

Bruxelles, 22.11.2017.
COM(2017) 771 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE

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

Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2018.

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

{SWD(2017) 661 final}

Izvjeshće 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, širi skup pomoćnih pokazatelja te dodatne relevantne informacije kako bi se ispitalo može li u državama članicama doći do gospodarske neravnoteže koja iziskuje političko djelovanje. U izvješću o mehanizmu upozoravanja navedene su države članice za koje je potrebno provesti analizu u detaljnom preispitivanju kako bi se procijenilo kako se makroekonomski rizici u državama članicama nakupljaju ili smanjuju te zaključilo postoje li neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže. Uzimajući u obzir rasprave s Europskim parlamentom te u Vijeću i Euroskupini o izvješću o mehanizmu upozoravanja, Komisija će zatim sastaviti izvješća o detaljnom preispitivanju za države članice. Na temelju ustaljenih praksi detaljno preispitivanje u svakom će se slučaju pripremiti za države članice u kojima su u prethodnom ciklusu detaljnog preispitivanja utvrđene neravnoteže. Nalazi iz detaljnog preispitivanja ugrađuju se u preporuke po državama članicama u okviru europskog semestra za koordinaciju ekonomskih politika. Objava detaljnih preispitivanja očekuje se u veljači 2018., uz izvješća po državama članicama, uoči paketa preporuka po državama članicama u okviru europskog semestra.

1. SAŽETAK

Ovim izvješćem otvara se sedmi 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 djelovanje². 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 IMU-u su naglašena razmatranja koja se odnose na 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”, u IMU je uključena i analiza implikacija koje nacionalne neravnoteže imaju za europodručje u cjelini te se istražuje u kojoj je mjeri potreban koordinirani pristup pri političkom odgovoru s obzirom na međuovisnosti unutar

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

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

europodručja. Uloga međuovisnosti i sistemskih implikacija neravnoteža prepoznata je u zakonodavstvu o PMN-u, u kojem se neravnoteže definiraju upućivanjem na „makroekonomska kretanja koja negativno utječu, ili imaju mogućnost negativno utjecati na pravilno funkcioniranje gospodarstva države članice, ekonomske i monetarne unije ili Unije u cjelini”³.

Ocjena u ovom izvješću provedena je u kontekstu ekonomskog oporavka koji postaje sve širi i solidniji. U ekonomskoj prognozi službi Europske komisije iz jeseni 2017. procjenjuje se da će rast realnog BDP-a 2017. u EU-u iznositi 2,3 %, a u europodručju 2,2 %, s pozitivnim rastom u svim zemljama EU-a, u kontekstu naglog rasta svjetske trgovine i jačanja domaće potražnje u europodručju. U jesenskoj se prognozi za 2018. predviđa da će ekspanzija BDP-a ostati na 2,1 % u EU-u i europodručju, prije nego se smanji na 1,9 % u 2019. kada se oporavak stabilizira. Inflacija koja je bila na povijesno niskim razinama povećala se 2017., no predviđa se da će ostati ispod cilja ESB-a tijekom razdoblja prognoze i postići 1,6 % do 2019.; temeljna inflacija i dalje je trajno prigušena, posljednje tri godine bila je na razini ispod 1 %. Situacija na tržištu rada i dalje se poboljšava, stope nezaposlenosti se smanjuju, a stope zaposlenosti rastu, ipak rast plaća ostaje slab čak i u zemljama sa smanjenim tržištima rada, što pogoduje niskoj inflaciji, te postoje velike razlike među državama članicama i unutar njih koje se odnose na situaciju na tržištu rada. Kreditni rast se pokrenuo, a prinosi državnih i korporativnih obveznica su se približili.

Iako oporavak olakšava ispravljanje makroekonomskih neravnoteža, brojni problemi mogli bi u budućnosti zasjeniti kontekst gospodarskog rasta. Budućnost je još neizvjesna u pogledu ekonomskog i političkog plana, razlozi su prvenstveno povezani s perspektivom fiskalne i monetarne politike SAD-a, uspostavom ravnoteže u Kini i gospodarstvima u usponu koja imaju visoki korporativni dug, geopolitičkim tenzijama i jačanjem tendencija protekcijonizma. Iako se pojačava i konsolidira, oporavak još uvijek karakterizira rast ukupne faktorske produktivnosti koji je i dalje niži od razina prije krize. Provedba reformi nedavno je usporena u odnosu na godine za vrijeme krize i neposredno nakon nje. Ako se ritam napora za ostvarenje reformi ne nastavi, uvjeti za trajno povećanje potencijalnog rasta i za povećanje prostora za trajnije smanjenje neravnoteža mogli bi biti ugroženi. Kako se inflacija postupno približava cilju ESB-a, postupak razduživanja olakšat će se većim nominalnim rastom. Istodobno, prevladavanje niske inflacije otvorilo bi mogućnost za normalizaciju monetarne politike.

