, u svjetlu potrebe za korekcijom vrlo lošeg stanja fiskalnih pozicija.

Iako su se vanjske pozicije većine zemalja europodručja približile ravnoteži ili suficitu, rebalans unutar europodručja treba nastaviti. Mali broj zemalja i dalje bilježi znatne deficite tekućeg računa, ali to ne znači da daljnji napredak u smislu rebalansa unutar europodručja nije potreban. Zemlje koje su dugo vremena imale velike deficite još uvijek su obilježene visokim negativnim neto međunarodnim ulaganjima, što upućuje na slabosti. Likvidacija velike količine obveza zahtijeva održavanje pozitivnog salda tekućeg računa ili blagi deficit, što ponovno upućuje na vrlo malu mogućnost za jačanje domaće potrošnje u zemljama neto dužnicama. Budući da su negativna neto međunarodna ulaganja općenito povezana s visokom razinom privatnog ili državnog duga, održavanje

⁹ Iznosi na temelju nacionalnih računa.

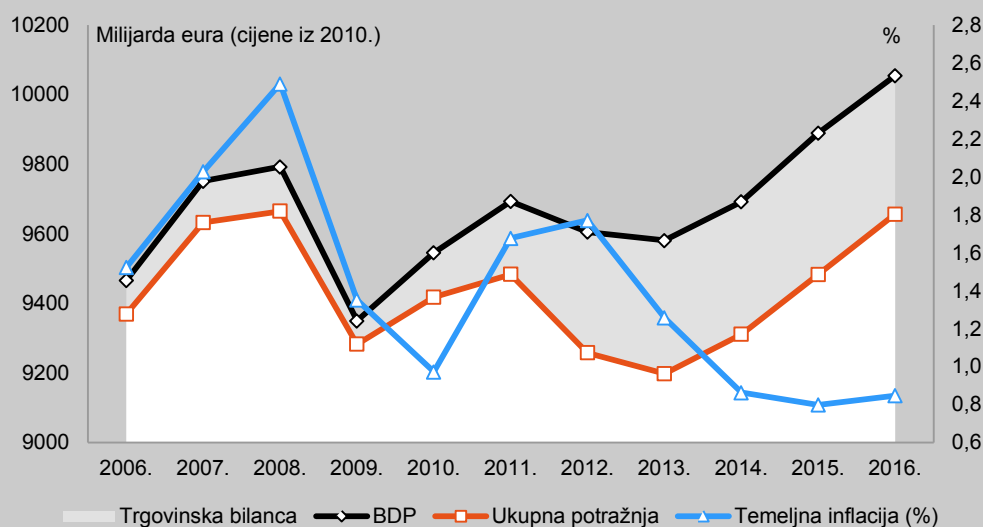
¹⁰ Referentna vrijednost izvedena je iz pojednostavnjenih regresijskih krivulja gdje su zabilježene osnovne determinante salda štednje i ulaganja, uključujući temeljne determinante (npr. demografski podaci, resursi), čimbenike politika i globalne financijske uvjete. Metodologija je srodna vanjskoj procjeni bilance (External Balance Assessment), koju je razvio MMF (Phillips, S. et al., 2013, *The External Balance Assessment (EBA) Methodology*, IMF Working Paper, 13/272), pri čemu se u obzir ne uzimaju međudjelovanja povezana s varijablom koja bilježi učinak starenja i drugim varijablama koje bilježe udio proizvodnje u dodavanju vrijednosti.

razborite pozicije tekućeg računa u zemljama neto dužnicama ide pod ruku s nužnim procesom unutarnjeg razduživanja. Razmjer u kojem se razduživanje u zemljama neto dužnicama odvija na račun izgleda za njihov oporavak u ključnoj mjeri ovisi o rastu i inflaciji te rizicima od zaduživanja/deflacije, mogućnostima za povećanje konkurentnosti i dinamici potražnje u zemljama neto vjerovnicama koje bilježe suficit i zemljama izvan europodručja, i to u kontekstu opadajućeg trgovinskog intenziteta.

Kontinuirano velik suficit tekućeg računa u europodručju odraz je dinamike u ukupnoj potražnji koja zaostaje za gospodarskom aktivnošću. Oporavak realne domaće potražnje do razine koja je prevladavala prije krize očekuje se tek ove godine (grafikon 3.). Taj trend u kojemu se domaća potražnja kontinuirano oporavlja sporije od proizvodnje rezultat je i komponente ulaganja i komponente potrošnje, a odražava se u proizvodnom jazu, koji je negativan od 2009. i iznosi manje od 1 %. To kontinuirano podopterećenje podupire temeljnu inflaciju, koja je trenutačno na povijesno niskoj razini te i dalje ispod vrijednosti na koju ciljaju monetarna tijela, što otežava razduživanje i rebalans u europodručju. Osim toga velik i rastući suficit tekućeg računa europodručja mogao bi tečajnim kanalom pridonijeti nastavku niske inflacije.

Financijski sektor suočen je s mnogim izazovima. Kapitalna osnova banaka u europodručju u prosjeku je poboljšana, ali prisutne su velike razlike. Profitabilnost banaka niža je nego prije krize, a očekuje se i daljnji pad jer se niska inflacija sve više odražava na manje marže i niži prihod od imovine, pri čemu ulogu imaju i zasićenost uslugama u bankarskom sektoru i zastarjelost poslovnih modela. U nekim zemljama visoka razina loših kredita dodatan je pritisak na profitne marže, a likvidacijom loše imovine može se oslabiti ionako niska kapitalna osnova mnogih banaka. Kombinacija niske inflacije, velikog broja loših kredita u nekim zemljama i propisane kapitalne pričuve koje treba povećati ograničava mogućnost kreditne ekspanzije.

Grafikon 3.: Proizvodnja u europodručju, domaća potražnja, trgovinska bilanca i temeljna inflacija

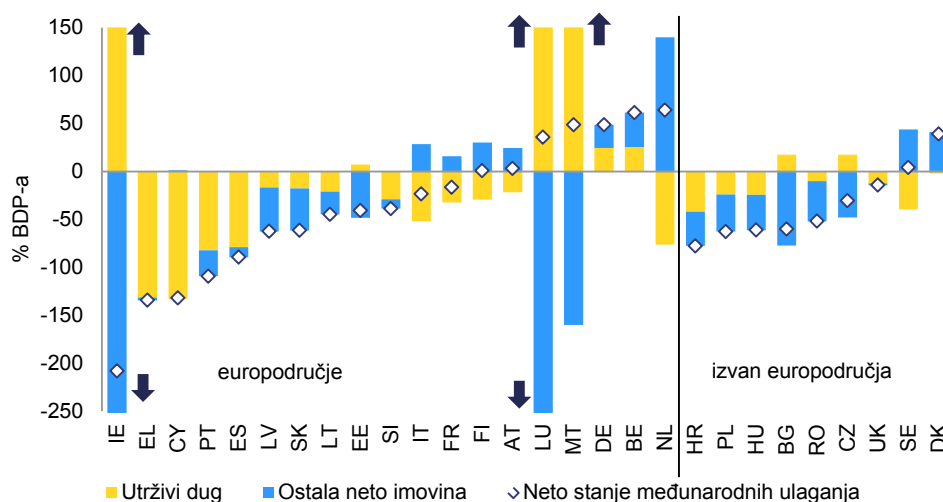


Izvor: Nacionalni računi i jesenska prognoza Europske komisije 2016. (AMECO).

Snažnija dinamika u potražnji i solidniji oporavak nominalnog rasta pridonijeli bi bržem razduživanju i rebalansu. Stope ulaganja koje još uvijek ne dostižu razinu prije krize mogu se tumačiti kao moguća manifestacija pogoršanih očekivanja u pogledu budućeg realnog povrata na kapital (hipoteza o „sekularnoj stagnaciji”). Isto tako, ni kontinuirano slaba ulaganja ne mogu biti poticaj za rast produktivnosti. U takvom kontekstu europodručju prijeti samoodrživa spirala smanjenih očekivanja, niskih ulaganja i niskog rasta produktivnosti.¹¹ Taj začarani krug mogao bi se prekinuti koordiniranim djelovanjem u svrhu mobilizacije sredstava za javna i privatna ulaganja i oporavka potražnje. Aktivnijim podupiranjem domaće potražnje u zemljama sa suficitom moglo bi se dopuniti djelovanje monetarnih tijela, što može biti usklađeno s ciljevima rebalansa. S druge strane, strukturni uvjeti naklonjeni ulaganju te rastu produktivnosti i konkurentnosti, osobito u zemljama neto dužnicama, bili bi poticaj za dugoročnu korekciju neravnoteža i rasterećenje od dugova.

¹¹ IMF, World Economic Outlook, October 2016, Ch. 1.

Grafikon 4.: Neto stanje međunarodnih ulaganja i neto vanjski dug 2015.

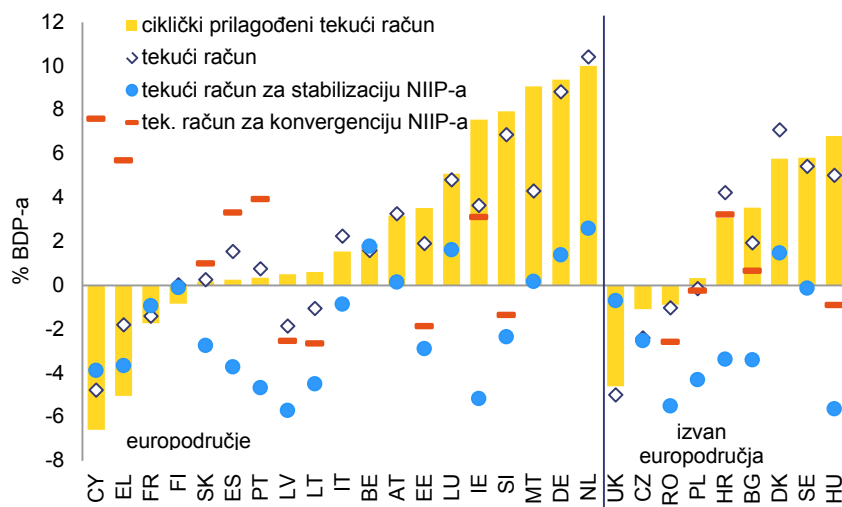


Izvor: Eurostat (BPM6, ESA10), izračun službi Komisije.

Količina neto vanjskih obveza načelno se smanjuje, ali u većini slučajeva sporim ritmom. Mnoge zemlje neto dužnice i dalje su ranjive zbog svojeg negativnog neto stanja međunarodnih ulaganja, pri čemu vrijednosti pokazatelja iznad praga iskazuje 15 država članica, samo jedna manje nego u 2014. (Češka). Određeni napredak nedavno je ipak postignut, uglavnom kao rezultat pozitivnog salda tekućeg računa i često dosta ograničen utjecaj rasta nominalnog BDP-a. Cipar, Grčka, Irska, Portugal i Španjolska imaju najveće negativno neto stanje međunarodnih ulaganja, a znatno iznad praga su i pokazatelji u Bugarskoj, Hrvatskoj, Mađarskoj, Latviji, Poljskoj i Slovačkoj (grafikon 4.). Rizici i slabosti povezani s negativnim stanjem znatno se razlikuju, no to ovisi o razlikama u sastavu vanjske imovine i obveza. Konkretno, obveze povezane s izravnim stranim ulaganjima (posebno prisutne primjerice u zemljama istočne Europe i Irskoj) i obveze po vlasničkim papirima (sa značajnim udjelom u Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Irskoj i Rumunjskoj) manje su rizične.¹² Da bi se kretanje neto međunarodnih ulaganja ubrzalo (u roku od 10 godina) prema pragu od 35 % BDP-a, potreban je saldo tekućeg računa koji premašuje saldo koji je u 2015. zabilježila većina zemalja neto dužnica (grafikon 5.). Tijekom zadnjih nekoliko godina većina zemalja neto vjerovnica (Austrija, Belgija, Njemačka, Malta, Nizozemska i Švedska) dodatno je povećala svoja pozitivna neto međunarodna ulaganja. Iako se rizici povezani s velikom i rastućom količinom neto strane imovine ne mogu pribrojiti pitanjima vanjske održivosti, brza i kontinuirana akumulacija rizika za neto vjerovnike ne bi se trebala zanemariti, uglavnom zbog vrijednosnih rizika koji su povezani s takvim stanjem.

¹² Tokovi i obveze povezani s izravnim stranim ulaganjima manje su podložni naglom prekidu ili odljevu nego drugi oblici financijskih tokova i obveza, a obveze po vlasničkim papirima manje su rizične od dužničkih obveza zbog potencijalno većih promjena u vrijednosti u razdobljima krize.

Grafikon 5.: Ciklički prilagođena salda tekućeg računa i salda potrebna za stabilizaciju ili smanjivanje vanjskih obveza 2015.

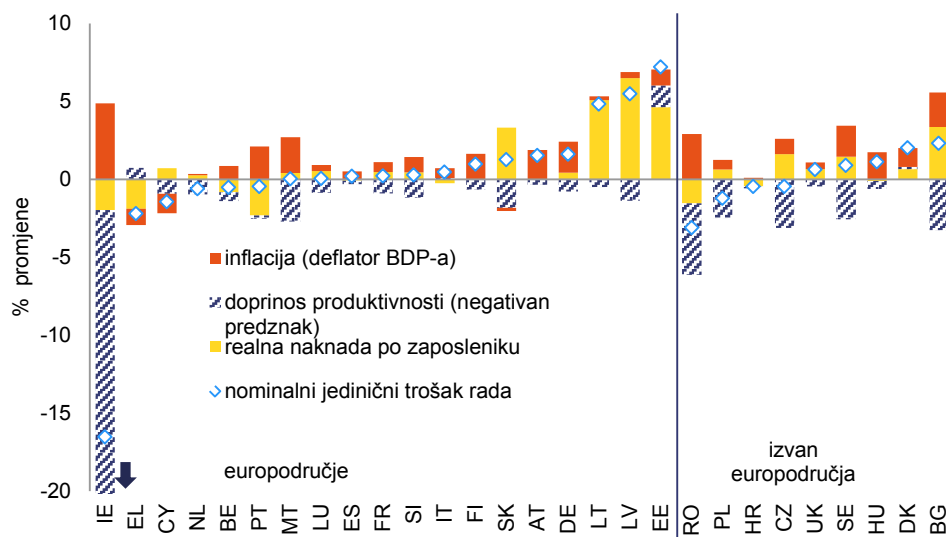


Izvor: Izračuni službi Komisije.

Napomena: Ciklički prilagođena salda izračunavaju se s pomoću procjena o proizvodnom jazu na kojem se temelji Komisijina jesenska prognoza 2016. Salda tekućeg računa potrebna za stabilizaciju ili smanjenje vanjskih neto obveza počivaju na sljedećim pretpostavkama: projekcije nominalnog BDP-a temelje se na jesenskoj prognozi Europske komisije (do 2018.), a za razdoblje nakon toga temelje se na Komisijinoj metodologiji T+10; uobičajeno se pretpostavlja da će 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 2015. i projekcije od 2016. do 2018.

Poboljšanje troškovne konkurentnosti u zemljama neto dužnicama uglavnom podupire rebalans, ali se u zadnje vrijeme odvija sporijim ritmom. Velik dio prilagodbe u jediničnom trošku rada u zemljama suočenima s vanjskim neravnotežama i problemima u konkurentnosti proveden je relativno rano u razdoblju nakon krize. U trenutačnom okruženju obilježenom niskom inflacijom, s ograničenim razlikama u razvoju cijena po različitim zemljama, ograničena je i mogućnost daljnje prilagodbe relativnih cijena. Promjena u jediničnim troškovima rada nije bilo tijekom 2014. i 2015. i među različitim zemljama nema mnogo razlika, uz nekoliko iznimaka (grafikon 6.). U 2015. pokazatelj nominalnog jediničnog troška rada (promjena tijekom tri godine) premašio je prag samo u trima baltičkim zemljama i Bugarskoj kad je porast plaća premašio rast produktivnosti. Jedinični troškovi rada relativno su se brzo povećali u zemljama neto vjerovnicama – uključujući Austriju, Dansku, Njemačku i Švedsku – u odnosu na većinu drugih zemalja, ali ne značajnije nego u Francuskoj i Italiji. Među državama članicama europodručja konvergiranje prema niskim stopama inflacije upućuje na to da na realne efektivne tečajne stope uglavnom utječu promjene u tečaju eura i relativna važnost zemalja izvan europodručja kao trgovinskih partnera. Cipar, Francuska, Grčka, Irska, Italija, Portugal i Španjolska zabilježili su u 2015. najveću deprecijaciju realne efektivne tečajne stope, a vrijednosti su premašile prag na Cipru, u Grčkoj i Irskoj. Prag pokazatelja premašen je i zbog aprecijacije u Estoniji, a aprecijacijski pritisci očiti su i u Latviji i Litvi. Najveću deprecijaciju izvan europodručja bilježe Češka, Mađarska i Švedska, dok su aprecijacijski pritisci u 2015. zabilježeni u Rumunjskoj i Ujedinjenoj Kraljevini.

Grafikon 6.: Rast jediničnog troška rada i raščlamba čimbenika 2015.

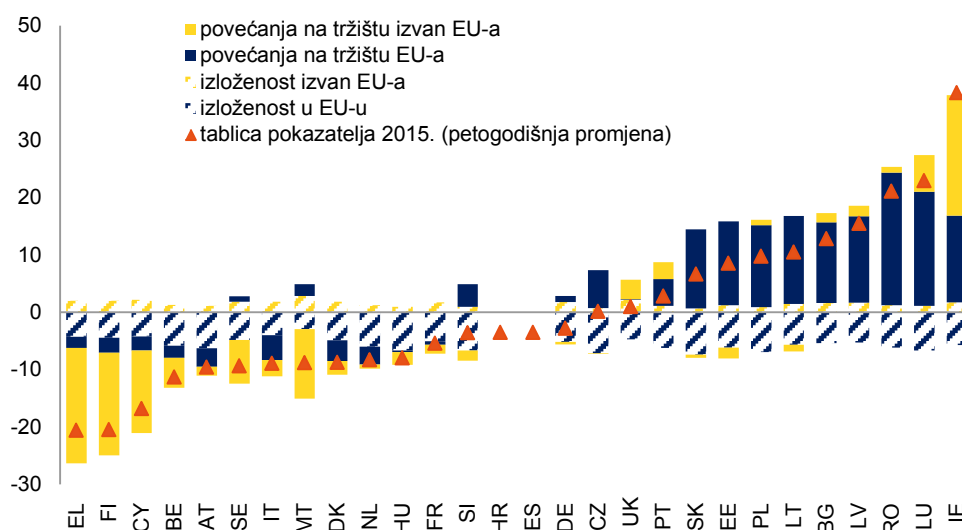


Izvor: AMECO i Eurostat. Izračuni službi Komisije

Napomena: Raščlamba se temelji na standardnoj raščlambi rasta jediničnog troška rada 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.