³ Uredba (EU) br. 1176/2011 Europskog parlamenta i Vijeća od 16. studenoga 2011. o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža.

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

- **Rebalans se mora nastaviti.** Iako je veliki i neodrživ deficit tekućeg računa ispravljen u gotovo svim državama članicama prije 2016., zemlje neto dužnice trebaju zadržati vanjske pozicije na prihvatljivim razinama kako bi smanjile velike razine neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP). Istovremeno, neke zemlje neto vjerovnice u europodručju i dalje imaju veliki suficit tekućeg računa te prognozirane korekcije na niže ostaju ograničene.
- **Neto stanja međunarodnih ulaganja i dalje su jako negativna u određenim slučajevima, u kontekstu razvoja konkurentnosti koji izgleda ne ide u prilog rebalansu.** Visoke negativne pozicije NIIP-a zabilježene su u zemljama koje su imale kontinuirano veliki deficit tekućeg računa u razdoblju prije krize. Njihova poboljšana stanja tekućeg računa u većini slučajeva stvorila su uvjete za postupno smanjenje razine neto inozemnih obveza, ali tekući računi koji su u ravnoteži ili suficitu trebaju biti kontinuirani kako bi se održalo smanjenje obveza na razboritim razinama u zadovoljavajućem ritmu. Povećanje konkurentnosti pomoglo je tome proteklih godina, no kretanja u relativnim jediničnim troškovima rada između zemalja neto dužnica i neto vjerovnica nedavno su počela biti manji poticaj za rebalans.
- **Privatno razduživanje je u tijeku, no od nedavno nešto sporijim ritmom.** Zaduživanje se povećava, a smanjenja udjela duga u BDP-u sve se više oslanjaju na nastavljeni nominalni rast. Razduživanje je istovremeno nejednako i nije uvijek razmjerno potrebama. Razduživanje je u većini država članica brže u korporativnom sektoru nego u sektoru kućanstava, što se temelji na niskim ulaganjima u nekim zemljama. Dinamika državnog duga tek se nedavno počela smanjivati u većini zemalja s najvišim razinama duga.
- **Profitabilnost bankarskog sektora se povećava, kao i vrednovanja na burzi.** Ipak, smanjene kamatne marže, zastarjeli poslovni modeli i velika razina loših kredita u nekim zemljama i dalje predstavljaju probleme.
- **Cijene stambenih nekretnina rastu u većini država članica.** Iako su vrednovanja općenito još ispod najviših razina nakon prilagodbe na niže u razdoblju nakon krize, u nekim slučajevima dostupni pokazatelji upućuju na precjenjivanje. Prisutni su „džepovi” mogućeg „pregrijavanja” i dinamika cijena se ubrzava u sve većem broju zemalja. I ubrzanja rasta u kreditima kućanstvima sve su raširenija.
- **Općenito, tržišta rada se poboljšavaju i smanjuju u većini zemalja, dok je rast plaća i dalje slab.** Smanjenje nezaposlenosti podudara se sa smanjenom disperzijom stopa nezaposlenosti u EU-u, iako je nezaposlenost u nekim zemljama još uvijek visoka. Stope aktivnosti općenito su u porastu tijekom posljednjeg desetljeća, no u nekim zemljama i za neke skupine razina sudjelovanja na tržištu rada i dalje je niska. Socijalni problemi se smanjuju, no i dalje su visoki u nekim zemljama s tradicijom dugotrajne nezaposlenosti i smanjenih prihoda kod osjetljivih skupina u kontekstu općenito slabe dinamike plaća. Raspoloživi se dohodak kućanstava povećao, no u realnom smislu u nekim državama članicama još nije dosegao svoje razine iz 2008. U manjem broju zemalja, smanjena tržišta rada povezuju se s ubrzanim ritmom rasta jediničnih troškova rada.

Rebalans u europodručju i dalje je potrebno pozorno razmatrati. Suficit tekućeg računa europodručja prestao je rasti: dosegnoo je najvišu razinu od 3,3 % BDP-a u 2016., a predviđa se da će se ove godine spustiti na 3 % i ostati oko te razine do 2019.⁴ Unatoč tomu, suficit europodručja i dalje je najveći na svjetskoj razini te je iznad razina koje su u skladu s temeljnim ekonomskim značajkama. Smanjenje trajno velikih razina neto vanjskih obveza zahtijeva održavanje razboritih vanjskih salda u zemljama neto dužnicama. Istodobno, napredak s prilagodbom velikog suficita u zemljama neto vjerovnicama pomogao bi da razduživanje na razini europodručja i dalje bude kompatibilno s trajnim oporavkom.