Promjene udjela na izvoznom tržištu daju neujednačenu sliku. U 2015., u kontekstu slabe dinamike u globalnoj trgovini, vrijednosti u tablici više nisu bile iznad praga u Hrvatskoj, Francuskoj, Njemačkoj, Irskoj, Sloveniji, Španjolskoj i Ujedinjenoj Kraljevini, ali ostale su iznad praga u 11 zemalja. U većini od tih 11 zemalja petogodišnji gubitak tržišnog udjela se usporio. Međutim veći dio poboljšanja zabilježen u državama članicama dogodio se zahvaljujući osnovnom učinku. Pokazatelj u tablici trenutačno uključuje veliki gubitak tržišnog udjela koji je 2010. utjecao na gotovo sve države članice, zbog čega su kumulativni gubici udjela automatski manji (grafikon 7.). Kretanje udjela na izvoznom tržištu na godišnjoj osnovi u 2013., 2014. i 2015. odraz je diferenciranog trenda za trgovinu unutar EU-a i izvan EU-a. U 2013. i 2014, kad je došlo do pada u svjetskoj trgovini, trgovina unutar EU-a bila je dinamičnija nego trgovina izvan EU-a, što objašnjava bolje rezultate u te dvije godine. Kako se trgovina izvan EU-a oporavila u 2015., kretanje na godišnjoj osnovi negativno je utjecalo na udjele država članica na izvoznom tržištu.

Grafikon 7.: Promjena udjela na izvoznom tržištu tijekom petogodišnjeg razdoblja 2015.



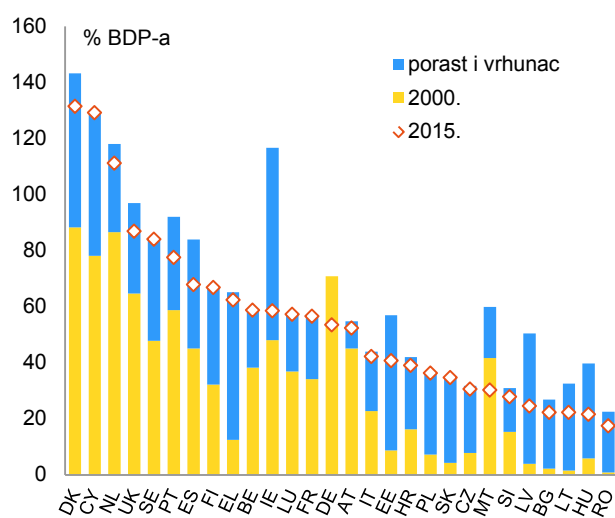
Izvor: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomena: 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 tržištu. U izračunima se koriste podaci BPM6, osim za Bugarsku i Finsku, gdje podaci o izvozu u EU dolaze iz nacionalnih računa; podaci za Španjolsku i Hrvatsku djelomično nedostupni.

Prezaduženost privatnog sektora i dalje utječe na mnoge zemlje. Prag pokazatelja u tablici premašen je u 13 zemalja u 2015., a sve su one u istoj situaciji bile i 2009., osim Francuske, koja je prag premašila 2011. Privatni sektor najviše je zadužen na Cipru, u Irskoj i Luksemburgu, ali na to utječu posebni čimbenici povezani s međunarodnim poduzećima. Sljedeća najviša vrijednost pokazatelja u tablici odnosi se na Dansku, Nizozemsku, Portugal i Švedsku. Čimbenici koji utječu na visoku zaduženost privatnog sektora razlikuju se po zemljama. Na Cipru, u Belgiji, Finskoj, Irskoj, Luksemburgu, Nizozemskoj, Portugalu i Švedskoj zaduženost kućanstava i nefinancijskih poduzeća iznad je prosjeka EU-a zbog niza čimbenika, uključujući i veliku dostupnost kredita za nekretnine u razdoblju prije krize (grafikoni 8.a i 8.b). Visoka razina duga u Danskoj i Ujedinjenoj Kraljevini uglavnom proizlazi iz visoke zaduženosti kućanstava. U Francuskoj i Španjolskoj visoka razina privatnog duga dolazi od kućanstava i nefinancijskih poduzeća, a razina duga ni u jednom od ta dva sektora ne odstupi bitno od prosjeka EU-a. Razlike u razini zaduženosti među

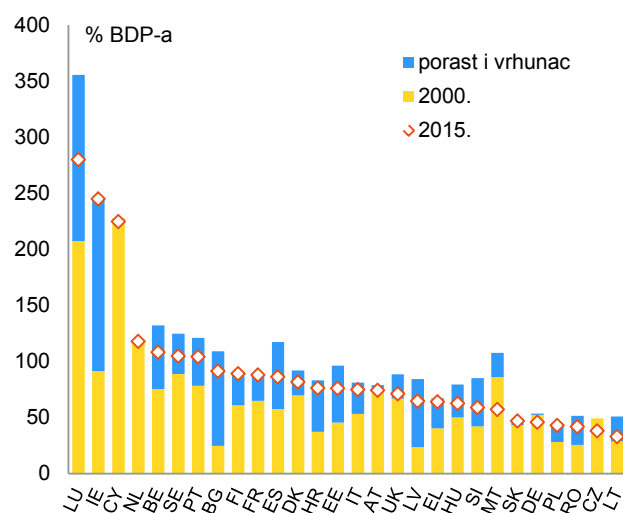
zemljama odraz su razlike u financijskim kretanjima, što je očito u velikim razlikama u količini financijske imovine u vlasništvu privatnog sektora, osobito kućanstava. Veliku količinu financijske imovine imaju osobito Belgija, Danska, Italija, Malta, Nizozemska, Švedska i Ujedinjena Kraljevina. Povišena razina duga u privatnom sektoru generator je mnogih slabosti, osobito u okruženju obilježenom niskim rastom i niskom inflacijom, što otežava razduživanje. Osobito jak učinak na kućanstva i/ili nefinancijska poduzeća mogu imati potencijalni šokovi, uz moguće posljedice na bankarski sektor. Rizici su veći u onim zemljama (uključujući Hrvatsku, Mađarsku, Poljsku i Rumunjsku) u kojima je velik dio domaćeg duga denominiran u stranoj valuti.

Grafikon 8.a: Konsolidirani dug kućanstava



Izvor: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Grafikon 8.b: Konsolidirani dug nefinancijskih poduzeća.



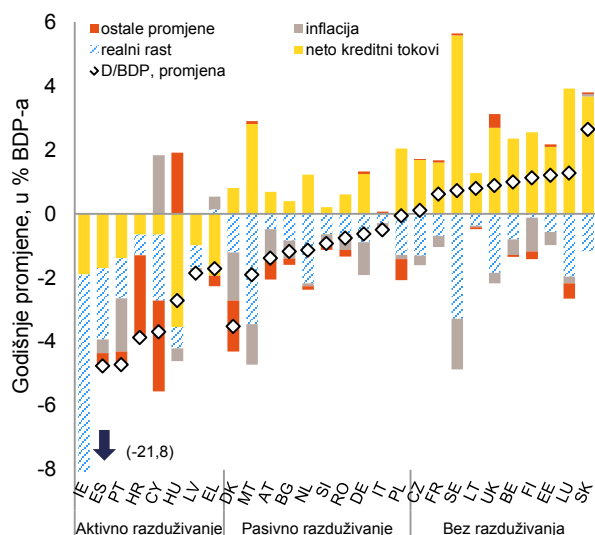
Izvor: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Razduživanje je u tijeku, ali napreduje sporo i neravnomjerno Aktivno ili pasivno razduživanje kućanstava – tj. smanjenje udjela duga koje je barem djelomično posljedica negativnih neto kreditnih tokova ili smanjenja udjela duga zbog povećanja BDP-a, ali pozitivnim neto kreditnim tokovima – nastavlja se u mnogim zemljama, premda različitom brzinom i uz određene iznimke. Najnovija kretanja upućuju na to da se kućanstva u Hrvatskoj, na Cipru, u Grčkoj, Mađarskoj, Irskoj, Latviji, Portugalu i Španjolskoj aktivno razdužuju i smanjuju svoje neto zaduživanje (grafikon 9.a).¹³ U Danskoj i Nizozemskoj raste razduživanje, ali u pasivnom obliku (rastom nominalnog BDP-a). U potonjoj državi neto kreditni tokovi postali su lagano pozitivni nakon dvije godine smanjivanja. Za razliku od njih,

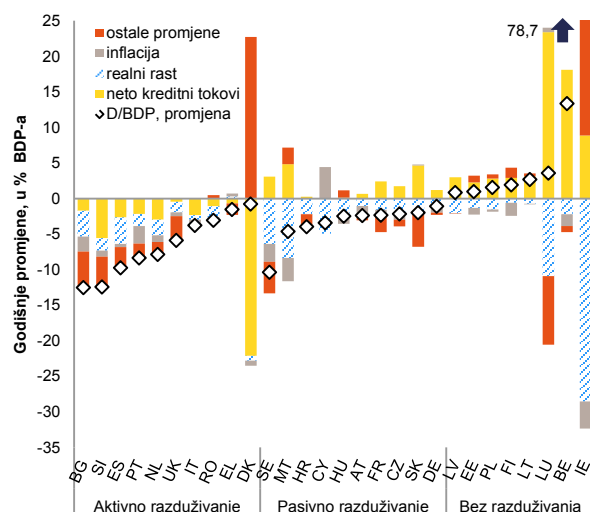
¹³ Tekst se odnosi na razvoj u 2016T1 te se u određenoj mjeri može razlikovati od pretpostavki na temelju tablice pokazatelja, koji se odnose na 2015.

u Švedskoj i Ujedinjenoj Kraljevini udjeli duga i dalje se povećavaju od razina koje su već visoke, a neto kreditni tokovi za kućanstva pozitivni su zbog stalne snažne dinamike cijena stambenih nekretnina. Nasuprot tomu, razduživanje se povećalo u brojnim zemljama u kojima je najniža zaduženost kućanstava (grafikon 10.a). To je slučaj u Austriji, Njemačkoj, Italiji, Sloveniji i nekim državama članicama izvan europodručja. Najnoviji razvoj upućuje na to da se nefinancijska poduzeća u više zemalja, uključujući Bugarsku, Dansku, Italiju, Nizozemsku, Portugal, Sloveniju, Španjolsku i Ujedinjenu Kraljevinu, aktivno razdužuju (grafikon 9.b). U drugim zemljama, uglavnom u Austriji i Njemačkoj, nefinancijska poduzeća nisu suočena s problemima povezanim s njihovom zaduženošću, ali se i dalje razdužuju, među ostalim i zbog niske razine ulaganja i kreditnog rasta. Nasuprot tomu, sektori nefinancijskih poduzeća s visokom razinom zaduženosti u određenim zemljama dodatno povećavaju svoju zaduženost, a u nekim slučajevima kao posljedica pozitivnih kreditnih tokova. To vrijedi uglavnom za Belgiju, Finsku i Irsku (iako je u slučaju potonje riječ o posebnim čimbenicima povezanim s poslovanjem multinacionalnih društava).

Grafikon 9.a: Pokretači razduživanja kućanstava (2016T1)



Grafikon 9.b: Pokretači razduživanja nefinancijskih poduzeća (2016T1)

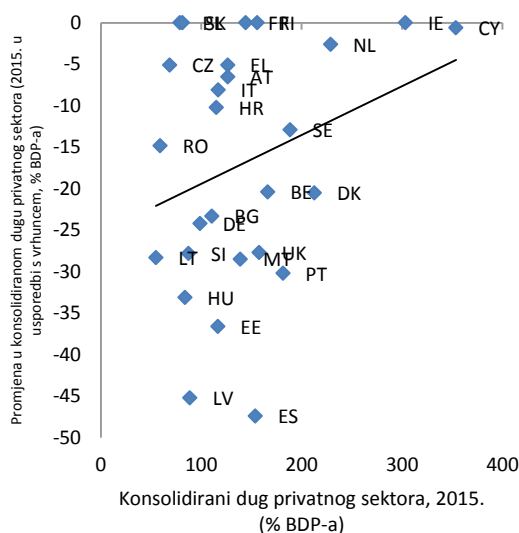


Izvori: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomene: Na grafikonima je prikazana raščlamba razvoja udjela duga u BDP-u na četiri komponente: kreditni tokovi, rast realnog BDP-a, inflacija i ostale promjene. Smanjivanje zaduženosti može se postići različitim kombinacijama otplate duga, rastom gospodarstva i drugim promjenama nepodmirenog duga. Aktivno razduživanje uključuje neto otplate duga (negativne neto kreditne tokove), 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.

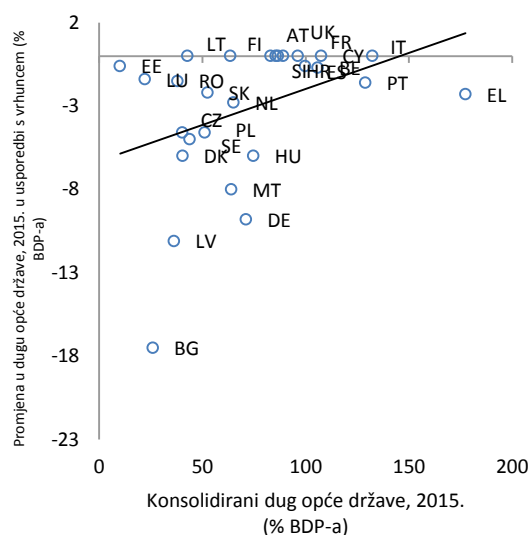
Grafikon 10.a: Razvoj udjela duga privatnog sektora u BDP-u (2015. naspram vršne vrijednosti) i razina privatnog duga (2015.)

Grafikon 10.b: Razvoj udjela državnog duga u BDP-u (2015. naspram vršne vrijednosti) i razina državnog duga (2015.)



Izvor: Eurostat.

Napomena: Luksemburg nije naveden u tablici jer je pad udjela duga privatnog sektora u BDP-u od 59,2 postotna boda između vršne vrijednosti i 2015. uzrokovan posebnim čimbenicima povezanim s prisutnošću multinacionalnih društava.



Izvor: Eurostat.

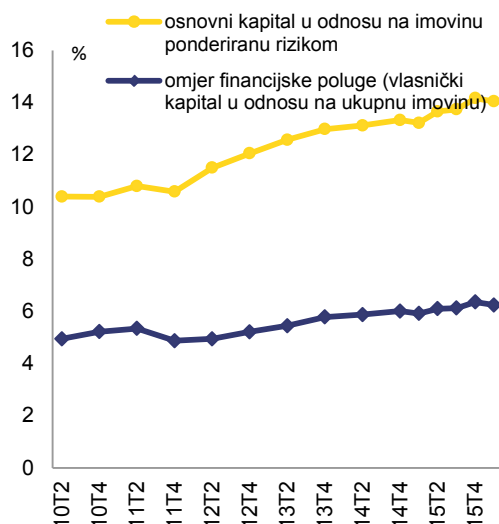
Napomena: Irska nije navedena u tablici jer je pad udjela duga opće države u BDP-u od 40,9 postotna boda između vršne vrijednosti i 2015. (78,6 % BDP-a) uzrokovan posebnim čimbenicima povezanim s velikom revizijom BDP-a u 2015., koja se uglavnom pripisuje poslovanju multinacionalnih društava.

Iako su općenito poboljšale svoje omjere kapitala te im se povećala otpornost na šokove, banke se i dalje suočavaju s izazovima. Postupno uvođenje novih bonitetnih zahtjeva i razduživanje bankarskog sektora doprinijelo je povećanju omjera kapitala u bankama europodručja na 14,2 % (osnovni kapital prema rizikom ponderiranoj imovini) na kraju 2015. s 10,4 % na kraju 2011. (grafikon 11.a). Ukupno poboljšanje kapitalne pozicije banaka doprinosi jačanju otpornosti i temelj je nedavnog oporavka u području kreditiranja u kontekstu ponovnog rasta proizvodnje u većini država članica. Unatoč tomu, kapitalizacija se i dalje razlikuje među državama članicama, primjerice omjeri kapitala (Tier 1) premašuju 17 % u 10 zemalja (među ostalima, u Bugarskoj, Luksemburgu, Rumunjskoj, Sloveniji i Švedskoj), ali su ispod 13 % u 6 zemalja, među kojima su Italija, Portugal i Španjolska (grafikon 11.b). Neto rast kreditiranja privatnog sektora bio je pozitivan u 17 država članica u 2015. (a samo u Luksemburgu iznad praga), što je više od 16 u 2014., što upućuje na početak poboljšanja pristupu financiranju, a potvrđeno je dokazima iz pregleda. Obveze financijskog sektora postupno su počele ponovno rasti na godišnjoj razini, premda je porast u većini država članica malen i ispod praga. Izazovi bankarskog sektora uglavnom su povezani s izgledima za profitabilnost (grafikon 11.c), uz loše kredite u brojnim zemljama (grafikon 11.d). Zadržana dobit glavni je instrument prikupljanja kapitala banaka, ali profitabilnost je i dalje niska u većini država članica, a gomilanje imovine niskog prinosa u kontekstu niskih kamata i uporno zadržavanje zastarjelih poslovnih modela vjerojatno će dodatno utjecati na rast profitabilnosti. Niska profitabilnost pak utječe na vrednovanje vlasničkih udjela i sposobnost banaka da prikupe novi kapital na tržištu, čime se ograničava prostor za rast kreditiranja. Osim toga, naslijeđeni problemi, kao što su visoke razine loših kredita, i dalje opterećuju bankovne bilance. Mnoge države (Bugarska, Hrvatska, Cipar, Grčka, Mađarska, Irska, Italija, Portugal, Rumunjska i Slovenija) bilježe visok prosjek u cjelokupnom sustavu, ali banke opterećene visokim udjelom loših kredita mogu se pronaći i u drugim državama članicama. U Italiji i Portugalu visoke razine loših kredita povezane su s niskim omjerima kapitalizacije.

Trenutačno se provodi sanacija bilance, ali napreduje neravnomjerno, a prakse rezerviranja za gubitke po kreditima razlikuju se među zemljama.

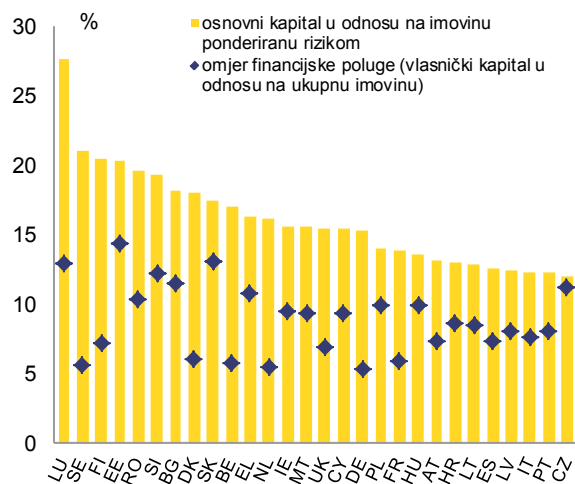
Grafikon 11.a: Omjeri kapitala u europodručju

Grafikon 11.b: Omjeri kapitala u državama članicama, 2015T4



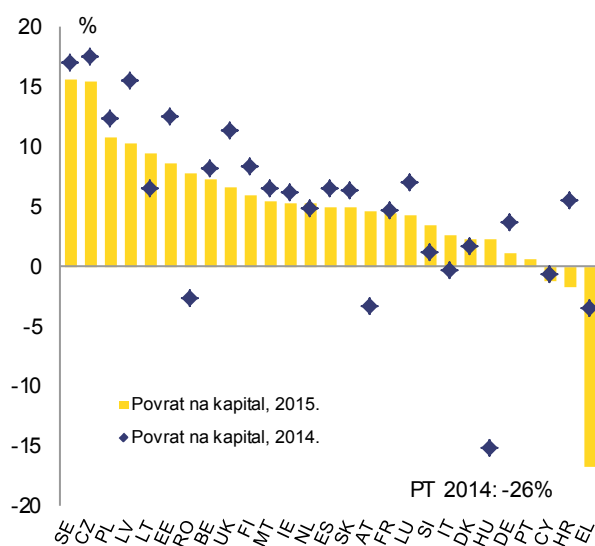
Izvor: Europska središnja banka.

Grafikon 11.c: Povrat na kapital banaka

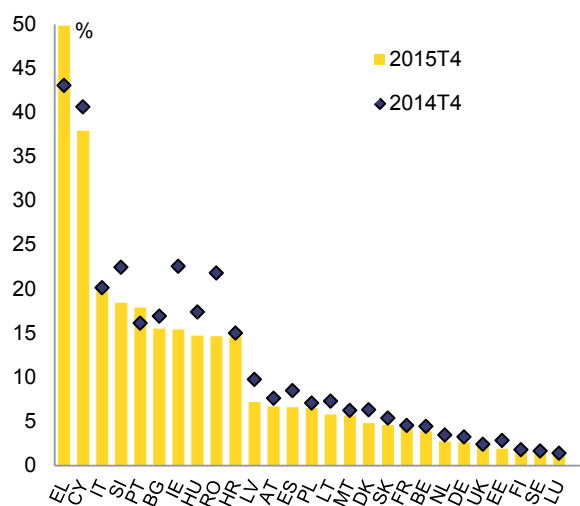


Izvor: Europska središnja banka.

Grafikon 11.d: Loši krediti, postotak ukupnih kredita i predujmova



Izvori: Europska središnja banka i Međunarodni monetarni fond, izračuni Europske komisije.

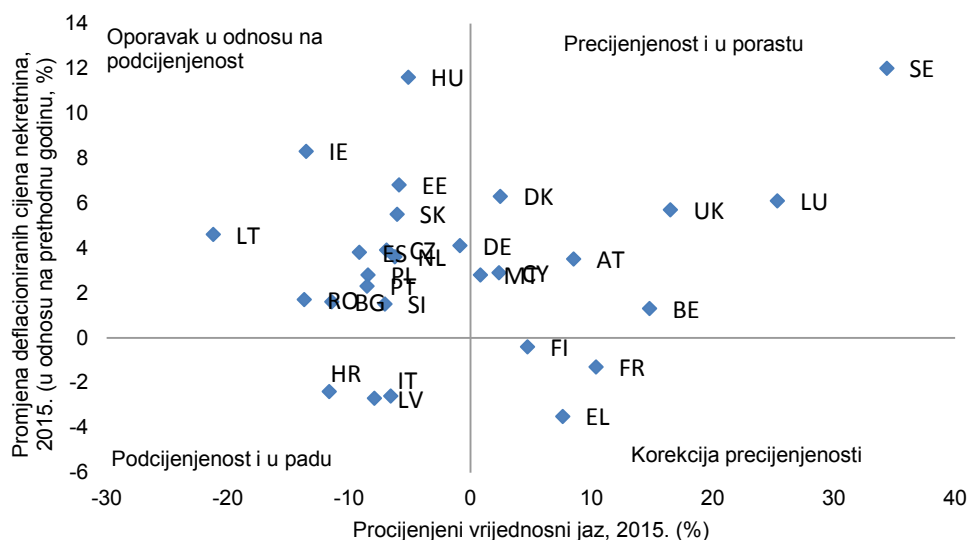


Izvor: Europska središnja banka.

Realne cijene stambenih nekretnina u većini država članica u 2015. Tablice pokazatelja pokazuju povećanja cijena u 22 države članice, a vrijednosti prelaze prag u Danskoj, Estoniji, Irskoj, Luksemburgu, Mađarskoj i Švedskoj. U Hrvatskoj, Italiji i Latviji cijene stambenih nekretnina pale su ispod razina koje su se već smatrale podcijenjenima, čime se dodatno povećava negativni vrijednosni jaz (grafikon 12.). Nasuprot tomu, blago smanjenje realnih cijena stambenih nekretnina u Finskoj, Francuskoj i Grčkoj doprinijelo je smanjenju kontinuirane precijenjenosti. U mnogim drugim državama članicama povećanje realnih cijena stambenih nekretnina u 2015. stvorilo je dodatni pritisak na već precijenjena tržišta stambenih nekretnina. Napetosti su posebno vidljive u Švedskoj, gdje se povećanje realnih cijena

stambenih nekretnina u 2015. nadovezalo na znatne razlike zbog precijenjenosti. Nadalje, dodatno povećanje cijena potiče se rastom neto kreditiranja kućanstvima uz postojeće visoke razine zaduženja. Danska, Luksemburg i Ujedinjena Kraljevina tri su druge zemlje u kojima su cijene znatno porasle u 2015. te su u njima zabilježene najveće razlike zbog precijenjenosti. U sva tri slučaja porast cijena potaknut je i rastom neto kreditiranja kućanstvima. Stoga je u tim situacijama potrebno pomno pratiti buduća kretanja. Cijene u Estoniji, Irskoj, Mađarskoj i Slovačkoj oporavljaju se od razina na kojima su bile podcijenjene, a umjereni rast cijena u drugim državama pridodaje se ograničenim razlikama zbog precijenjenosti ili doprinosi smanjenju razlika zbog podcijenjenosti.

Grafikon 12.: Razine vrijednosti stambenih nekretnina i varijacije u 2015.



Izvor: Eurostat, ESB, BIS, OECD i izračuni službi Komisije.

Napomena: razlika zbog precijenjenosti temelji se na procijenjenom prosjeku odnosa cijena i prihoda, cijene i stanarine i temeljnog vrijednosnog modela.

Udjeli državnog duga u određenoj su se mjeri smanjili u mnogim državama članicama u 2015., ali uglavnom ne u najzaduženijim zemljama. Vrijednosti pokazatelja iznad praga su u 17 država članica u 2015. U deset od tih država članica, uključujući Cipar, Francusku, Irsku, Španjolsku i Portugal, te su vrijednosti združene s dugom privatnog sektora, koji je također iznad praga, što dovodi do pritiska razduživanja na razini cjelokupnog gospodarstva. Rasprostranjeno okruženje niskog rasta i niske inflacije i dalje ne podržava snažan pad udjela državnog duga usprkos naporu država članica da snize proračunske deficite (koji su se strukturno smanjili u 21 zemlji u 2015.) i generiraju primarne suficite (što je ostvareno u 19 zemalja). Do pada udjela državnog duga uglavnom dolazi u državama članicama s nižim razinama zaduženosti (grafikon 10.b), a najpostojaniji pad ostvaren je u Danskoj, Njemačkoj, Latviji, Malti i Nizozemskoj. Nasuprot tomu, ni u jednoj državi članici s najvišim udjelima duga opće države u BDP-u (Belgija, Hrvatska, Cipar, Francuska, Grčka, Italija, Portugal, Španjolska) još nije započelo postojano smanjivanje udjela duga. Među zemljama s visokim razinama zaduženja Irska je jedina koja je započela snažno i postojano smanjivati zaduženost države, koje se temelji na snažnom rastu realnog i nominalnog BDP-a. Iako je taj trend

pojačan nedavnim revizijama BDP-a naviše na temelju poslovanja multinacionalnih društava, temeljno je kretanje postojano.

Okvir 3.: Zaposlenost i socijalni razvoj

Uvjeti na tržištu rada i dalje se poboljšavaju u 2015. i prvoj polovini 2016. Godišnji rast zaposlenosti u europodručju i EU-u kao cjelini iznosio je oko 1 % tijekom najvećeg dijela 2015. te se povećao na oko 1,6 % tijekom prve polovine 2016. Rast zaposlenosti u europodručju izjednačio se sa zemljama izvan europodručja, za kojim je zaostajao u razdoblju 2012 – 2015. Na sličan način dodatno su se smanjile stope nezaposlenosti u 2015. i prvoj polovini 2016. Razlike u stopama nezaposlenosti diljem EU-a smanjile su se u odnosu na najviše razine, iako su u nekim zemljama i dalje visoke, posebno u Grčkoj i Španjolskoj, u kojima nezaposlenost pogađa oko 20 % radne snage, te u Hrvatskoj, na Cipru, u Italiji i Portugalu, gdje je nezaposlenost i dalje veća od 10 %. Vrijednosti pokazatelja za trogodišnju prosječnu stopu nezaposlenosti premašuju prag za sve te zemlje, uz Bugarsku, Francusku, Irsku, Latviju, Litvu i Slovačku. Sveukupno je stopa nezaposlenosti u drugom tromjesečju 2016. bila 1,5 postotnih bodova viša u europodručju nego u EU-u kao cjelini, što upućuje na znatan opseg preostalih potreba prilagodbe u više zemalja europodručja. Osim toga, usprkos relativno snažnom rastu zaposlenosti i padu nezaposlenosti s obzirom na skroman rast proizvodnje tijekom posljednjih nekoliko godina, tek treba vidjeti može li se postojano poboljšanje uvjeta na tržištu rada ostvariti na temelju ograničenog oporavka.

Stope zaposlenosti povećale su se u gotovo svim državama članicama. Stopa zaposlenosti (dobna skupina 20 – 64) dosegla je 70 % u 2015. u EU-u kao cjelini i nastavila rasti do 71 % u drugom tromjesečju 2016. te je po prvi put premašila vršnu vrijednost od 70 % iz 2008. Stope aktivnosti (dobna skupina 15 – 64) povećale su se gotovo u svim zemljama, ali su se snizile na Cipru i neznatno spustile u Belgiji i Njemačkoj. Stope aktivnosti iznosile su 72,5 % u EU-u i 72,4 % u europodručju u 2015., što je oko 3, odnosno 2 postotna boda iznad razina prije krize. To možda upućuje na vraćanje na tržište rada tijekom krize kako bi doprinijeli dohotku kućanstva u situaciji povećane nesigurnosti zaposlenja i prihodima od rada te na veće sudjelovanje na tržištu starijih radnika i žena.

Stope uspješnog pronalaska posla za osobe koje traže posao, a bile su nezaposlene u razdobljima duljima od 12 mjeseci, počele su rasti u 2015. Nasuprot tomu, pad nezaposlenosti uočen na početku razdoblja oporavka uglavnom je povezan sa smanjenjem stopa napuštanja posla. Prema tome, stopa dugotrajne nezaposlenosti opala je u većini EU-a u 2015., ali je i dalje ostala visoka. Osam zemalja zabilježilo je stope više od stopa prije 3 godine za 0,5 postotnih bodova ili više. Najveće stope zabilježene su u Hrvatskoj, Grčkoj i Španjolskoj, gdje je više od 10 % aktivnog stanovništva bilo nezaposleno dulje od jedne godine.

Smanjuje se nezaposlenost mladih. Stopa nezaposlenosti mladih smanjila se u svim državama članicama osim Finske, a u manjoj mjeri u Austriji, Francuskoj i Malti. Nezaposlenost mladih često se smanjuje brže od ukupne nezaposlenosti, što upućuje na viši ciklički odgovor i neiskorišteni potencijal radne snage u zemljama visoke nezaposlenosti. Vrijednosti pokazatelja premašuju prag promjena u trogodišnjem razdoblju u Belgiji, Cipru, Finskoj i Italiji. U 2015. često je smanjen udjel mladih koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja, ali manje od stopa nezaposlenosti mladih, te je zapravo bio dvoznamenkast u dvije trećine država članica EU-a.

Mobilnost radnika i migracije smanjile su neravnoteže na tržištu rada. Sveukupno je veličina i relevantnost mobilnosti radnika i migracija u pogledu ublažavanja nezaposlenosti ipak ograničena. U 2015. neto priljev stanovništva bio je najveći u zemljama s najnižom stopom nezaposlenosti 2014. (posebno Austrija, Njemačka i Luksemburg), a u nekim su se zemljama (npr. Hrvatska, Grčka, Latvija i Litva) najviši neto odljevi odvijali paralelno s najvišim stopama smanjenja nezaposlenosti u 2015. Prividna nepovezanost između povećanja priljeva u zemljama primateljicama i odljeva u polaznim zemljama EU-a možda je posljedica sve većih migracija iz zemalja izvan EU-a, uključujući izbjeglice iz zemalja Srednjeg istoka.

Ukupno socijalno stanje polako se poboljšava, ali i dalje je teško u mnogim državama članicama. Udjel osoba kojima prijeti siromaštvo ili socijalna isključenost smanjio se s 24,4 % u 2014. na 23,7 % u 2015., u tri četvrtine država članica smanjio se u 2015. u odnosu na 2014., a u više od pola zemalja u usporedbi sa stopama prije 3 godine – tablica ekonomskih pokazatelja u izvješću o mehanizmu upozoravanja.^{14 15} Tijekom tri zadnje godine smanjenje je bilo najizraženije u Bugarskoj, Mađarskoj, Latviji i Rumunjskoj, a Cipar, Grčka, Nizozemska, Portugal i Španjolska zabilježili su najveća povećanja. Stope se međusobno znatno razlikuju, od oko 40 % u Bugarskoj i Rumunjskoj do manje od 20 % u Češkoj, Francuskoj, Nizozemskoj i nordijskim zemljama. U usporedbi sa stopama prije krize, ti su se rizici snizili u nekoliko zemalja srednje i istočne Europe (najviše u Poljskoj i Rumunjskoj) i povećali za većinu ostalih zemalja (posebno za Cipar, Grčku i Španjolsku). Dugotrajno negativno socijalno stanje može na razne načine negativno utjecati na potencijalan rast BDP-a te postoje rizici od povećanja makroekonomskih neravnoteža.

Kretanja u pogledu rizika od siromaštva i socijalne isključenosti uzrokuju razni čimbenici. Prvo, udjel osoba kojima prijeti siromaštvo (financijsko siromaštvo) povećao se posljednjih godina u većini država članica – mjereno promjenama u trogodišnjem razdoblju i godišnjim promjenama. Drugo, teška materijalna oskudica smanjila se tijekom trogodišnjeg razdoblja u mnogim državama članicama. Uočeno je znatno smanjenje stopa teške materijalne oskudice, apsolutnog mjerila siromaštva, u najsiromašnijim državama članicama, što upućuje na porast dohotka u tim zemljama. Povećanje stope teške materijalne oskudice uočeno je u zemljama s višim BDP-om po stanovniku koje su više pogođene krizom, a posebno u Grčkoj, Italiji i Španjolskoj. Na kraju, premda je nedavno uočeno opadanje ili stabilizacija udjela ljudi (dobna skupina ispod 60) koji žive u kućanstvima s vrlo niskim intenzitetom rada, vrijednost trogodišnje promjene i dalje pokazuje da je u većini država članica EU-a došlo do povećanja stope ili u najboljem slučaju stabilizacije u odnosu na 2012.

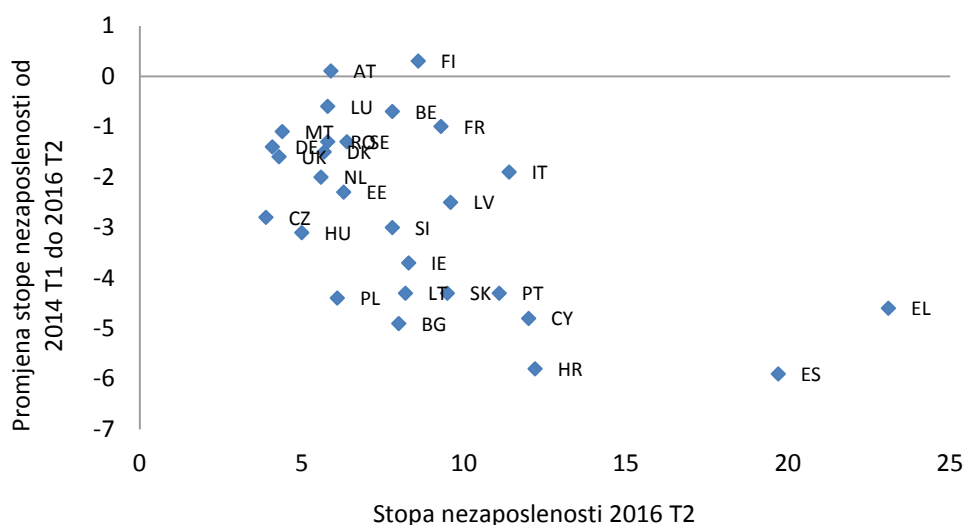
Nejednakost dohotka porasla je u većini država članica EU-a tijekom razdoblja krize.¹⁶ Nejednakost dohotka stabilizirala se ili je opala u znatnom broju država članica u 2015. Međutim, u zemljama poput Litve i Rumunjske zabilježena su najveća povećanja nejednakosti dohotka u situacijama koje su već bile slabije od prosjeka.

¹⁴ Sljedeći pokazatelj odgovara zbroju osoba: koje su izložene riziku od siromaštva (nakon socijalnih transfera) koje se naziva i financijsko siromaštvo ili koje su ozbiljno materijalno ugrožene ili žive u kućanstvima s vrlo niskim intenzitetom rada. Osobe se broje samo jedanput čak i kada su obuhvaćene s nekoliko podpokazatelja. Osobe izložene riziku od siromaštva osobe su kojima je ekvivalentni raspoloživi dohodak manji od 60 % srednje vrijednosti nacionalnog ekvivalentnog raspoloživog dohotka. Teška materijalna oskudica obuhvaća pokazatelje koji se odnose na manjak sredstava, tj. udio ljudi koji oskudijevaju u najmanje 4 od 9 sljedećih elemenata. Ljudi koji žive u kućanstvima s izrazito niskim intenzitetom rada pripadnici su dobne skupine 0 – 59 koji žive u kućanstvima u kojima su odrasle osobe (dobna skupina 18 – 59) tijekom protekle godine odradile manje od 20 % svojeg ukupnog radnog potencijala. Podaci za 2015. nisu dostupni za Irsku, Hrvatsku, Italiju i Luksemburg.

¹⁵ U nizovima podataka za Bugarsku, Estoniju i Rumunjsku postoje prekidi.

¹⁶ Nejednakost mjerena kvartilnim omjerom S80/S20 dohotka i Ginijevom koeficijentom ekvivalentnog raspoloživog dohotka. Prvi pokazatelj uspoređuje dohodak osoba na kraju najvišeg kvintila s dohotkom osoba na vrhu najnižeg kvintila raspodjele dohotka. Potonji pokazatelj definira se kao odnos između kumulativnih dijelova stanovništva razvrstanih prema razini njihovog ekvivalentnog raspoloživog dohotka i kumulativnih dijelova ekvivalentnog ukupnog raspoloživog dohotka koji primaju: mjeri se u rasponu od 0, kada je dohodak ravnomjerno raspoređen na cjelokupno stanovništvo i 1, kada sav dohodak neke zemlje prima jedna osoba. Podaci upućuju na određene razlike između dva pokazatelja: omjer S80/S20 se posljednjih godina rjeđe smanjuje od Ginijevog koeficijenta, ali se omjer S80/S20 i manje povećavao tijekom krize.

Grafikon 13.: Razvoj stope nezaposlenosti (dona skupina 20 – 64), 2014T1 naspram 2016T2



Izvor: Eurostat.