Sveukupno, iako su se počeli smanjivati, rizici su i dalje prisutni te uglavnom proizlaze iz istih izvora koji su utvrđeni u IMU-u 2017. Napredak u smislu vanjskog rebalansa je ograničen, još su uvijek trajni veliki suficiti, a kretanje konkurentnosti manje je poticajno za rebalans. Smanjenje privatnog i državnog duga je u tijeku, sve više kao posljedica ponovne uspostave nominalnog rasta, no ostaje nejednoliko. Korporativno razduživanje često se povezuje sa slabim ulaganjem, a i dalje je prisutna nesigurnost oko toga u kojoj bi se mjeri razduživanje moglo osloniti na jači potencijalni rast u budućnosti. Stanje u bankarskom sektoru u nekoliko se dimenzija poboljšalo, no i dalje ima problema. Znaci „pregrijavanja” u troškovima rada i cijinama nekretnina sve su vidljiviji u sve većem broju zemalja.

Detaljnija i obuhvatnija analiza za države članice naznačene u Izvješću o mehanizmu upozoravanja provest će se u okviru detaljnih preispitivanja. Kao i u nedavnim godišnjim ciklusima, detaljna preispitivanja bit će uvrštena u izvješća po državama članicama koja sadržavaju analize Komisijinih službi u vezi s ekonomskim i socijalnim problemima u državama članicama EU-a. 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 relevantnih informacija. Kako je utvrđeno zakonodavstvom, detaljna preispitivanja bit će ključna osnova na temelju koje će Komisija zaključiti postoje li neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže te nakon toga izraditi političke preporuke za svaku državu članicu.⁵ Zemlje za koje su utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže i dalje će biti predmet posebnog praćenja kako bi se osigurao stalan nadzor politika poduzetih u okviru PMN-a.

Detaljna preispitivanja potrebna su za države članice u kojima su u prethodnom ciklusu PMN-a utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže. U skladu s uspostavljenom bonitetnom praksom, detaljna preispitivanja potrebna su kako bi se procijenilo jesu li postojeće neravnoteže ublažene, postojane ili se pogoršavaju, dok se istovremeno dužna pozornost posvećuje politikama koje te predmetne države članice provode. Stoga se u IMU-u poziva na provedbu detaljnih preispitivanja u 12 država članica u kojima su utvrđene neravnoteže s obzirom na nalaze iz detaljnih preispitivanja u 2016.⁶ Zemlje na koje se to odnosi su Bugarska, Hrvatska, Cipar, Francuska, Njemačka, Irska, Italija, Nizozemska, Portugal, Slovenija, Španjolska i Švedska.

Na temelju ekonomskog tumačenja tablice Komisija ne smatra potrebnim provesti detaljna preispitivanja za države članice u kojima trenutačno nisu utvrđene

⁴ Iznosi na temelju nacionalnih računa.

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

⁶ Vidjeti „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.

neravnoteže. Pri ekonomskom tumačenju tablice zaključuje se da nema znatnih ukupnih dodatnih rizika u odnosu na prošlu godinu za Finsku, koja je 2017. isključena iz praćenja u okviru PMN-a. Sličan se zaključak u ovoj fazi donosi i za zemlje koje su 2016. isključene iz praćenja u okviru PMN-a (Belgija, Mađarska, Rumunjska i Ujedinjena Kraljevina) te za zemlje koje u novije vrijeme nisu bile predmet detaljnog preispitivanja. Međutim, novija dinamika u cijenama nekretnina u brojnim zemljama (Austrija, Belgija, Danska, Finska, Mađarska, Luksemburg i Ujedinjena Kraljevina) zahtijeva pomnu analizu u njihovim izvješćima po državama članicama čak i ako se čini da u ovoj fazi detaljno preispitivanje nije potrebno jer se rizici čine ograničeni. Isto vrijedi za početak dinamike u troškovima rada u nekim državama članica (Estonija, Mađarska, Latvija, Litva i Rumunjska). U slučaju Grčke nadzor neravnoteža i praćenje korektivnih mjera nastavljani su u okviru programa potpore stabilnosti. U IMU-u se poziva na provedbu detaljnog preispitivanja u 12 država članica, u odnosu na njih 13 u prethodnom ciklusu.

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

Izvješće o mehanizmu upozoravanja temelji se na ekonomskom tumačenju tablice pokazatelja u PMN-u, koja je filter za utvrđivanje dokaza *prima facie* o mogućim rizicima i slabostima koje zahtijevaju daljnju istragu putem detaljnih preispitivanja. Tablica se sastoji od niza od 14 pokazatelja i indikativnih pragova u vezi s područjima kao što su vanjske pozicije, konkurentnost, privatni dug, tržište stambenih nekretnina, bankarski sektor i zaposlenost. Oslanja se na stvarne podatke dobre statističke kvalitete čime se osigurava stabilnost podataka i usporedivost među zemljama. Stoga tablica u ovom izvješću sadržava podatke prikupljene do 2016. Vrijednosti 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 razmatranja⁷.