Ukupno gledano, rizici i slabosti koji proizlaze iz naslijeđenih problema i/ili nedavnih kretanja prisutni su u većini država članica. Razmjer ozbiljnosti i hitnost donošenja primjerenih odgovora politike razlikuju se među državama članicama i ovise o naravi slabosti ili kretanjima te njihovoj ograničenosti na jedan gospodarski sektor ili više njih:

- Mnoge države članice pogođene su *višestrukim i međusobno povezanim slabostima u pogledu veličine i tokova*. Riječ je o zemljama koje su bile najteže pogođene naglim padovima i rastom kreditnih ciklusa, često povezanim s problemima likvidnosti i solventnosti u njihovim bankarskim sektorima, te naglim promjenama pozicija tekućeg računa. U više slučajeva (Cipar, Hrvatska, Portugal) visoka privatna zaduženost kombinira se visokim razinama javnog duga, velikim negativnim neto stanjem međunarodnih ulaganja i neriješenim problemima u bankarskom sustavu. Te zemlje i dalje su suočene s problemom znatnih potreba razduživanja u kontekstu ograničenog fiskalnog djelovanja, visoke nezaposlenosti, niske inflacije i niskog rasta realnog BDP-a. Slabosti u Bugarskoj, Irskoj, Sloveniji i Španjolskoj višestruke su i međusobno povezane, no u njima je ostvaren brži napredak u rješavanju tih slabosti nego u prethodno navedenim zemljama.

- U određenim državama članicama slabosti su uglavnom posljedica *visoke razine obujma duga opće države* i zabrinutosti oko *potencijalnog rasta proizvodnje i konkurentnosti*. To osobito vrijedi za Italiju, u kojoj se slabosti odnose i na bankarski sektor, posebno na visoke razine loših kredita. Belgija i Francuska također su suočene s dugom opće države i problemima potencijalnog rasta, ali nisu suočene sa sličnim potencijalnim rizicima koji proizlaze iz osjetljivosti banaka.
- Neke države članice karakteriziraju *veliki i postojani suficiti tekućeg računa* koji odražavaju smanjenu privatnu potrošnju i ulaganja. To se posebno odnosi na Dansku, Njemačku, Nizozemsku i Švedsku. U slučaju Njemačke kombinira se i s razduživanjem u svim sektorima gospodarstva, premda razine zaduženja nisu relativno visoke. Velik i postojan suficit može upućivati na neiskorištene mogućnosti rasta i veće vjerovničke rizike. Osim toga, u kontekstu niskog rasta i inflacije manjak agregatne potražnje može imati posljedice za ostatak europodručja.
- U nekim državama članicama *kretanja cijena ili varijabli troškova pokazuju potencijalne znakove pregrijavanja*. U Švedskoj, kao i u Danskoj, Luksemburgu i Ujedinjenoj Kraljevini, cjenovni pritisak odnosi se uglavnom na sektor stambenih nekretnina, uz znatne razine duga kućanstava. U Bugarskoj, Estoniji, Latviji i Litvi jedinični troškovi rada i dalje rastu relativno snažnim ritmom.
- U određenim državama članicama slabosti i potencijalno neodrživa kretanja koncentrirani su uglavnom na *određene gospodarske sektore*. U Nizozemskoj slabosti su povezane sa zaduženošću kućanstava i tržištem stambenih nekretnina, u kombinaciji s velikim suficitom tekućeg računa. U Finskoj se slabosti uglavnom odnose na konkurentnost zbog strukturne promjene u gospodarstvu.

Detaljna preispitivanja potrebna su za ukupno 13 zemalja.¹⁷ Sve navedene zemlje bile su predmet detaljnog preispitivanja u prethodnom ciklusu, tijekom kojeg su daljnja preispitivanja provedena u ukupno 19 zemalja. Premda smanjenje broja detaljnih preispitivanja upućuje na nedavni napredak u pogledu rješavanja neravnoteža, slabosti su i dalje prisutne čak i u zemljama za koje detaljna preispitivanja u ovoj fazi nisu potrebna te će se kretanja i dalje pomno pratiti, u skladu s odjeljkom 3. U odnosu na IMU 2016. napredak je najočitiji u pogledu rješavanja vanjskih neravnoteža među zemljama neto dužnicama, a tržišta rada općenito su se i dalje poboljšavala. Međutim, unutarnje i vanjske neravnoteže sporo se prilagođuju i u mnogim su državama članicama i dalje uzrok rizika, a pritom opterećuju izgleda za ulaganja i gospodarski oporavak. S druge strane, razvoj cjenovnih pritisaka zahtijeva praćenje u nekim zemljama.

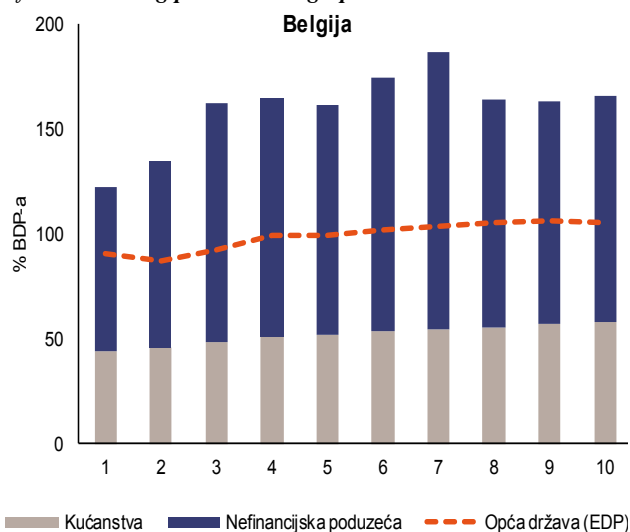
¹⁷ Te zemlje su Bugarska, Hrvatska, Cipar, Finska, Francuska, Njemačka, Irska, Italija, Nizozemska, Portugal, Slovenija, Španjolska i Švedska.

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

Belgija: U prethodnim krugovima PMN-a u Bugarskoj *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to promjena udjela na izvoznom tržištu te zaduženost države i privatna zaduženost, kao i promjena stope dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Vanjska održivost temelji se na uravnoteženoj poziciji tekućeg računa i vrlo povoljnom neto stanju međunarodnih ulaganja. Kumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje su veliki, ali su se zadnjih godina zaustavili usprkos gubitcima iz 2015. Očekuje se nastavak tih kretanja u sprezi sa izraženim usporavanjem rasta jediničnih troškova rada. Privatni dug i dalje je relativno visok, posebno za nefinancijska trgovačka društva, premda se raširenim kreditiranjem unutar grupe napuhuju iznosi duga. Rizici povezani s dugom kućanstava uglavnom potječu s tržišta stambenih nekretnina. Realne cijene stambenih nekretnina slijedile su relativno jednoličan trend zadnjih godina, ali nije došlo do korekcije brzog rasta prije 2008. Državni dug je stabilan, ali i dalje na visokoj razini, te je i dalje glavni izazov dugotrajnoj održivosti javnih financija. Nedavni podaci upućuju na to da je povećanje dugotrajne nezaposlenosti cikličko, dok je visoka i postojana nezaposlenost mladih prije strukturna značajka. Broj osoba koje žive u kućanstvima s vrlo niskim intenzitetom rada među najvišima je od svih država članica, što upućuje na sve veću polariziranost na belgijskom tržištu rada.

Grafikon A.1: Dug po sektorima gospodarstva



Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s konkurentnošću, javnim dugom, cijenama stambenih nekretnina i funkcioniranjem tržišta rada, iako su rizici povezani s tim problemima ograničeni. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

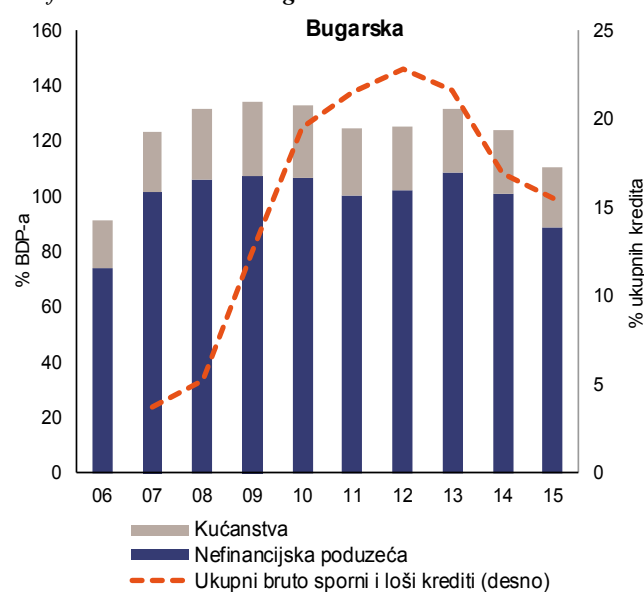
Bugarska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Bugarskoj koje su posljedica preostalih slabosti u financijskom sektoru i visoke razine korporativnog duga u kontekstu visoke nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), nominalni jedinični trošak rada i stopa nezaposlenosti.

Negativni NIIP i dalje je iznad praga, ali se poboljšava u kontekstu pozitivnog tekućeg računa. Udjel na izvoznom tržištu povećao se tijekom zadnjih pet godina usprkos gubitcima iz 2015. Rast jediničnih troškova rada kontinuirano se usporava, usprkos tome što je trogodišnji prosjek i dalje iznad indikativnog praga. Zaduženje privatnog sektora i dalje je razlog za zabrinutost, posebno za nefinancijska trgovačka društva, a nedavno podaci upućuju na redovito, premda polagano razduživanje. Slabosti su i dalje prisutne u finansijskom sektoru te u okviru za insolventnost. Smanjila se razina loših kredita, ali je i dalje visoka. Provedena su preispitivanja kvalitete imovine i testiranja otpornosti

na stres u bankarskom sektoru i njima nije utvrđena znatna potreba za dodatnim kapitalom u cijelom sektoru. Bez obzira na to, one će zahtijevati strogu primjenu odgovarajućih mjera praćenja, uključujući i preporukama koje BNB daje pojedinačnim bankama. Trenutačno se provode slična preispitivanja u sektoru osiguranja i sektoru mirovinskih fondova. Stopa nezaposlenosti iznad je indikativnog praga, premda se smanjuje zbog nedavnog jačanja rasta BDP-a, a rast dugotrajne nezaposlenosti više ne prelazi svoj indikativni prag. Kontinuirani strukturni problemi na tržištu rada, primjerice dugotrajno nesudjelovanje kao i neusklađenost vještina i kvalifikacija i dalje su predmet zabrinutosti.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskim i unutarnjim slabostima, uključujući finansijski sektor. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Grafikon A.2: *Privatni dug i loši krediti*

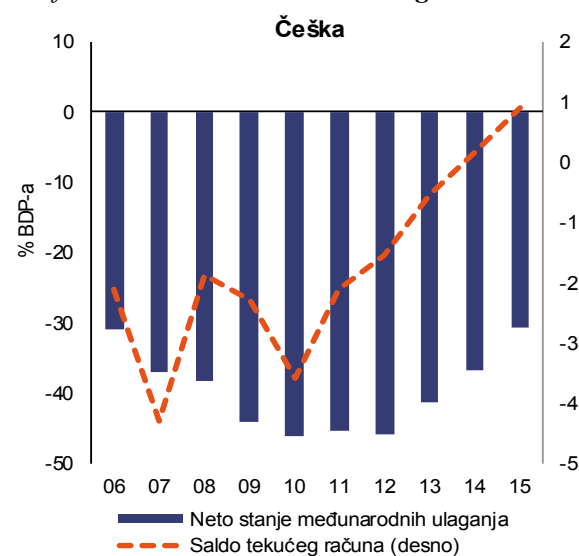


Izvor: Eurostat i ESB

Češka Republika: U prethodnim krugovima PMN-a u Češkoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata nema pokazatelja iznad indikativnog praga.

Saldo tekućeg računa znatno se popravio zadnjih godina te trogodišnji prosjek bilježi suficit 2015. Neto stanje međunarodnih ulaganja postupno se smanjuje i bilježi vrijednosti unutar granica praga u 2015., djelomično i zbog

Grafikon A.3: *NIIP i saldo tekućeg računa*



Izvor: Eurostat

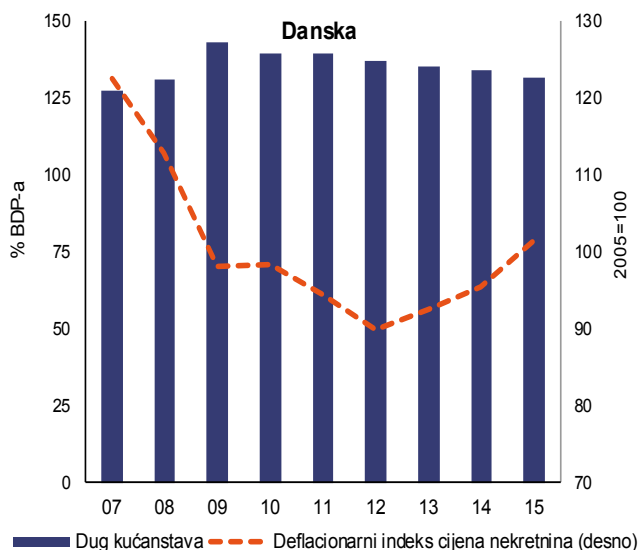
kontinuirane akumulacije imovine denominirane u stranoj valuti od strane Češke u okviru uvođenja donje granice deviznog tečaja u odnosu na euro. Rizici povezani s vanjskom pozicijom i dalje su u cjelini ograničeni jer se velik dio inozemnih obveza može pripisati izravnim stranim ulaganjima, zbog čega je neto vanjski dug vrlo nizak. Pokazatelji troškovne konkurentnosti dodatno su se poboljšali 2015., s malim povećanjem udjela na izvoznom tržištu i blagim smanjenjem nominalnih jediničnih troškova rada. Ubrzavanje rasta plaća i moguća aprecijacija tečaja nakon uklanjanja donje granice deviznog tečaja moglo bi djelomično zaustaviti nedavni pozitivni rast tih kretanja. Rizici unutarnjih neravnoteža čine se niski. Usprkos većeg povjerenja kućanstava u pogledu ulaska na tržište stambenih nekretnina, razina duga privatnog sektora blago se smanjila u 2015. te je i dalje unutar granica praga. Realni rast cijena stambenih nekretnina dodatno se ubrzao u 2015. Bankarski sektor, koji je uglavnom u stranom vlasništvu, i dalje je stabilan, a ukupne obveze financijskog sektora samo su marginalno porasle u 2015. Državni dug se smanjio i očekuje se da će se nastaviti smanjivati te da će ostati unutar granica praga. Nezaposlenost je niska.

Ukupno gledano, ekonomsko tumačenje pokazuje ograničene vanjske rizike 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 tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to saldo tekućeg računa, promjene udjela na izvoznom tržištu, realne cijene stambenih nekretnina i dug privatnog sektora.

Saldo tekućeg računa i dalje bilježi velike suficite. To upućuje na veliku privatnu i javnu štednju, visoku razinu dohotka od inozemnih ulaganja kao i na smanjena ulaganja društava. Neto stanje međunarodnih ulaganja pozitivno je i ima veliku vrijednost, iako se 2015. smanjilo zbog negativnih vrijednosnih učinaka. Akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu smanjili su se u 2015., iako su na godišnjoj razini nastali dodatni gubitci, te se očekuje da će biti ograničeni u predstojećim godinama. Nedavna relativna slabost izvoza može se djelomično objasniti i smanjivanjem aktivnosti vađenja nafte i plina te sektora pomorskog prijevoza.

Grafikon A.4: Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina



Izvor: Eurostat

Pokazatelji troškovne konkurentnosti razmjerno su stabilni. Dug privatnog sektora marginalno se smanjio u 2015., ali je i dalje veoma visok. Razmjerno visok dug kućanstava odražava i poseban model financiranja hipotekarnih banaka i napredni mirovinski sustav. Razduživanje je usporeno jer su poticaji za otplatu duga niski, a visoki za stjecanje vlasničkog udjela nad nekretninama. Rast realnih cijena stambenih nekretnina iznad praga pojačao se u 2015. uz

vrlo niske kamate, zbog čega je potrebno pomno praćenje. Međutim, bankarski je sektor čvrst, a kreditna kretanja pod nadzorom. Regulatorne mjere i mjere nadzora za povećanje stabilnosti financijskog sektora te smanjenje poticaja za zaduživanje kućanstava polako počinju djelovati. Nezaposlenost je i dalje niska.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s privatnim dugom i sektorom stambenih nekretnina, premda se rizik čini ograničen. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

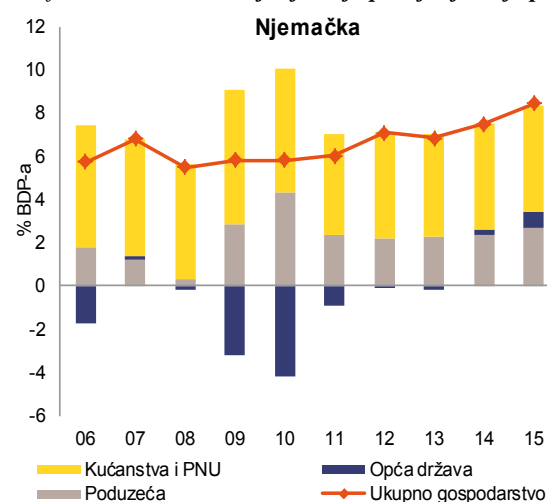
Njemačka: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Njemačkoj, posebno u pogledu rizika zbog prekomjerne štednje i smanjenja privatnih i javnih ulaganja. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja nalazi iznad indikativnog praga, i to suficit tekućeg računa i državni dug.

U 2015. inače vrlo visoki suficit tekućeg računa nastavio je rasti, dodatno potaknut poboljšanim trgovinskim uvjetima zbog nižih cijena nafte i povoljnim kretanjima tečajne stope. Očekuje se da će taj suficit ostati visok tijekom sljedećih godina. Predviđa se da će ulaganja i dalje biti ograničena, a kao udio u BDP-u ulaganja su uglavnom ostala na jednako niskoj razini od 2011. Neto stanje međunarodnih ulaganja uvelike je pozitivno i dalje jača. Jedinični troškovi rada porasli su iznad prosjeka europodručja, te postupno smanjuju negativne razlike u odnosu na europodručje. Povećali su se kreditni tokovi u privatnom sektoru, a nastavilo

razdruživanje privatnog sektora uz jačanje štednje poslovnih subjekata i kućanstava. Ubrzao se rast realnih cijena nekretnina, ali pokazatelj je unutar granica praga. Udio državnog duga i dalje se smanjuje. Financijski je sektor pod pritiskom zbog niske profitabilnosti. Veoma niske stope nezaposlenosti koje se i smanjuju pokazatelj su snažnog tržišta rada u Njemačkoj.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vrlo velikim i rastući vanjski suficit i znatnim oslanjanjem na vanjsku potražnju, koji ističu rizike povezane s rastom i ističu potrebu kontinuiranog rebalansa prema domaćim izvorima. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Grafikon A.5: *Neto uzajmljivanje/pozajmljivanje po sektoru*



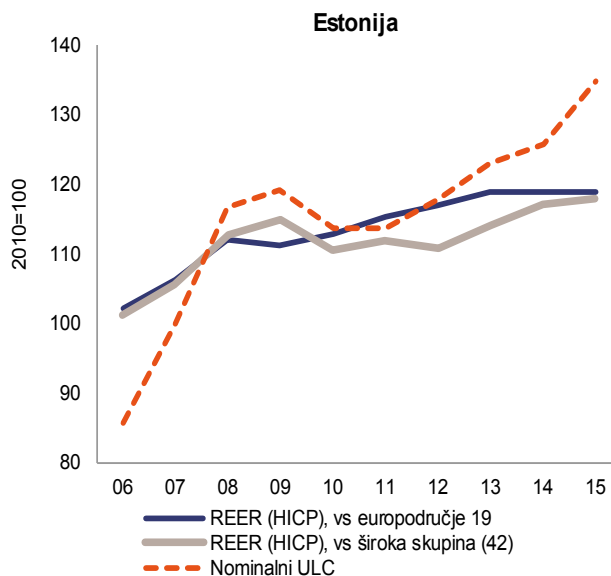
Izvor: službe Komisije. PNU označava privatne neprofitne ustanove

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 negativno neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), realna efektivna tečajna stopa (REER), jedinični troškovi rada i realne cijene stambenih nekretnina.