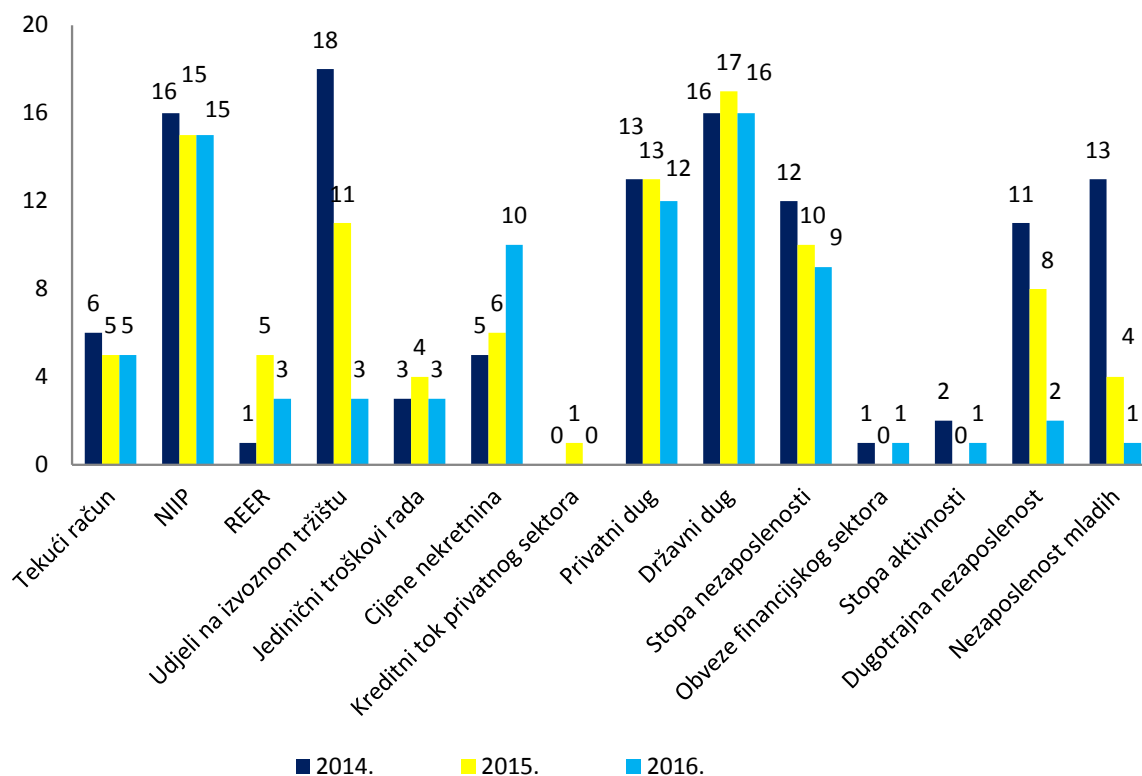
Pokazatelji u tablici ističu postojanost neravnoteža i slabosti povezanih s visokim razinama duga. Vrijednosti koje premašuju prag u tablici IMU-a i dalje su česte za državni dug, neto stanje međunarodnih ulaganja i privatni dug (grafikon 1.)⁸. Broj država članica s rezultatima koji prelaze pragove za ta tri pokazatelja u 2016. iznosio je 16, 15, odnosno 12 država. To je blizu rezultata prethodnih godišnjih ciklusa i potvrđuje dugotrajnu prirodu tih neravnoteža. U skladu s tekućim oporavkom koji donosi veliki broj radnih mjesta, broj zemalja s rezultatima koji su premašile prag stope nezaposlenosti između 2014. i 2016. smanjio se sa 12 na 9 a još brojnija smanjenja odnose se na pokazatelje nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti s obzirom na njihovu veću osjetljivost na stanje na tržištu rada. S druge strane, cijene stambenih nekretnina rastu i u tablici je prikazan rastući broj država članica koje premašuju prag, koji je sa 6 u 2015. odnosno 5 u 2014. narastao na 10. Tablica pokazuje da je trenutačno 4 od 5 država članica koje premašuju prag pokazatelja tekućeg računa rezultat suficita. Broj država članica s pritiscima na jedinične troškove rada iznad praga do sad je ostao relativno stabilan i u posljednje tri godine iznosi 3 ili 4. Tri države

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 vidjeti „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium*” (Europska komisija, 2016.).

⁸ Detaljna tablica pokazatelja zajedno s odgovarajućim indikativnim pragovima prikazana je u tablici 1.1. u prilogu.

članice premašuju pragove za realnu efektivnu tečajnu stopu: u jednom slučaju zbog smanjene konkurentnosti, u 2 slučaja jer se realni efektivni tečaj spustio ispod donjeg praga. Broj država članica koje bilježe udjele na izvoznom tržištu iznad praga znatno se smanjio s nastavkom potražnje za izvozom iz zemalja EU-a.