Negativni NIIP i dalje prekoračuje prag, ali pokazuje dodatno poboljšanje. Izravna strana ulaganja čine više od polovine vanjskih obveza, što smanjuje rizike. Tekući račun je od 2014. u suficitu, zahvaljujući snažnom i stabilnom izvozu usluga. Iako je kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu i dalje veliko, u 2015. došlo je od znatnih gubitaka. Pokazatelj realne efektivne tečajne stope neznatno je premašio prag, ali se očekuje da će se smanjiti. Povećanje nominalnih jediničnih troškova rada odražava kontinuirano smanjenje radno sposobnog stanovništva, što potiče rast plaća. Osim toga, pad cijena nafte i deprecijacija rublje smanjile su izvoz Estonije, među ostalim i izvoz relativno velike estonske industrije naftnih škriļjevaca. Usporava se povećanje realnih cijena stambenih nekretnina jer ponuda stambenih nekretnina sustiže potražnju. Dug privatnog sektora unutar je granica praga, ali je dosegno dno zato što kreditiranje, osobito poduzećima, postupno raste. Nasuprot tomu, državni je dug stabilan i na najnižoj razini u EU-u. Stopa dugotrajne nezaposlenosti i stopa nezaposlenosti mladih te stopa teške materijalne oskudice dodatno su se smanjile.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s pritiscima na domaće gospodarstvo, premda je rizik ograničen. Općenito, Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

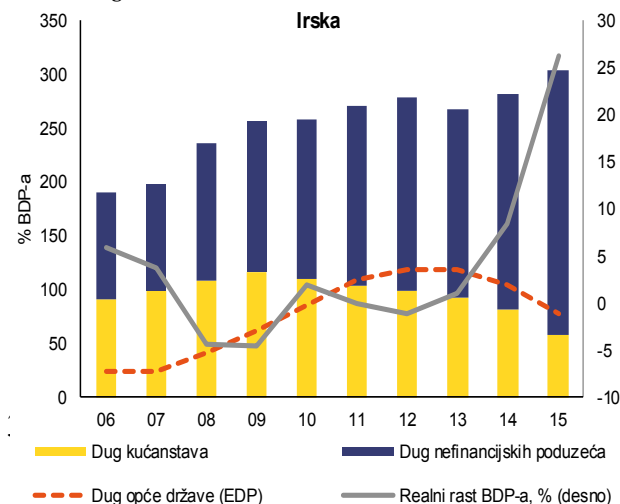
Grafikon A.6: **Realni efektivni tečaj i ULC**



Izvor: Eurostat, službe Komisije

Irska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Irskoj, povezane s velikim obujmom vanjskih obaveza i slabosti koje proizlaze iz privatnog i javnog duga. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), realna efektivna tečajna stopa, privatni dug, realne cijene stambenih nekretnina, državni dug i nezaposlenost.

Grafikon A.7: **Dug po sektorima gospodarstva i rast realnog BDP-a**



Izvor: Eurostat

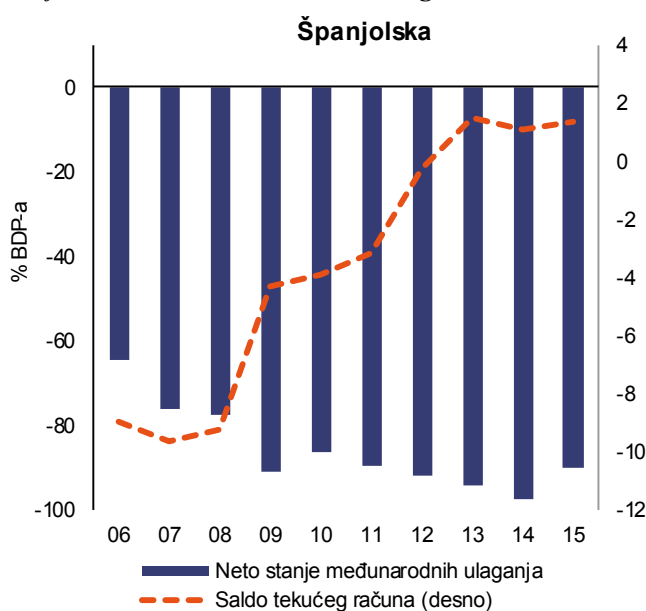
NIIP se znatno pogoršao 2015., djelomično i zbog aktivnosti multinacionalnih društava s ograničenim posljedicama za domaće gospodarstvo. Irska je zadnjih godina imala znatan suficit tekućeg računa. To u određenoj mjeri odražava uravnoteženje gospodarstva i poboljšanu konkurentnost s povoljnim kretanjima realne efektivne tečajne stope. Međutim, teško je procijeniti stanje temeljnog tekućeg računa i vanjsku poziciju zbog veličine i učinka aktivnosti multinacionalnih društava. Udio privatnog duga u BDP-u i dalje je visok, kućanstva se i dalje aktivno razdužuju, no teže je procijeniti stanje domaćih nefinancijskih društava s obzirom na udio multinacionalnih društava u ukupnom korporativnom dugu. Udio loših kredita visok je, ali pokazuje trend smanjenja, a zabrinutost izazivaju kašnjenja u otplatama dugoročnih hipoteka. Usporilo se povećanje realnih cijena stambenih nekretnina, premda uz znatne razlike među regijama, koje su uglavnom posljedica nedovoljne ponude stambenih nekretnina. Cijene nekretnina daleko su ispod vršnih vrijednosti, a najamnine su sada više. Državni dug je u opadanju, a znatno se smanjio i u 2015. zbog iznimnog porasta BDP-a. Trogodišnja prosječna stopa nezaposlenosti blizu je praga, a nastavlja se smanjivati zbog intenzivnog otvaranje novih radnih mjesta. Dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih znatno su se smanjile.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom održivošću, financijskim sektorom, privatnim i javnim dugom i tržištem nekretnina. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Španjolska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Španjolskoj, posebno u pogledu rizika povezanih s visokim razinama vanjskog i unutarnjeg duga u privatnom i javnom sektoru u kontekstu visoke nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), privatni i državni dug i stopa nezaposlenosti.

Nastavljen je vanjski rebalans, a očekuje se da će srednjoročni saldo tekućeg računa ostati u umjerenom suficitu. Ta se prilagodba međutim vrlo polagano dovodi do smanjenja vanjskih obveza Španjolske. NIIP se poboljšao od 2014., ali je i dalje vrlo negativan i uglavnom ga čini dug, što Španjolsku izlaže rizicima zbog promjena raspoloženja na tržištu. Osim toga, zbog niskog rasta produktivnosti rast konkurentnosti temelji se na troškovnim prednostima, što utječe na radne uvjete i socijalnu koheziju. U 2015. je nastavljeno razduživanje privatnog sektora, među ostalim i zbog snažnog realnog rasta. Državni dug je općenito stabilan, usprkos znatnom deficitu koji se

Grafikon A.8: **NIIP i saldo tekućeg računa**



Izvor: Eurostat

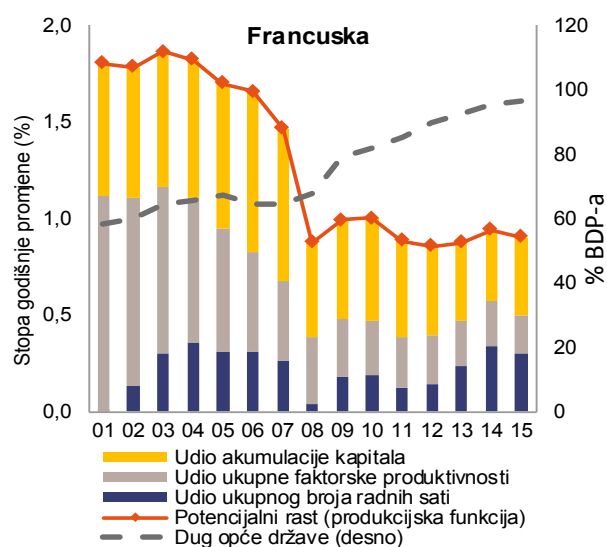
smanjuje. Iako se nezaposlenost brzo smanjivala, ona je i dalje veoma visoka, posebno među mladima, a velik udio nezaposlenih osoba bez posla je više od godine dana. Poboljšanje na tržištu rada vrlo polagano dovodi do smanjenja siromaštva, a pokazatelji siromaštva i dalje su među najvišima u EU-u.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom održivošću, javnim i privatnim dugom i prilagodbom tržišta rada, u kontekstu niskog rasta produktivnosti. Stoga Komisija smatra, između ostaloga i s obzirom na neravnoteže utvrđene u ožujku i njihovu prekograničnu važnost., da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Francuska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Francuskoj, posebno u pogledu visokog i rastućeg javnog duga u kombinaciji sa slabim rastom produktivnosti i pogoršanjem konkurentnosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja i dalje prelazi indikativni prag, i to državni dug, dug privatnog sektora, nezaposlenost te promjena u dugotrajnoj nezaposlenosti.

Pokazatelji vanjskih neravnoteža i konkurentnosti uglavnom su se stabilizirali u 2015., kao što se vidi po tekućem računu koji se približio ravnoteži, smanjenju akumuliranih gubitaka udjela na izvoznom tržištu, koji su sada u granicama praga, te ograničenom rastu jediničnih troškova rada. Međutim slab rast produktivnosti rada rizičan je za razvoj jediničnih troškova rada. Visok i rastući državni dug i dalje je jedna od glavnih slabosti i predviđa se da će porasti tijekom sljedećih godina. Slab potencijalni rast i slaba inflacija povećavaju rizike povezane s visokim državnim dugom tako što se otežava razduživanje. Dug privatnog sektora prelazi prag, međutim pritisci razduživanja čine se ograničeni. Realne cijene stambenih nekretnina polako se korigiraju, a kredit privatnog sektora stabilizirao se na prilično umjerenim pozitivnim razinama. Nezaposlenost je u 2015. dodatno porasla u kontekstu slabog rasta. Slično tome, dugotrajna nezaposlenost nastavila je rasti.

Grafikon A.9: *Potencijalni rast i javni dug*



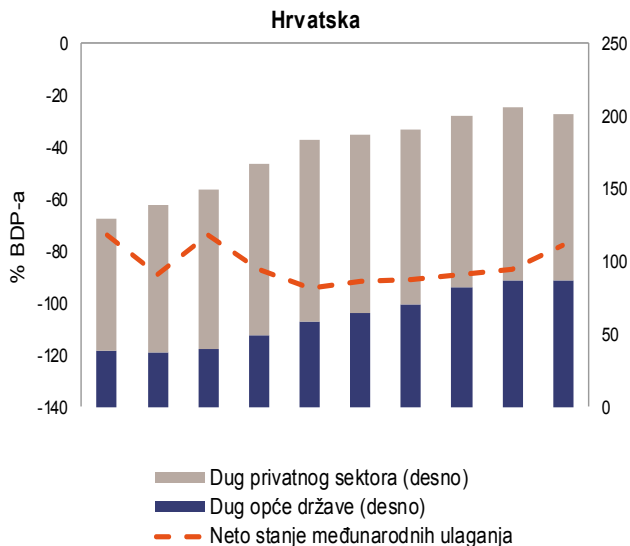
Izvor: službe Komisije

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani uglavnom s unutarnjim neravnotežama, posebno s javnom zaduženošću u kontekstu niskog rasta produktivnosti i slabe konkurentnosti. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Hrvatska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Hrvatskoj, posebno u pogledu rizika povezanih s visokom razinom javnog, korporativnog i vanjskog duga u kontekstu visoke nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), državni dug i stopa nezaposlenosti.

NIIP je i dalje izrazito negativan, ali se bilježi njegovo poboljšanje s povećanjem suficita tekućeg računa u 2015. Nastavilo se godišnje povećanje udjela na izvoznom tržištu te su se tako gubitci akumulirani u pretpristupnim godinama uglavnom nadoknadili. Visoka je razina i javnog i privatnog duga, posebno korporativnog. Državni se dug nakon pet godina brzog rasta stabilizirao na veoma visokoj razini te bi se sada trebao smanjiti kao udio BDP-a tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom. I dug privatnog sektora počeo se smanjivati te je, premda se nalazi unutar granica praga, i dalje visok u usporedbi sa sličnim zemljama. Nadalje, velik dio domaćeg duga

Grafikon A.10: NIIP, privatni dug i državni dug, % BDP-a



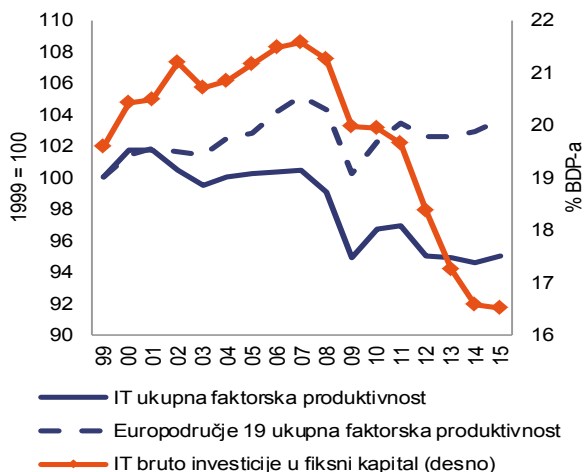
Izvor: Eurostat

denominiran je u EUR, što povećava valutni rizik koji proizlazi iz visokih vanjskih obveza. Unatoč tome što je dobro kapitaliziran, financijski sektor i dalje je izložen visokoj stopi loših kredita. Ubrzavanje otpisa i prodaje kredita nedavno je dovelo do smanjenja loših kredita, što ukazuje na ublažavanje kreditnih uvjeta. I visoka stopa nezaposlenosti smanjuje se, djelomično zbog brzog smanjenja radne snage, koja je već na niskoj razini. Zbog slabe zaposlenosti i niskih stopa aktivnosti relativno velikom udjelu stanovništva i dalje prijete siromaštvo i socijalna isključenost.

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

Italija: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Italiji, posebno izrazito visok javni dug i slabu vanjsku konkurentnost u kontekstu slaboga gospodarskog rasta i tromerike dinamike produktivnosti. U ažuriranoj tablici

Grafikon A.11: Ukupna faktorska produktivnost i bruto investicije u fiksni kapital



Izvor: službe Komisije

rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, državni dug, stopa nezaposlenosti te promjena stope dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

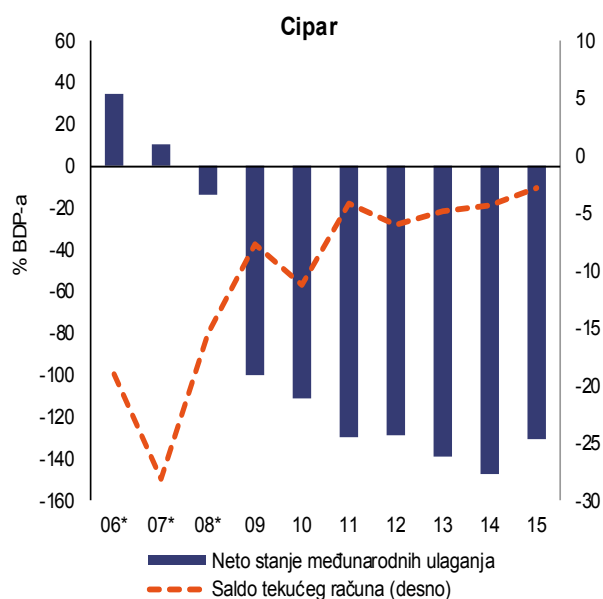
Tekući račun je i u 2015. bio u suficitu, što je pridonijelo poboljšanju neto stanja međunarodnih ulaganja. Međutim taj je suficit odraz i kontinuirano slabe domaće potražnje, što je vidljivo iz povijesno niskog udjela fiksnih ulaganja u BDP-u. Gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje su znatni. Vanjski rezultati i troškovna konkurentnost obilježeni su prigušenim rastom produktivnosti rada, unatoč ograničenom rastu plaća i deprecijaciji realnog efektivnog tečaja. Slab gospodarski oporavak, niska inflacija i ekspanzivna fiskalna politika usporavaju smanjenje veoma visokog udjela državnog duga i povezanih rizika. Zbog niske profitabilnosti i velikog broja loših kredita bankarski je sustav sve osjetljiviji i ograničava se kapacitet banaka da podrže gospodarstvo. Tako i neoptimalna raspodjela kapitala povezana s velikim brojem loših kredita pridonosi niskom rastu produktivnosti, a nizak obujam kreditiranja povezan je sa slabim ulaganjima. Poboljšanjem uvjeta na tržištu rada postupno se smanjuje stopa nezaposlenosti, koja je svejedno znatno viša nego prije krize, slično kao i stope dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s visokom razinom javne zaduženosti i bankarskim sustavom u kontekstu slabog rasta produktivnosti. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjernih neravnoteža utvrđenih u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u njihovu postupnom uklanjanju.

Cipar: U travnju 2016. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* na Cipru, posebno u pogledu visoke razine privatnog, javnog i vanjskog duga te visokog udjela loših kredita u bankarskom sustavu. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja i dalje prelazi indikativni prag, i to deficit tekućeg računa, neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), realna efektivna tečajna stopa (REER), gubitci udjela na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora, državni dug, nezaposlenost te promjena u dugotrajnoj nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Deficit tekućeg računa i negativni NIIP i dalje su znatni, iako je došlo do određenog poboljšanja u 2015. Tome su pridonijeli dobri rezultati izvoza usluga, posebno turističkih. Znatna deprecijacija REER-a uglavnom odražava negativnu inflaciju zabilježenu 2015. Razina privatne zaduženosti i dalje je među najvišima u EU-u. Iako je u 2015. realni BDP ponovno počeo rasti i očekuje se da će ojačati tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom, zbog pada cijena smanjuje se rast nominalnog

Grafikon A.12: NIIP i saldo tekućeg računa



Izvor: Eurostat. Napomena: * označava BMP5 i ESA95

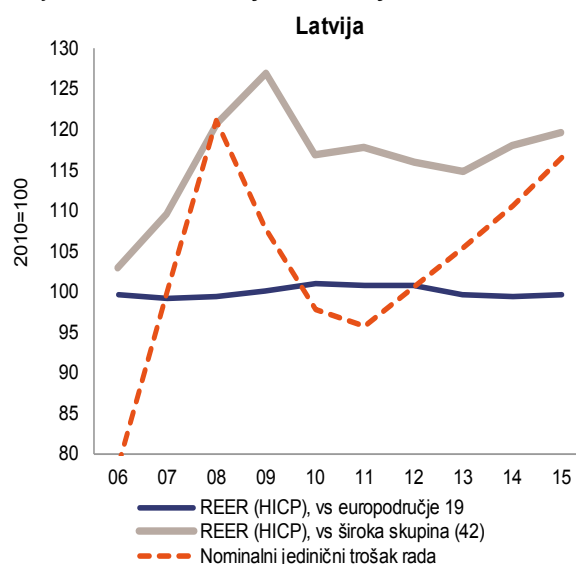
BDP-a i otežava postupak razduživanja. Veoma visoka razina loših kredita pokazuje da je obnova snažnog dotoka kredita u gospodarstvo, što je potrebno za podržavanje rasta u srednjem roku, i dalje povezana sa znatnim rizicima. Izrazito visok udio državnog duga u BDP-u stabilan je i vjerojatno je dosegnuo vrhunac 2015. Nezaposlenost je visoka, ali se smanjuje, dok su dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih relativno visoke.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom održivosti, javnim i privatnim dugom, slabim točkama u financijskom sektoru i prilagodbom tržišta rada. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u travnju, da bi u slučaju Cipra bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Latvija: U prethodnim krugovima PMN-a u Latviji *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), jedinični troškovi rada i nezaposlenost.

Smanjuje se deficit tekućeg računa, a udio negativnog NIIP-a i dalje znatno prelazi prag, ali se postupno poboljšava te su i izgledi povoljni. Veoma velik udio vanjske izloženosti odražava volumen izravnih stranih ulaganja. Kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu i dalje je znatno, unatoč gubitcima u 2015. Pokazatelji troškovne konkurentnosti upućuju na određene gubitke. Zabilježena je aprecijacija realnog efektivnog tečaja u 2015. Jedinični troškovi rada dodatno su narasli iznad indikativnog praga te donose određeni rizik za vanjsku troškovnu konkurentnost. Međutim predviđa se da će se ritam porasta usporiti s obzirom na najnovija kretanja plaća. Udjeli javnog i privatnog duga vidljivo su unutar granica praga. Financijski sektor i dalje je stabilan. Nakon dugog razdoblja razduživanja kreditiranje ponovno raste, pogotovo u korporativnom sektoru. Rast realnih cijena stambenih nekretnina usporen je. Trogodišnji pokazatelj nezaposlenosti neznatno je iznad praga, ali se smanjuje.

Grafikon A.13: Realni efektivni tečaj i ULC

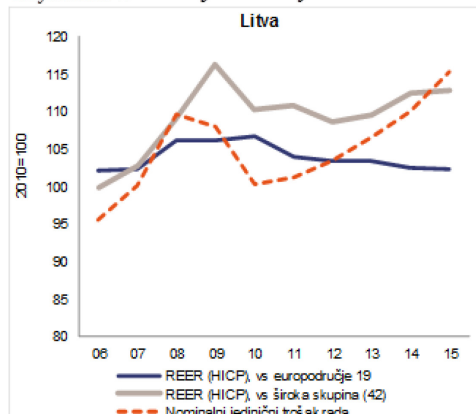


Izvor: Eurostat, službe Komisije

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskim sektorom gospodarstva i tržištem rada u kontekstu kontinuiranog 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

Grafikon A.14: Realni efektivni tečaj i ULC



Izvor: Eurostat, službe Komisije

tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), nominalni jedinični troškovi rada i stopa nezaposlenosti.

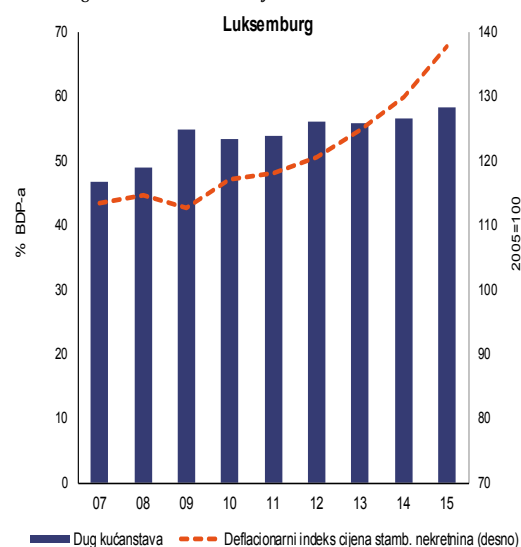
Iako i dalje prelazi indikativni prag, NIIP se poboljšava. Država i privatni sektor jednako doprinose ukupnom negativnom neto stanju, a obveze privatnog sektora sastoje se gotovo u cijelosti od stranih izravnih ulaganja koja podrazumijevaju manji rizik. I dalje se bilježi kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu, iako je u 2015. došlo do velikih gubitaka. Pokazatelji troškovne konkurentnosti upućuju na određene gubitke. Zabilježena je aprecijacija realnog efektivnog tečaja u 2015. Slaba produktivnost i snažan rast plaća rezultirali su snažnim rastom jediničnih troškova rada u 2015. te je pokazatelj prešao prag, međutim predviđa se usporavanje tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom. Razine javnog i privatnog duga relativno su niske. Realne cijene stambenih nekretnina i dalje rastu, ali uz nižu stopu rasta i s relativno niske početne razine. Pokazatelj nezaposlenosti prelazi prag, ali pokazuje postupan trend smanjenja.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom konkurentnošću, 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 tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to realne cijene stambenih nekretnina, kreditni tok u privatnom sektoru i zaduženost.

Strukturno visok suficit tekućeg računa bio je stabilan u 2015. i nalazi se blizu granice praga. Zabilježeno je povećanje pozitivnog neto stanja međunarodnih ulaganja, što uglavnom odražava dominantnu ulogu financijskog sektora, dok je samo ograničen udio tokova povezan s domaćom gospodarskom aktivnošću. Rast plaća je nizak, što pridonosi nedavnom smanjenju troškova rada. U kombinaciji s poboljšanjem produktivnosti koje je zabilježeno zadnjih godina, time se djelomično objašnjava oporavak udjela na izvoznom tržištu. Nizak državni dug dodatno se smanjio. Kreditni rast i dalje je dinamičan, a snažan rast kredita za kupnju stambenih nekretnina pomaknuo je razinu duga kućanstava blizu prosjeka europodručja, dok se pritisci razduživanja u bilancama kućanstava i poduzeća čine ograničeni. Cijene stambenih nekretnina ubrzano rastu s već visoke razine, zbog čega je potrebno pomno praćenje. Nekoliko čimbenika, kao što su dinamično tržište rada i niski troškovi financiranja, podržava potražnju za stambenim nekretninama, dok je ponuda i dalje relativno ograničena, što se vidi i iz sporog rasta broja građevinskih dozvola. Smanjili su se omjeri kredita i vrijednosti kolaterala, kao i cjenovna pristupačnost stanovanja. Nezaposlenost je porasla, ali s niske razine.

Grafikon A.15: Dug kućanstava i indeks cijena stamb. nekretnina



Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani uglavnom s rastom cijena stambenih nekretnina, premda se sveukupni rizik i dalje čini relativno ograničen. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Mađarska: U prethodnim krugovima PMN-a u Mađarskoj *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), gubitci udjela na izvoznom tržištu, realne cijene stambenih nekretnina i državni dug.

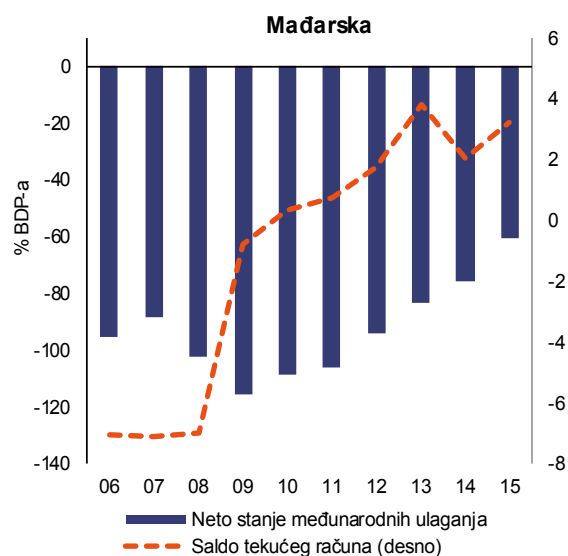
Kontinuirano jačanje tekućeg računa rezultiralo je veoma brzim i kontinuiranim poboljšanjem negativnog NIIP-a. Zabilježen je rast udjela na izvoznom tržištu u 2015., a kumulativni gubitci sada su tek neznatno iznad praga. Tome je pridonio rast automobilske industrije i poboljšanje troškovne konkurentnosti, što je vidljivo iz deprecijacije realnog efektivnog tečaja i ograničenog rasta jediničnih troškova rada. I dalje se smanjuje kreditiranje poduzeća od strane domaćih banaka, međutim povećao se broj novih kredita kućanstava u 2015. Usporio se opći ritam razduživanja, čemu je pridonio kontinuiran gospodarski rast. Prethodno zabilježeni pad realnih cijena stambenih nekretnina naglo se preokrenuo te su cijene nekretnina naglo narasle u

2015. i premašile prag, premda s još uvijek podcijenjene početne razine. Naknadno uvedenim pravilima gornje granice duga ograničit će se rizik od „pregrijavanja” tržišta. Državni dug nastavio se postupno smanjivati, iako je i dalje relativno visok za gospodarstvo srednjeg dohodovnog razreda. Bankarski sektor poboljšao je svoju profitabilnost i sposobnost apsorpcije šokova. Oporavak tržišta stambenih nekretnina može pridonijeti ublažavanju problema i dalje visoke razine loših hipoteka kućanstava. Pokazatelj nezaposlenosti ostao je unutar granica praga u 2015., a zaposlenost je dodatno porasla u 2015. i 2016.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se poboljšanje vanjske pozicije i pitanja povezana s tržištem stambenih nekretnina, premda se rizici čine ograničeni. Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

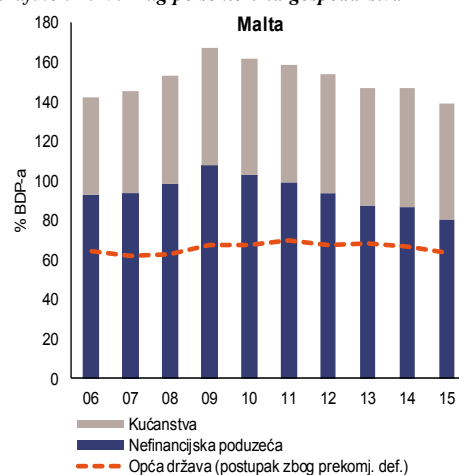
Malta: U prethodnim krugovima PMN-a za Maltu *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi

Grafikon A.16: NIIP i saldo tekućeg računa



Izvor: Eurostat

Grafikon A.17: Dug po sektorima gospodarstva



Izvor: Eurostat

indikativni prag, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, privatni dug i državni dug.

Suficit tekućeg računa u određenoj se mjeri smanjio 2015., odražavajući i učinak snažnog porasta ulaganja s visokim intenzitetom uvoza. Ojačao je pozitivni NIIP. Udjeli na izvoznom tržištu od 2009. bilježe ustrajan silazni trend, posebno zbog izvoza robe. Međutim kretanja troškovne konkurentnosti bila su povoljna jer su povećanje proizvodnje i umjeren razvoj plaća ograničili jedinične troškove rada i podržali blagu deprecijaciju realnog efektivnog tečaja. Udio privatnog duga u BDP-u pokazuje jasan silazni trend zahvaljujući redovitom razduživanju nefinancijskih poduzeća i snažnom gospodarskom rastu. Razvoj cijena stambenih nekretnina bio je i dalje umjeren u 2015., međutim očekuje se da će u sljedećim godinama rast potražnje rezultirati uzlaznim trendom. Državni dug nastavio se smanjivati te se približio indikativnom pragu. Uvjeti na tržištu rada i dalje su povoljni, a nezaposlenost niska.

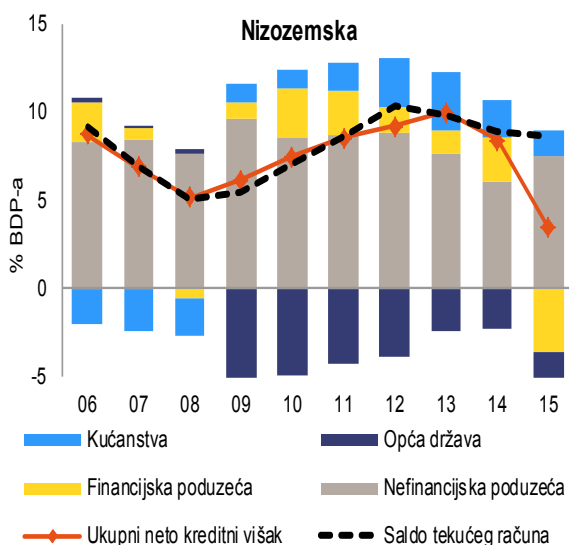
Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se snažna vanjska pozicija i stalan postupak razduživanja u kontekstu relativno snažnog rasta. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Nizozemska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Nizozemskoj, posebno u pogledu rizika koji proizlaze iz velikog i kontinuiranog suficita tekućeg računa i veoma velikog obujma duga kućanstava. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to suficit tekućeg računa, gubitci udjela na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora, državni dug te promjena u dugotrajnoj nezaposlenosti.

Suficit tekućeg računa i dalje je na razini koja znatno prelazi indikativni prag. Ta visoka razina djelomično je odraz strukturnih značajki, među ostalim znatne aktivnosti ponovnog izvoza i prisutnost multinacionalnih poduzeća. Osim toga suficit odražava visoke razine štednje nefinancijskih poduzeća, u kontekstu slabih ulaganja i ograničene raspodjele dobiti poduzeća. Međutim rast ulaganja trebao bi ojačati u skladu sa snažnom domaćom potražnjom, što bi moglo rezultirati umjerenim smanjenjem suficita tekućeg računa. Kumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje prelaze prag zbog godišnjih gubitaka u 2015. Pokazatelji troškovne konkurentnosti upućuju na skroman rast u 2015.

Dug privatnog sektora veoma je visok, ali se privatno razduživanje nastavlja, što rezultira marginalnim smanjenjem razine duga. Očekuje se da će mjere politike, primjerice smanjenje poreznih odbitaka na hipotekarne kamate i omjera kredita i vrijednosti kolaterala, pridonijeti smanjenju zaduženosti kućanstava. Realne cijene stambenih nekretnina, nakon faze korekcije u prethodnim godinama, ponovno su počele rasti u 2015. Državni dug blago prelazi prag i lagano se smanjuje. Iako tržište rada pokazuje snažan rast zaposlenosti, što rezultira stalnim

Grafikon A.18: Neto uzajmljivanje/pozajmljivanje po sektoru i tekući račun



smanjenjem stope nezaposlenosti, udio dugotrajno nezaposlenih i dalje je visok.

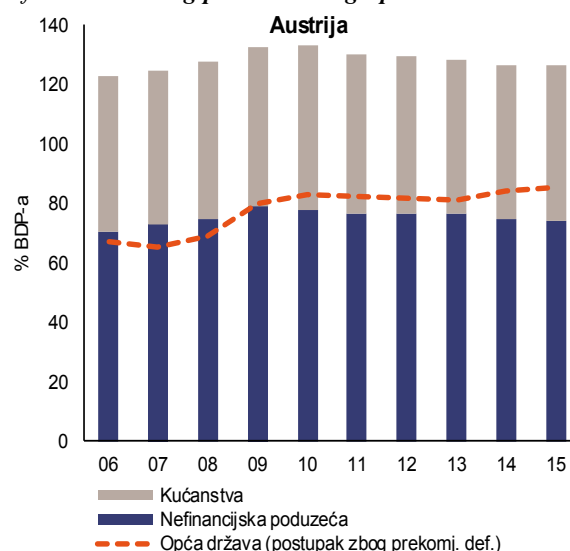
Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s ustrajnim neravnotežama štednje i ulaganja i visokom razinom privatnog duga, posebno hipotekarnog duga. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Austrija: U ožujku 2016. Komisija je zaključila da Austrija *ne bilježi makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, državni dug te promjena u dugotrajnoj nezaposlenosti.

Tekući račun bilježi umjereni suficit koji je neznatno porastao u 2015., dok je neto stanje međunarodnih ulaganja blago pozitivno. Kumulativni gubitci udjela na izvoznom tržištu i dalje prelaze prag, a došlo je i do dodatnih gubitaka u 2015. Zabilježena je deprecijacija realnog efektivnog tečaja na godišnjoj osnovi. Nadalje, rast produktivnosti rada bio je pozitivan nakon tri godine gubitaka, što je omogućilo smanjenje nominalnih jediničnih troškova rada. Zaduženost privatnog sektora i dalje nije prešla prag, ali mu je blizu i nastavlja se smanjivati u odnosu na BDP zbog razduživanja nefinancijskih poduzeća unatoč niskim kamatnim stopama. Stopa rasta realnih cijena stambenih nekretnina, koje su već na relativno visokim razinama, ubrzala se i, iako pokazatelj nije prešao prag, potrebno je pomno pratiti situaciju. Državni je dug porastao, također zbog dugotrajnog restrukturiranja banaka u poteškoćama koje i dalje mogu predstavljati određeni rizik za javne financije. Obveze financijskog sektora i dalje su uglavnom stabilne jer su austrijske banke smanjile svoju vanjsku izloženost i zbog relativno niže kvalitete imovine u srednjoj i istočnoj Europi, što zahtijeva praćenje u pogledu mogućeg učinka prelijevanja na domaće i partnerska gospodarstva. Stopa nezaposlenosti i dalje raste, uglavnom zbog rastuće ponude radne snage, ali je još uvijek među najnižima u EU-u, iako su dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih porasle.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskim rezultatima i bankarskim sektorom, premda se rizik čini ograničen. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Grafikon A.19: Dug po sektorima gospodarstva

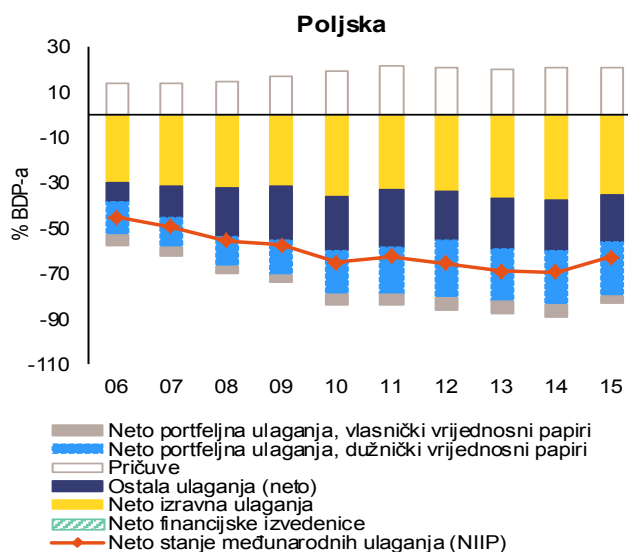


Izvor: Eurostat

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.

Trogodišnji prosječni deficit tekućeg računa nastavio se smanjivati prema uravnoteženom stanju. Međutim NIIP je i dalje izrazito negativan, iako se u 2015. znatno popravio. Vanjske su slabosti ograničene zbog toga što veći dio vanjskih obveza čine izravna strana ulaganja. Kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu napredovalo je u 2015., a pokazatelji troškovne konkurentnosti upućuju na određeno poboljšanje. I dug privatnog sektora i državni dug relativno su niski i stabilni. Održana je stabilnost bankarskog sektora, ali je smanjena profitabilnost. Realne cijene stambenih nekretnina zabilježile su ograničen pozitivan rast u 2014. i 2015. nakon više godina tijekom kojih su se primjenjivale korekcije. Stopa nezaposlenosti nastavila se dodatno smanjivati u granicama indikativnog praga.