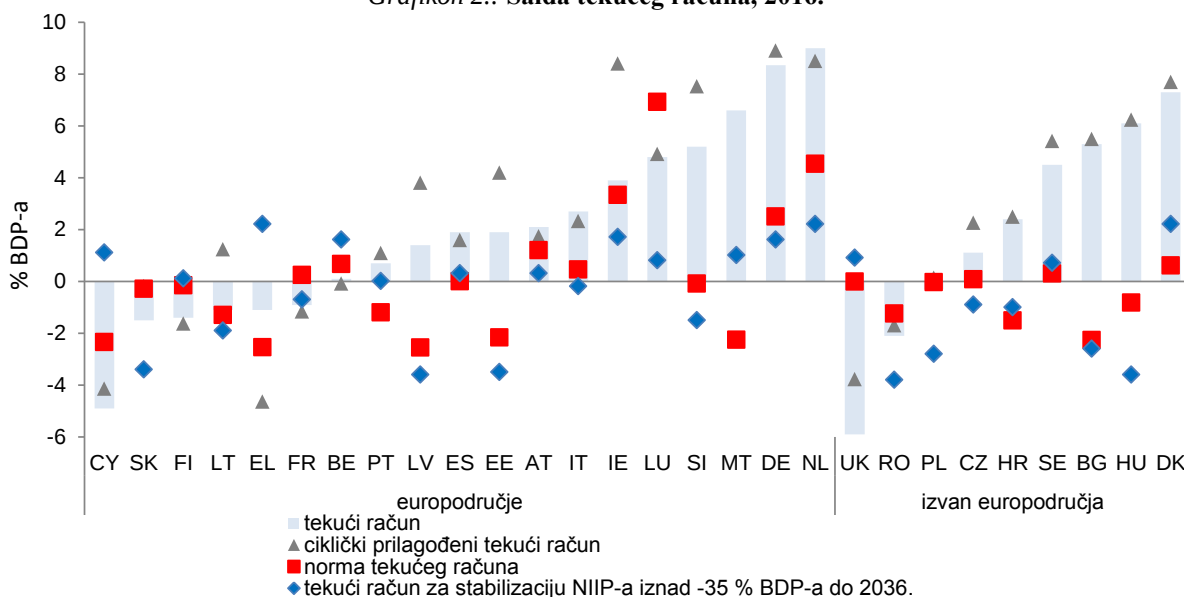
Grafikon 1.: Broj zemalja koje bilježe varijable iz tablice iznad praga



Izvor: Eurostat.

Napomena: broj zemalja koje bilježe varijable iz tablice iznad praga temelji se na situaciji na datum kada je tablica objavljena uz odgovarajuće godišnje izvješće o mehanizmu upozoravanja. Moguće *ex-post* revizije podataka mogu podrazumijevati razliku u broju zemalja iznad praga izračunatom upotrebom najnovijih podataka za varijable u tablici u usporedbi s onima u ovom grafikonu.

Grafikon 2.: Salda tekućeg računa, 2016.

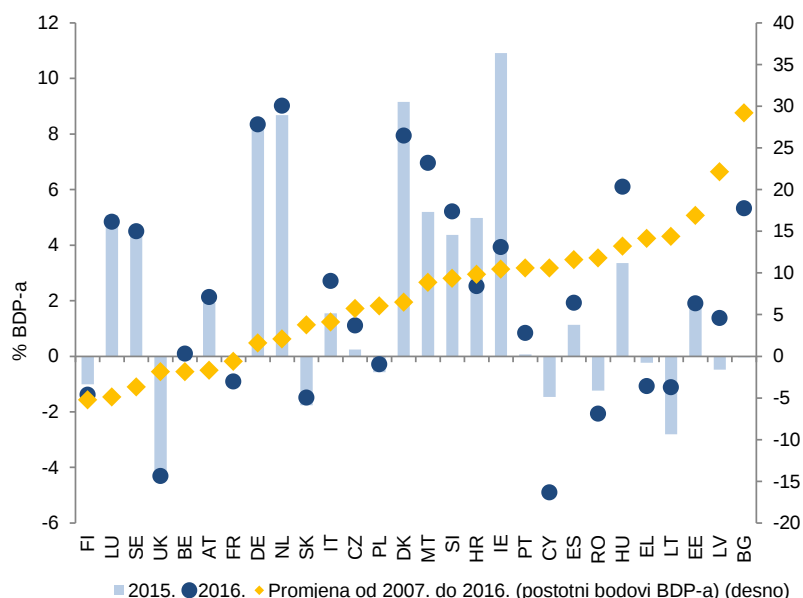


Izvor: Izračuni službi Komisije.