Grafikon A.20: *Neto stanje međunarodnih ulaganja*

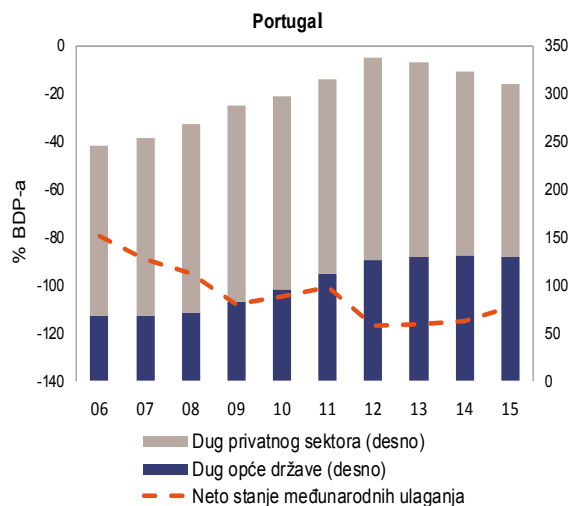


Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom pozicijom, premda je općeniti rizik i dalje ograničen. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Portugal: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Portugalu povezane s velikim obujmom vanjskih obaveza, privatnim i javnim dugom, velikim udjelom loših kredita i visokom stopom nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), dug privatnog sektora, državni dug i nezaposlenost.

Grafikon A.21: *NIIP, privatni dug i državni dug, % BDP-a*



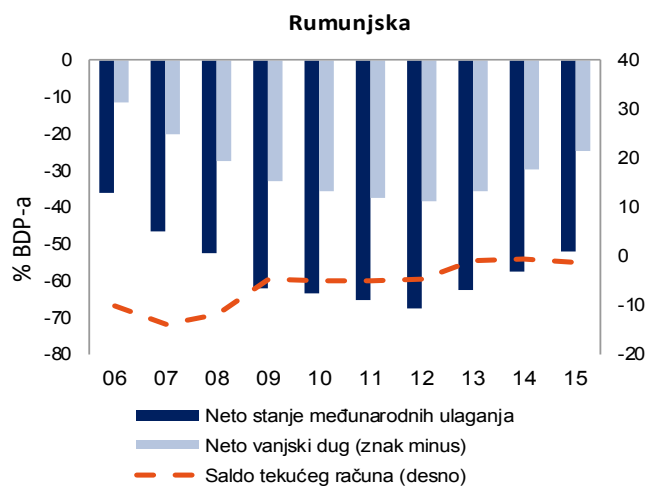
dalje potrebno. Visok državni dug, u kontekstu niskog potencijalnog rasta, podrazumijeva rizik za srednjoročnu održivost, stvara osjetljivost na šokove i povećava troškove financiranja. Velika količina loših kredita poduzeća, u kombinaciji s niskom profitabilnošću, vrši pritisak na bankarski sektor te sprječava produktivnu raspodjelu kredita i ulaganja. Prilagodba tržišta rada postupno napreduje, također u pogledu nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti, iako su i dalje među najvišima u EU-u, što povećava rizik od pogoršanja ljudskog kapitala.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom održivošću, javnim i privatnim dugom, osjetljivošću bankarskog sektora i postupkom prilagodbe tržišta rada, u kontekstu niskog rasta produktivnosti. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u njihovu postupnom uklanjanju.

Grafikon A.22: **NIIP i saldo tekućeg računa**

Rumunjska: U prethodnim krugovima PMN-a u Rumunjskoj *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata pokazatelj neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) prelazi indikativni prag.

Na tekućem računu zabilježen je blagi deficit u 2015., međutim očekuje se da će se postupno povećati zbog snažne domaće potražnje. Negativni NIIP nastavio se poboljšavati u 2015. u kontekstu relativno snažnog rasta BDP-a. Gotovo pola NIIP-a sastoji se od izravnih stranih ulaganja, dok se neto



Izvor: službe Komisije

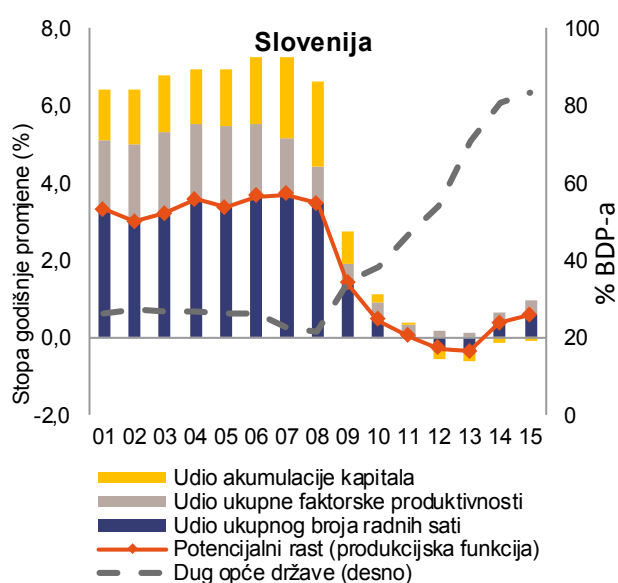
vanjski dug nastavio smanjivati. Kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu i dalje je znatno, unatoč manjim gubitcima u 2015. Pokazatelji troškovne konkurentnosti umjereno su se poboljšali 2015., s blagim smanjenjem nominalnih jediničnih troškova rada, povezanim s povećanjem produktivnosti rada, i s deprecijacijom realnog efektivnog tečaja. Međutim konkurentnost bi se mogla pogoršati ako trenutačni ritam rasta plaća premaši rast produktivnosti. Općenito stanje bankarskog sektora poboljšalo se te je on i dalje dobro kapitaliziran i likvidan. Osim toga krediti privatnog sektora prestali su se smanjivati. Iako se smanjuju, udjeli loših kredita i dalje su visoki, dok česte nacionalne pravne inicijative utječu na pravnu predvidljivost i mogle bi negativno utjecati na stabilnost bankarskih institucija. Državni dug ostao je na relativno niskoj razini i smanjuje se. Međutim fiskalne mjere i *ad hoc* povećanje plaća za određene kategorije javnih službenika upućuju na ublažavanje proračunske politike i procikličku fiskalnu politiku 2016. – 2017., što bi moglo pogoršati dinamiku duga. Stopa nezaposlenosti nije se promijenila u 2015., što je djelomično odraz strukturnih izazova na tržištu rada, a stopa aktivnosti nešto je porasla u kontekstu snažnog gospodarskog rasta.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom pozicijom i ublažavanjem proračunske politike. Rizici se trenutno čine ograničeni, ali bi se svejedno mogli povećati kao posljedica političkih inicijativa, među ostalim i u financijskom sektoru. Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a, ali će pomno pratiti inicijative koje bi mogle negativno utjecati na financijsku stabilnost.

Slovenija: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Sloveniji, posebno u pogledu fiskalnih rizika i slabosti koje proizlaze iz bankarskog sektora i korporativne zaduženosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja i državni dug.

Suficit tekućeg računa bio je i u 2015. izrazito pozitivan i porastao je, dok su ulaganja ostala slaba. Negativno neto stanje međunarodnih ulaganja znatno se poboljšalo te se približava pragu. Rast izvoza i dalje je snažan, a petogodišnji kumulativni gubitci udjela na izvoznom tržištu znatno su se smanjili. Rast jediničnih troškova rada bio je nizak i zabilježena je deprecijacija realnog efektivnog tečaja, što je pridonijelo konkurentnosti. Kreditni rast bio je negativan i korporativno se razduživanje nastavilo u 2015., međutim pritisak popušta. Državni je dug visok, ali vjerojatno je dosegnuo vrhunac 2015. Situacija u bankarskom sektoru dodatno se stabilizirala. Loši krediti nastavili su se smanjivati, ali i dalje su relativno visoki, dok je profitabilnost banaka pod pritiskom. Nakon solidnog rasta BDP-a i izvoza od 2014., zabilježeno je poboljšanje na tržištu rada 2015. Zahvaljujući oporavku potražnje za radnom snagom u privatnom sektoru stopa nezaposlenosti dodatno se smanjila u 2015., kao i stope dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Grafikon A.23: *Potencijalni rast i javni dug*



Izvor: službe Komisije

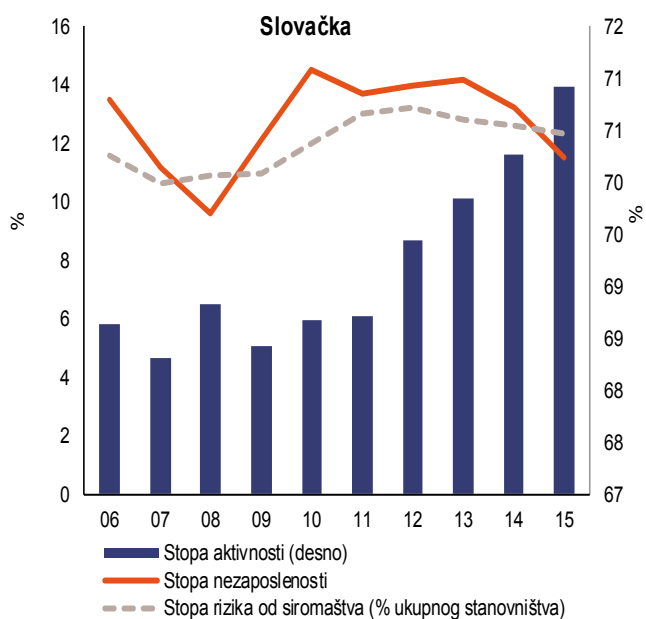
Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s korporativnim i javnim dugom i rezultatima bankarskog sektora. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati rizike koje predstavlja postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Slovačka: U prethodnim krugovima PMN-a u Slovačkoj *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) i nezaposlenost.

Saldo tekućeg računa znatno se popravio zadnjih godina te trogodišnji prosjek bilježi blagi suficit 2015. Međutim NIIP se sporo poboljšava, s tekućim priljevom izravnih stranih ulaganja koja se uglavnom odnose na automobilsku industriju u ekspanziji. Nedavno slabljenje realnog efektivnog tečaja, uz tek umjeren rast nominalnih jediničnih troškova rada, podržalo je troškovnu konkurentnost, a zabilježeno je kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu. Međutim smanjenje tržišta rada i povećani pritisak na rast nominalnih plaća moglo bi vršiti pritisak na konkurentnost u sljedećim godinama. Kreditni tokovi privatnog sektora bili su snažni u zadnjim godinama, što je pridonijelo povećanju udjela duga privatnog sektora, koji je međutim i dalje u granicama indikativnog praga. Realne cijene stambenih nekretnina dosegnule su najnižu razinu 2013., a 2015. je došlo do znatnog pozitivnog rasta, iako s niske razine. Dodatno ubrzanje kredita za kupnju stambenih nekretnina u kontekstu niskih stopa moglo bi dovesti do bržeg rasta cijena nekretnina tijekom sljedećih godina. Udio državnog duga neznatno se smanjio 2015. Bankarski sektor, koji je uglavnom u stranom vlasništvu, dobro je kapitaliziran. Smanjuje se stopa nezaposlenosti. Iako su se stope aktivnosti postupno popravljale od 2012., strukturna nezaposlenost glavni je izazov.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju 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.

Grafikon A.24: Tržište rada i socijalni pokazatelji

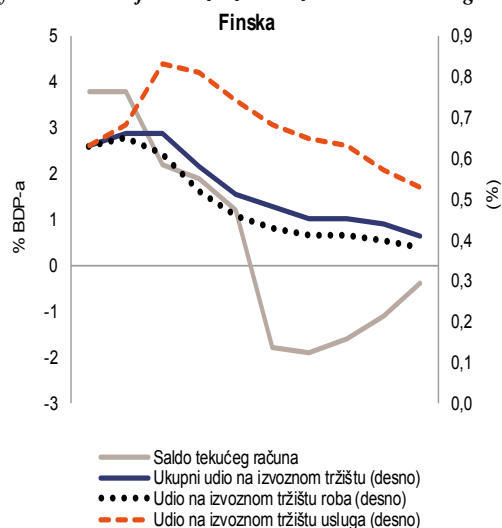


Izvor: Eurostat

Finska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Finskoj, posebno u pogledu konkurentnosti i vanjskih rezultata. U ažuriranoj se tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, razina duga privatnog sektora i državnog duga te povećanje nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti.

Deficit tekućeg računa dodatno se smanjio 2015. i očekuje se da će ostati na sličnim

Grafikon A.25: Udjeli na izvoznom tržištu i saldo tekućeg računa



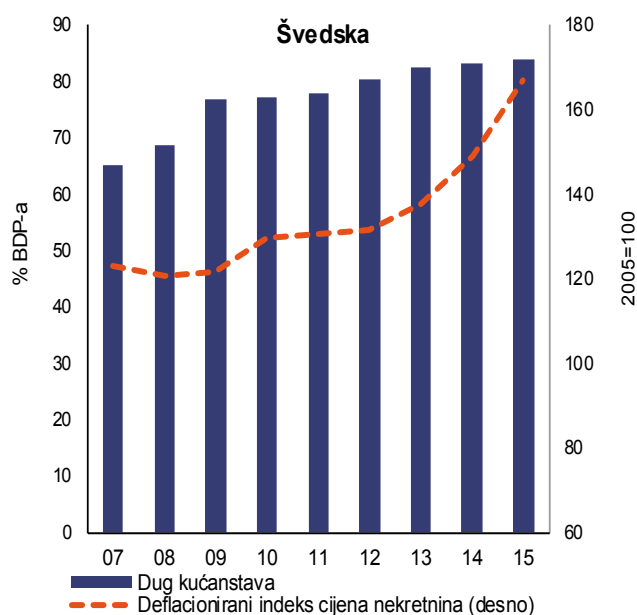
Izvor: Eurostat

razinama u sljedećim godinama. Neto stanje međunarodnih ulaganja s vremenom se pogoršalo, ali i dalje je blizu ravnoteži. Akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu nakon ekonomske i financijske krize i dalje su znatni, unatoč nedavnom poboljšanju pokazatelja troškovne konkurentnosti. Gubitak udjela na tržištu u 2015. ponovno se ubrzao i bio je među najvećima u EU-u, što je povezano s tekućim strukturnim promjenama finskoga gospodarstva i osjetljivost izvoza na recesiju u Rusiji. Socijalni partneri sporazumjeli su se u 2016. o sklapanju pakta o konkurentnosti, kojim bi se od 2017. trebala popraviti troškovna konkurentnost. Nakon što je od 2009. bio uglavnom stabilan, dug privatnog sektora znatno je porastao u 2015. dok su povoljni kreditni uvjeti, niske kamatne stope i umjereni pad realnih cijena stambenih nekretnina podržali snažan kreditni rast. Financijski sektor i dalje je dobro kapitaliziran, što ograničava rizike za financijsku stabilnost. Državni dug sada je prešao prag od 60 % BDP-a. Nezaposlenost je nastavila rasti u 2015., ali se očekuje njezino smanjenje u budućnosti. Rast nezaposlenosti mladih nedavno je počeo popuštati, ali dugotrajna nezaposlenost i dalje raste.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s cjenovnom i necjenovnom konkurentnošću u kontekstu sektorskog restrukturiranja. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u ožujku, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža i njihovo postupno uklanjanje.

Grafikon A.26: Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina

Švedska: U ožujku 2016. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Švedskoj, posebno u pogledu visokog i rastućeg duga kućanstava u kombinaciji s visokim i rastućim cijenama stambenih nekretnina. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to gubitci udjela na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora i rast realnih cijena stambenih. Suficit na tekućem računu i dalje je visok, iako je u granicama praga, što prvenstveno odražava visoku razinu privatne štednje. Neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) i dalje



Izvor: Eurostat

se postupno popravljalo i postalo je pozitivno u 2015. Kumulativni gubitci udjela na izvoznom tržištu prelaze prag, a došlo je i do dodatnih ograničenih gubitaka u 2015. Pokazatelji troškovne konkurentnosti povoljno su se razvili u 2015., s ograničenim rastom jediničnih troškova rada i deprecijacijom realnog efektivnog tečaja (REER). Sveukupni gubitci udjela na izvoznom tržištu mogu se objasniti slabom vanjskom potražnjom, a ne problemima konkurentnosti. Dug privatnog sektora uglavnom je stabilan, na razini koja je među najvišima u EU-u, a rizici su uglavnom povezani s velikim dugom kućanstava. Kreditni rast povećao se 2015., a rast realnih cijena stambenih nekretnina dodatno se ubrzao s već visoke razine. Cijene stambenih nekretnina i zaduženost kućanstava potaknute su poreznim tretmanom koje pogoduje financiranju stambenih nekretnina zaduživanjem, posebnim

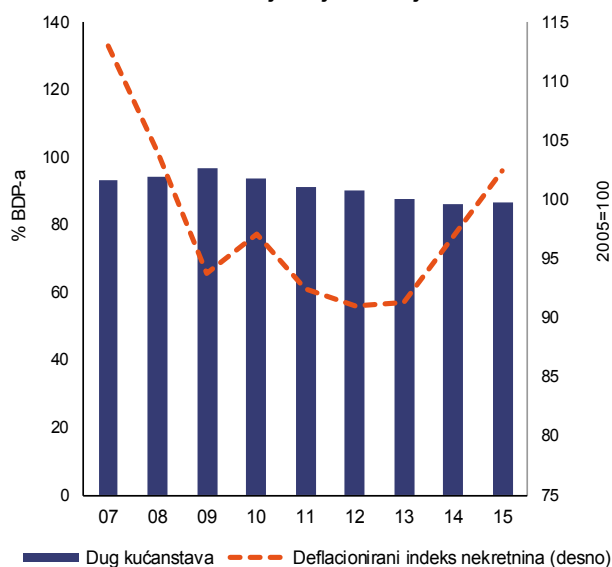
aspektima tržišta hipoteka i niskim kamatnim stopama na hipoteku. Kad je riječ o ponudi, ograničenja u pogledu novogradnje i dalje su problem. Unatoč visokoj razini duga kućanstava, čini se da su rizici za banke trenutačno ograničeni jer su kvaliteta njihove imovine i profitabilnost i dalje visoki, a financijska situacija kućanstava općenito je snažna. Nezaposlenost se 2015. neznatno smanjila te bilježi blago silazni trend, čemu je pridonijelo poboljšanje uvjeta rasta.

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

Ujedinjena Kraljevina: U prethodnim krugovima PMN-a u Ujedinjenoj Kraljevini *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to deficit tekućeg računa, realni efektivni tečaj, dug privatnog sektora i državni dug.

Deficit tekućeg računa nastavio je rasti u 2015., potaknut povećanjem deficita primarnog dohotka te pokazatelj i dalje prelazi prag. Neto stanje međunarodnih ulaganja negativno je, ali se neznatno popravilo. Kumulativna promjena udjela na izvoznom tržištu znatno se poboljšala i sada bilježi povećanje. Rast jediničnih troškova rada bio je umjeren, a pokazatelj realnog efektivnog tečaja zabilježio je aprecijaciju u 2015. i sada marginalno prelazi prag. To se može objasniti snažnom funtom do kraja 2015., nakon čega je ona znatno oslabila. Udio duga privatnog sektora u BDP-u nastavio se općenito lagano smanjivati, iako je i dalje visok, a zaduženost kućanstava ponovno je počela rasti. Realne cijene stambenih nekretnina i dalje rastu s već visoke razine. Iako se njihova stopa rasta u određenoj mjeri usporila, potrebno je pomno praćenje. Državni dug bio je gotovo stabilan u 2015., ali njegova visoka razina i dalje je razlog za zabrinutost. Snažan rast zaposlenosti i dalje je popraćen smanjenjem dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Grafikon A.27: **Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina**
Ujedinjena Kraljevina



Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se određeni problemi povezani s tržištem stambenih nekretnina i vanjskom stranom gospodarstva, premda se rizici za stabilnost kratkoročno čine ograničeni. Međutim ishod referenduma u pogledu članstva u EU-u stvorio je ekonomsku i političku neizvjesnost za predstojeće razdoblje. Općenito, Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Tablica 1.1: PMN-a 2015.