Napomena: ciklički prilagođena salda izračunavaju se s pomoću procjena o proizvodnom jazu na kojem se temelji Komisijina jesenska prognoza 2017. Ciklički prilagođen saldo Malte u 2016. nije vidljiv u grafikonu i jednak je 13,3 % BDP-a u 2016. Za izračun normi tekućeg računa vidjeti bilješku br. 9. Tekući račun koji stabilizira neto stanje međunarodnih ulaganja definira se kako slijedi: saldo tekućeg računa koji je potreban da NIIP za 20 godina dosegne -35 %; za zemlje čiji je NIIP već 2016. iznosio -35 % BDP-a ili ga premašio, to je saldo koji je potreban da se NIIP zadrži na svojim razinama iz 2016.⁹.

Grafikon 3.: Kretanje salda tekućeg računa

⁹ Izračuni tekućih računa koji stabiliziraju NIIP počivaju na sljedećim pretpostavkama: projekcije nominalnog BDP-a temelje se na jesenskoj prognozi Europske komisije 2017. (do 2019.) i na Komisijinoj metodologiji projekcija 10 godina unaprijed; uobičajeno se pretpostavlja da će vrijednosni učinci u razdoblju projekcije biti nula; pretpostavlja se da su salda kapitalnog računa konstantna kao postotak BDP-a, na razini medijana između vrijednosti za 2016. i projekcije za 2019.



Izvor: Eurostat.

Deficiti tekućeg računa vrlo su malobrojni, a znatni suficiti i dalje su prisutni. Većina velikih deficita tekućeg računa već se znatno smanjila prije 2016. i pretvorila u suficite ili je postignuta ravnoteža zahvaljujući ponovno uspostavljenoj konkurentnosti i slaboj domaćoj potražnji (grafikoni 2. i 3.). U posljednje vrijeme trgovinskoj bilanci pogodovalo je smanjenje cijena robe, procvat trgovine u EU-u i ubrzanje svjetske trgovine od sredine 2016., dok je saldu prihoda zemalja neto dužnica pogodovao pad kamatnih stopa što podrazumijeva niže naknade po neto financijskim obvezama.

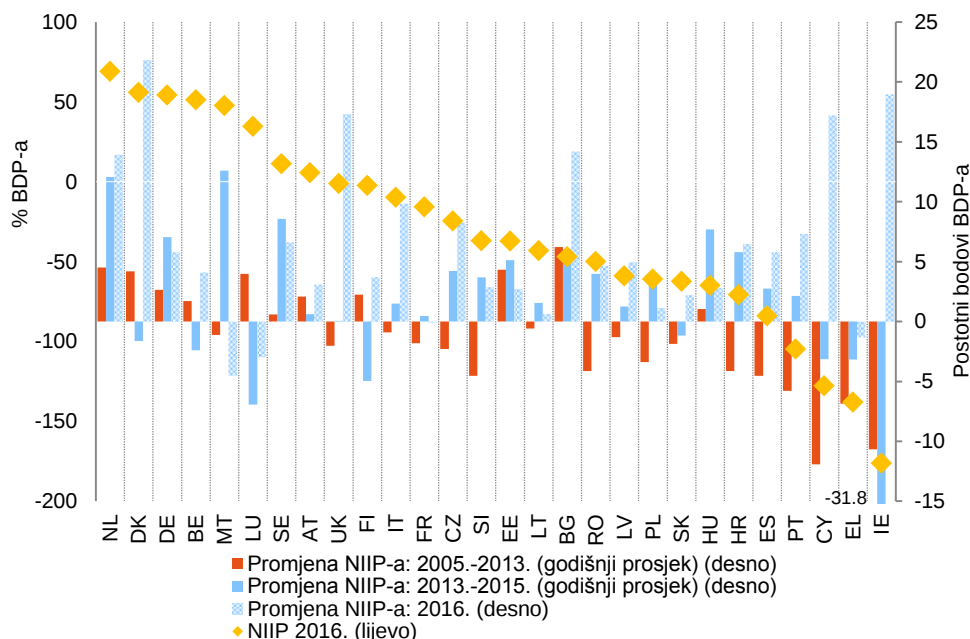
- Trenutačno samo Ujedinjena Kraljevina ima deficit tekućeg računa koji prelazi prag iz tablice. Ostale države članice koje su 2016. imale deficit tekućeg računa (Belgija, Grčka, Francuska, Cipar, Latvija, Litva, Poljska, Rumunjska, Slovačka i Finska) ostale su znatno ispod praga iz tablice. Ciklički faktori gube važnost za te rezultate jer se proizvodni jazovi zatvaraju (grafikon 2.). Neka dodatna zanemariva poboljšanja zabilježena su još u 2016., dok su zemlje poput Hrvatske i Irske zabilježile pad suficita s iznimno visokih razina zabilježenih 2015. (grafikon 3.).
- U Cipru i Grčkoj salda tekućeg računa u 2016. još su nedostatna za potporu smanjenja velikih NIIP-a na razborite razine u zadovoljavajućem ritmu. Suprotno tome, Portugal i Španjolska imali su rezultate tekućeg računa koji malo premašuju ono što je potrebno za konvergenciju prema NIIP-u od -35% BDP-a tijekom sljedeća dva desetljeća, a te su granice veće za Hrvatsku i Irsku.
- Istovremeno, veliki suficit tekućeg računa i dalje je postojan. Unatoč nedavnim zanemarivim smanjenjima, suficit u Danskoj, Njemačkoj i Nizozemskoj i dalje premašuje prag kao i proteklih nekoliko godina. Malta je 2016. premašila prag, što je odraz i učinka *offshore* centra. Bez cikličkih učinaka suficit bi bio neznatno viši u Njemačkoj te niži u Danskoj. Njemačka, Danska i Nizozemska trenutačno bilježe suficit znatno veći od onoga