Godina 2015.	Vanjske neravnoteže i konkurentnost					Unutarnje neravnoteže						Pokazatelji za zaposlenost ¹		
	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), deflacion. (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 % bodovima)	Stopa dugotrajne nezaposlenosti - % aktivnog stanovn. 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-a)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 boda	0.5 boda	2 boda
BE	-0,2□	61,3□	-1,2	-11,3□	1,5	1,3p□	4,5	166,3	105,8	8,5	-1,0□	0,7□	1,0	2,3
BG	0,6□	-60,0□	-4,1	12,8□	14,9p	1,6bp□	-0,3	110,5	26,0	11,2	7,0□	2,2□	-1,2	-6,5
CZ	0,2□	-30,7□	-8,0	0,1□	0,5	3,9p□	0,9	68,6	40,3	6,1	7,7□	2,4□	-0,6	-6,9
DK	8,8□	39,0□	-1,5	-8,8□	4,9	6,3□	-3,3	212,8	40,4	6,6	-2,0□	-0,1□	-0,4	-3,3
DE	7,5□	48,7□	-1,4	-2,8□	5,7	4,1□	3,0	98,9	71,2	4,9	2,8□	0,4□	-0,4	-0,8
EE	0,9□	-40,9□	6,4	8,5□	14,4	6,8□	3,3	116,6	10,1	7,4	8,1□	1,9□	-3,1	-7,8
IE	4,7*□	-208,0*□	-5,9	38,3*□	-18,1	8,3□	-6,7	303,4	78,6	11,3	9,5□	0,8□	-3,7	-9,5
EL	-1,2□	-134,6□	-5,5	-20,6□	-11,1p	-3,5e□	-3,1	126,4	177,4	26,3	15,7□	0,3□	3,7	-5,5
ES	1,3□	-89,9□	-2,9	-3,5□	-0,7p	3,8□	-2,7	154,0	99,8	24,2	-2,1□	0,0□	0,4	-4,6
FR	-0,7□	-16,4□	-2,7	-5,4□	2,5p	-1,3□	4,4	144,3	96,2	10,3	1,8□	0,8□	0,6	0,3
HR	2,7□	-77,7□	0,1	-3,5□	-5,0	-2,4□	-1,3	115,0	86,7	17,0	2,1□	2,9□	0,1	0,9
IT	1,5□	-23,6□	-2,2	-8,9□	1,5	-2,6p□	-1,7	117,0	132,3	12,2	1,7□	0,5□	1,3	5,0
CY	-4,1□	-130,3□	-6,2	-16,8□	-10,5p	2,9bp□	4,4	353,7	107,5	15,7	2,8□	0,4□	3,2	5,1
LV	-1,8□	-62,5□	3,1	10,5□	16,0	-2,7□	0,7	88,8	36,3	10,9	12,2□	1,3□	-3,3	-12,2
LT	0,9□	-44,7□	4,0	15,5□	11,6	4,6□	2,2	55,0	42,7	10,5	6,7□	2,3□	-2,7	-10,4
LU	5,3□	35,8□	-0,5	22,9□	0,6	6,1□	24,2	343,1	22,1	6,1	15,5□	1,5b□	0,3	-1,4
HU	3,0□	-60,8□	-6,9	-8,0□	3,9	11,6□	-3,1	83,9	74,7	8,2	0,4□	4,9□	-1,9	-10,9
MT	4,3□	48,5□	-0,2	-8,8□	3,9	2,8p□	5,4	139,1	64,0	5,9	1,3□	4,5□	-0,7	-2,3
NL	9,1□	63,9□	-0,6	-8,3□	0,2p	3,6□	-1,6p	228,8p	65,1	7,2	3,2p□	0,6□	1,1	-0,4
AT	2,1□	2,9□	1,8	-9,6□	6,1	3,5□	2,1	126,4	85,5	5,6	0,6□	0,4□	0,5	1,2
PL	-1,3□	-62,8□	-1,0	9,7□	-0,4p	2,8□	3,2	79,0	51,1	8,9	2,4□	1,6□	-1,1	-5,7
PT	0,7□	-109,3□	-2,8	2,8□	0,0e	2,3□	-2,3	181,5	129,0	14,4	-1,6□	0,0□	-0,5	-6,0
RO	-1,0□	-51,9□	2,7	21,1□	0,5p	1,7□	0,2	59,1	37,9	6,9	4,1□	1,3□	0,0	-0,9
SI	5,4□	-38,7□	0,6	-3,6□	-0,6	1,5□	-5,1	87,3	83,1	9,6	-3,4□	1,4□	0,4	-4,3
SK	1,1□	-61,0□	-0,7	6,7□	2,2	5,5□	8,2	81,4	52,5	13,0	4,5□	1,5□	-1,8	-7,5
FI	-1,0□	0,6□	2,3	-20,5□	3,6	-0,4□	9,5	155,7	63,6	8,8	1,5□	0,6□	0,7	3,4
SE	5,0□	4,1□	-7,9	-9,3□	3,6	12,0□	6,5	188,6	43,9	7,8	2,3□	1,4□	0,0	-3,3
UK	-4,8□	-14,4□	11,3	1,0□	1,7	5,7□	2,5	157,8	89,1	6,3	-7,8□	0,8□	-1,1	-6,6

Oznake: b: vremenski prekid. e: procjena. p: privremeno.

Napomene: * Promjena u razinama posljedica je premještanja bilanci velikih multinacionalnih poduzeća u Irsku i uključivanja pripadajućih transakcija u irsku platnu bilancu (BoP) i statistike IIP-a. 1) Vidi stanicu 2. IMU-a 2016.2) Indeks cijena nekretnina e= izvor NSB za EL. 3) Ukupna razina obveza u financijskom sektoru Grčke viša je nego što bi inače bila zbog poboljšano tretmana koji banke primjenjuju na kratkoročne dužničke vrijednosne papire izdane od strane banaka.

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, 2015.

Godina 2015.	Realni BDP (1-godišnja promjena u %)	Bruto investicije u fiksni kapital (% BDP-a)	Bruto domaći izdaci za R&D (% BDP-a)	Tekući plus kapitalni račun (neto uzajmljivanje - pozajmljivanje) (% 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 europskog tržišta (3-god. promjena u %)	Izvozni 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 %)	Rezultat jediničnih troškova rada u odnosu na europsko 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	1,5	23,0	na□	0,5□	-67,7□	-4,7□	213,6□	-2,8	0,2	-9,4□	0,1	1,6	0,6□	20,5	4,0	2,3p□	5,8	218,8	176,5
BG	3,6	21,0	1,0p□	3,5□	3,4□	3,7□	88,9□	-3,8	-3,9	15,2□	3,5	3,0	3,3p□	78,4p	51,2	2,0bp□	1,4	121,5	494,3
CZ	4,5	26,3	na□	3,2□	-9,8□	1,3□	74,2□	-2,5	-8,0	2,3□	0,7	5,0	3,1□	14,1	-2,8	6,6p□	3,4	77,0	516,4
DK	1,0	19,0	na□	9,0□	3,6□	0,7□	49,8□	0,1	-1,3	-6,8□	0,7	-2,4	-0,1□	26,0	7,4	15,3□	4,0	218,9	159,9
DE	1,7	19,9	2,9ep□	8,4□	-10,2□	1,4□	41,0□	-2,0	0,5	-0,7□	2,0	2,5	0,8□	15,1	-1,6	11,4□	5,9	106,1	368,0
EE	1,4	23,7	1,5p□	4,3□	-10,3□	-2,9□	99,9□	-1,4	1,6	10,8□	2,8	-3,3	-1,4□	72,0	42,1	34,5□	4,4	130,9	366,1
IE	26,3	21,2	na□	9,7*□	-289,0*□	72,3*□	495,9*□	-1,6	-1,3	41,2*□	3,6	31,7	23,2□	-14,9	-22,7	30,7□	1,9	323,6	80,6
EL	-0,2p	11,5p	1,0p□	1,2□	138,1□	0,6□	14,5□	-2,2p	-5,2	-18,9□	5,8p	0,7p	-0,7p□	-0,2p	-12,6	-21,7e□	0,7p	126,4	1359,6
ES	3,2p	19,7p	na□	2,0□	93,1□	2,1□	59,8□	-2,1p	-1,3	-1,5□	-4,7p	2,2p	0,7p□	8,9p	-6,2	-5,6□	4,4p	173,1	468,4
FR	1,3p	21,5p	na□	-0,1□	37,3□	1,5□	43,3□	-1,8p	-0,4	-3,4□	2,1p	3,4p	0,8p□	17,9p	1,9	-4,9□	5,8p	183,3	356,6
HR	1,6	19,5	0,9□	5,6□	52,7□	0,4□	55,0□	-3,5	-1,1	-1,5□	0,6	7,3	0,1□	23,3	-4,1	-8,2□	na	140,2	427,0
IT	0,7	16,6	na□	1,8□	59,7□	0,7□	25,6□	-2,0	-0,5	-7,0□	2,1	1,6	0,2□	17,6	3,0	-12,2p□	4,4	120,1	657,3
CY	1,7p	13,3p	na□	-2,6□	133,4□	41,0□	911,2□	-4,2p	-2,4	-15,0□	-0,8p	-2,7	0,9p□	5,4p	-4,1	-4,6bp□	4,3p	354,9	85,0
LV	2,7	22,6	0,6p□	2,0□	28,6□	2,8□	60,1□	-2,9	-2,0	12,8□	0,2	-0,1	1,4□	71,7	39,1	9,5□	1,8	97,6	625,4
LT	1,8	19,3	1,0p□	0,7□	26,4□	2,3□	40,0□	-3,5	-1,4	17,9□	2,2	-3,1	0,5□	35,3	10,0	11,7□	2,8	57,5	467,9
LU	3,5	19,0	na□	4,1□	-2220,9□	766,4□	8616,9□	-3,1	0,3	25,5□	0,0	10,1	0,9□	29,8	11,1	15,5□	3,9	425,1	53,9
HU	3,1	21,7	1,4□	7,8□	23,0□	-2,2□	222,1□	-4,2	-7,1	-6,0□	-0,2	5,0	0,5□	24,4	8,8	13,0□	1,9	99,1	114,1
MT	6,2	25,4	0,8p□	4,9□	-262,7□	25,8□	1867,3□	-9,8	1,0	-6,8□	0,8	-0,6	2,7□	29,8	10,7	6,2p□	3,4	204,7	37,1
NL	2,0p	19,4p	na□	3,6□	40,0□	13,4□	580,5□	-1,0p	1,0	-6,4□	-0,9p	2,3p	1,0p□	15,3p	1,5	-1,9□	3,7p	236,3p	129,7p
AT	1,0	22,6	3,1ep□	1,4□	20,1□	1,1□	80,9□	-2,3	2,3	-7,7□	-0,2	0,9	0,3□	23,3	5,7	14,2□	4,3	145,1	186,7
PL	3,9	20,1	1,0□	1,7□	35,7□	3,0□	48,6□	-1,6	-1,9	12,1□	2,8	5,0	2,5p□	17,0p	2,5	-2,0□	3,1	83,4	305,9
PT	1,6e	15,3e	na□	1,7□	100,8□	0,3□	71,7□	-2,3e	-1,0	5,0□	4,8e	3,4e	0,2e□	0,6e	-12,4	5,4□	2,5e	195,9	372,0
RO	3,7p	24,7p	na□	1,2□	24,5□	2,4□	42,6□	-0,9p	2,4	23,7□	6,1p	2,8p	4,6p□	43,9p	23,6	0,5□	na	61,2	391,5
SI	2,3	19,5	na□	6,1□	31,2□	3,9□	34,5□	-2,9	-0,7	-1,5□	0,7	2,9	1,2□	19,9	1,1	-10,8□	2,3	96,0	402,6
SK	3,8	23,0	1,2□	3,8□	27,3□	1,3□	60,5□	-3,5	-1,2	8,9□	-3,2	4,3	1,8□	16,1	-1,2	7,8□	2,3	83,7	831,7
FI	0,2	20,4	2,9p□	-0,3□	43,9□	7,3□	58,0□	-1,5	1,1	-18,8□	2,7	-2,9	0,6□	28,1	8,8	0,8□	5,5	182,8	299,4
SE	4,1	23,7	na□	5,0□	46,3□	3,4□	78,0□	-0,9	-7,8	-7,4□	0,6	2,9	2,6□	25,1	6,8	30,5□	4,5	234,9	184,5
UK	2,2	16,9	na□	-5,4□	na	1,8□	74,3□	-0,6	14,0	3,1□	3,5	1,8	0,5□	21,9	3,6	17,4□	3,7	161,1	628,3

Oznake: b: vremenski prekid, e: procjena, p: privremeno.

Napomene: * Promjena u razinama posljedica je premještanja bilanci velikih multinacionalnih poduzeća u Irsku i uključivanja pripadajućih transakcija u irsku platnu bilancu (BoP) i statistike IIP-a. 1) Indeks cijena nekretnina e = izvor NSB za EL. 2) Službenik za dostavu podataka o bruto domaćim rashodima za R&D iz 2015. je 31. listopada 2016.; podaci podneseni Eurostatu do 24. listopada 2016. korišteni su za ovaj dokument.

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

Tablica 2.1 (nastavak): Pomoćni pokazatelji, 2015.

Godina 2015.	Stopa zaposlenosti (1-godišnja promjena u %)	Stopa aktivnosti - % ukupnog stanovništva u dobi 15-64 (%)	Stopa dugotrajne nezaposlenost i - % aktivnog stanovništva u dobi 15-74 (%)	Stopa nezaposlenost i mladih - % aktivnog stanovništva u dobi 15-24 (%)	Mladi koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja - % ukupnog stanovništva u		Osobe kojima prijeti siromaštvo ili socijalna isključenost - % ukupnog stanovništva		Osobe kojima prijeti 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-god. promjena u % bod.	%	3-god. promjena u % bod.	%	3-god. promjena u % bod.	%	3-god. promjena u % bod.	%	3-god. promjena u % bod.
BE	0,9□	67,6□	4,4	22,1	12,2	-0,1	21,1□	-0,5□	14,9□	-0,4□	5,8p□	-0,5p□	14,9□	1,0□
BG	0,4p□	69,3□	5,6	21,6	19,3	-2,2	41,3□	-8,0□	22,0□	0,8□	34,2□	-9,9□	11,6□	-0,9□
CZ	1,4□	74,0□	2,4	12,6	7,5	-1,4	14,0□	-1,4□	9,7□	0,1□	5,6□	-1,0□	6,8□	0,0□
DK	1,1□	78,5□	1,7	10,8	6,2	-0,4	17,7□	0,2□	12,2□	0,2□	3,7□	1,0□	11,6□	1,4□
DE	0,9□	77,6□	2,0	7,2	6,2	-0,9	20,0□	0,4□	16,7□	0,6□	4,4□	-0,5□	9,8□	-0,1□
EE	2,9□	76,7□	2,4	13,1	10,8	-1,4	24,2□	0,8□	21,6□	4,1□	4,5□	-4,9□	6,6□	-2,5□
IE	2,5□	70,0□	5,3	20,9	14,3	-4,4	na□	na□	na□	na□	na□	na□	na□	na□
EL	0,5p□	67,8□	18,2	49,8	17,2	-3,0	35,7□	1,1□	21,4□	-1,7□	22,2p□	2,7p□	16,8□	2,6□
ES	2,5p□	74,3□	11,4	48,3	15,6	-3,0	28,6□	1,4□	22,1□	1,3□	6,4p□	0,6p□	15,4□	1,1□
FR	0,5p□	71,5□	4,3	24,7	12,0	-0,5	17,7□	-1,4□	13,6□	-0,5□	4,5□	-0,8□	8,6□	0,2□
HR	1,5□	66,8□	10,3	43,0	18,5	1,9	29,1□	-3,5□	20,0□	-0,4□	13,7□	-2,2□	14,4□	-2,3□
IT	0,6□	64,0□	6,9	40,3	21,4	0,4	28,7□	-1,2□	19,9□	0,4□	11,5□	-3,0□	11,7□	1,1□
CY	0,8p□	73,9□	6,8	32,8	15,3	-0,7	28,9□	1,8□	16,2□	1,5□	15,4□	0,4□	10,9□	4,4□
LV	1,3□	75,7□	4,5	16,3	10,5	-4,4	30,9□	-5,3□	22,5□	3,3□	16,4□	-9,2□	7,8□	-3,9□
LT	1,3□	74,1□	3,9	16,3	9,2	-2,0	29,3□	-3,2□	22,2□	3,6□	13,9□	-5,9□	9,2□	-2,2□
LU	2,6□	70,9b□	1,9	16,6	6,2b	0,3b	18,5□	0,1□	15,3□	0,2□	2,0□	0,7□	5,7□	-0,4□
HU	2,6□	68,6□	3,1	17,3	11,6b	-3,2b	28,2□	-5,3□	14,9□	0,6□	19,4□	-6,9□	9,4□	-4,1□
MT	3,4□	67,6□	2,4	11,8	10,4	-0,2	22,4□	-0,7□	16,3□	1,2□	8,1□	-1,1□	9,2□	0,2□
NL	0,9p□	79,6□	3,0	11,3	4,7	-0,2	16,8p□	1,8p□	12,1p□	2,0p□	2,5p□	0,2p□	10,2□	1,3□
AT	0,6□	75,5□	1,7	10,6	7,5	0,7	18,3□	-0,2□	13,9□	-0,5□	3,6□	-0,4□	8,2□	0,5□
PL	1,4p□	68,1□	3,0	20,8	11,0	-0,8	23,4□	-3,3□	17,6□	0,5□	8,1□	-5,4□	6,9□	0,0□
PT	1,4e□	73,4□	7,2	32,0	11,3	-2,6	26,6□	1,3□	19,5□	1,6□	9,6p□	1,0p□	10,9□	0,8□
RO	-0,9p□	66,1□	3,0	21,7	18,1	1,3	37,3□	-5,9□	25,4□	2,5□	22,7□	-8,4□	7,9□	0,0□
SI	1,1□	71,8□	4,7	16,3	9,5	0,2	19,2□	-0,4□	14,3□	0,8□	5,8□	-0,8□	7,4□	-0,1□
SK	2,0□	70,9□	7,6	26,5	13,7	-0,1	18,4□	-2,1□	12,3□	-0,9□	9,0□	-1,5□	7,1□	-0,1□
FI	-0,4□	75,8□	2,3	22,4	10,6	2,0	16,8□	-0,4□	12,4□	-0,8□	2,2p□	-0,7p□	10,8□	1,5□
SE	1,5□	81,7□	1,5	20,4	6,7	-1,1	16,0□	0,4□	14,5□	0,4□	0,7□	-0,6□	5,8□	0,1□
UK	1,8□	76,9□	1,6	14,6	11,1	-2,8	23,5□	-0,6□	16,7□	0,7□	6,1□	-1,7□	11,9□	-1,1□

Oznake: b: vremenski prekid, e: procjena, p: privremeno.

Napomene. 1) IE: Službeni rok za dostavu podataka iz 2015. o osobama kojima prijeti siromaštvo ili socijalna isključenost je 30. studenoga 2016., a u obzir su uzeti podaci do 24. listopada 2016.□

Izvor: Europska komisija, Eurostat