što se može objasniti temeljnim ekonomskim značajkama (uključujući, primjerice, starenje i relativni prihod po stanovniku)¹⁰.

- Općenito, osim u slučaju Luksemburga, sav nedavni suficit u raznim državama članicama u europodručju i izvan njega čini se iznad temeljnih značajki, ponekad u znatnoj mjeri. Komisijina jesenska prognoza 2017. pokazuje samo ograničene promjene tih trendova ove i sljedeće godine.

¹⁰ Uglavnom slična ocjena prikazana je „Izvješću o vanjskom sektoru” MMF-a iz 2017. Vidjeti i bilješku 13.

Grafikon 4.: Neto stanje međunarodnih ulaganja i njihova dinamika



Izvori: Eurostat (BPM6, ESA10), izračuni službi Komisije.

Napomena: podaci za Bugarsku dostupni su tek od 2010., a za Cipar od 2008.

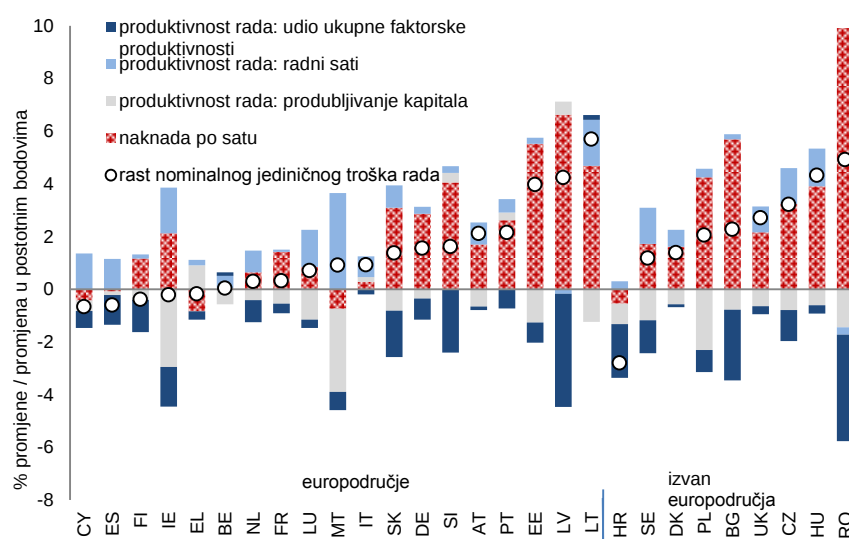
Neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP) nedavno su se poboljšala u gotovo svim državama članicama, no u nekoliko njih i dalje su vrlo negativna. Poboljšanja su u 2016. povremeno bila velika te zabilježena u zemljama neto dužnicama i zemljama neto vjerovnicama, iako nešto više u potonjima. To je odraz rastućih salda tekućeg računa i kapitalnog računa te većeg rasta BDP-a. Vrijednosni učinci jako su varirali po zemljama, bez jasne veze s početnim stanjem NIIP-a, no ponekad su doprinosili smanjenju većinom negativnih salda NIIP-a. Kretanja u prvoj polovici 2017. ne otkrivaju veće promjene tih trendova.

- Unatoč nedavnim poboljšanjima, u 2016. je više od pola država članica EU-a zabilježilo NIIP koji prelazi prag iz tablice PMN-a. Neke vrijednosti i dalje premašuju -100% BDP-a (Irska, Grčka, Cipar i Portugal); u Španjolskoj i Hrvatskoj iznose više od -70% BDP-a; dok se devet ostalih zemalja još uvijek treba približiti pragu od -35% BDP-a, među ostalima Bugarska, Mađarska, Latvija, Poljska, Rumunjska i Slovačka.
- Godina 2016. bila je obilježena jasnim poboljšanjima najnegativnijih NIIP-a, što je često bilo u suprotnosti s pogoršanjima prethodnih godina. Cipar i Irska ističu se po znatnim povećanjima 2016., no u Portugalu i Španjolskoj trendovi su se očito promijenili jer su poboljšanja 2016. nastupila nakon godina uglavnom stalnog pogoršanja. Grčka je i dalje iznimka jer se njezino stanje i dalje pogoršava, iako sporijim ritmom nego ranije. Promjene trendova raznolikije su u zemljama s manje negativnim NIIP-om i općenito su korekcije bile umjerenije. Iako su se korekcije čak i usporile u slučajevima poput Mađarske, uvijek su bile u smjeru poboljšanja NIIP-a.
- Zemlje neto dužnice i dalje su povećavale svoj veliki pozitivni NIIP zahvaljujući velikom suficitu i vrijednosnim povećanjima koja su često bila veća nego ranije. Nizozemska je, posebice, završila 2016. s pozitivnim NIIP-om od gotovo 70% BDP-a, dok su Danska i

Njemačka svoje povećale do 55 % BDP-a, u svim slučajevima dosegnuta je najveća vrijednost u posljednjih deset godina. Noviji rezultati tekućeg računa vidljivo su iznad razina potrebnih za očuvanje udjela NIIP-a u BDP-u na njihovim razinama iz 2016. Malta i Luksemburg jedine su zemlje neto vjerovnice sa smanjenjima NIIP-a 2016., koji su u svakom slučaju ostali pozitivni. Osim toga, većina zemalja s relativno uravnoteženim NIIP-om poboljšalo je svoja stanja 2016., u nekim slučajevima očitno više nego ikada prije. Ujedinjena Kraljevina završila je 2016. s uravnoteženim NIIP-om uglavnom zahvaljujući vrijednosnim učincima koji su povezani s deprecijacijom funte nakon godina negativnih pokazatelja.

- Rizici i slabosti povezani s neto negativnim stanjem mogu ovisiti i o njegovim sastavu. U tom pogledu, zemlje koje su velike neto dužnice, prvenstveno Cipar, Grčka, Portugal i Španjolska, imaju razine neto vanjskog duga koji čini većinu njihova NIIP-a, što ih može učiniti osjetljivima na promjene financijskih uvjeta, posebno ako je potrebno obnoviti izvore financiranja. Suprotno tome, u drugim dužnicama izravna strana ulaganja koja mogu biti stabilniji izvor financiranja čine veliki udio negativnog NIIP-a, primjerice u Estoniji, Latviji i Litvi, Bugarskoj, Poljskoj, Rumunjskoj i Slovačkoj.

Grafikon 5.: Rast jediničnog troška rada i raščlamba čimbenika 2016.



Izvori: AMECO i Eurostat. Izračuni službi Komisije

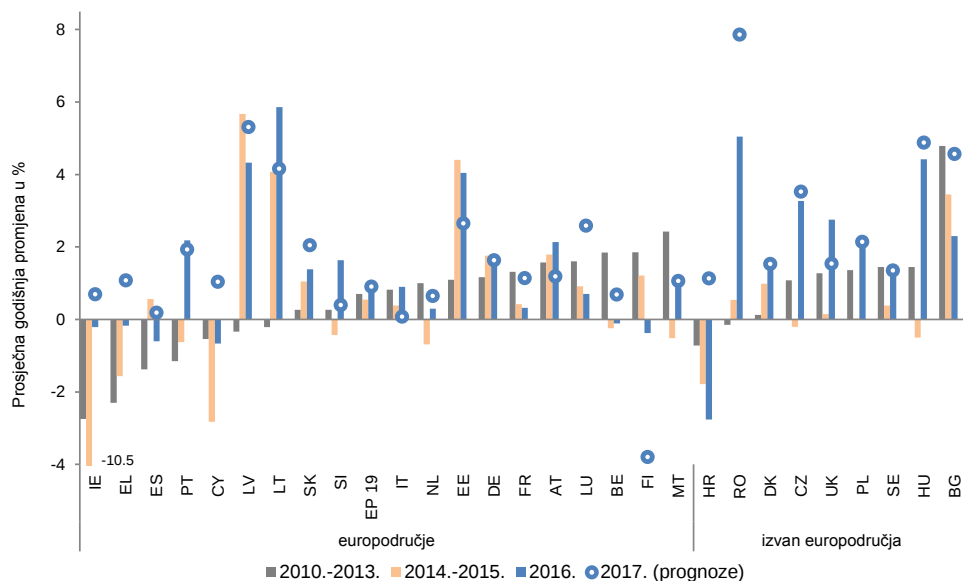
Napomena: raščlamba se temelji na standardnoj raščlambi rasta jediničnog troška rada prema nominalnoj zaradi po satu i produktivnosti rada, pri čemu se produktivnost rada s pomoću standardnog okvira za analizu rasta dalje raščlanjuje na doprinos radnih sati, ukupnu faktorsku produktivnosti i akumulaciju kapitala.

Kretanja u troškovnoj konkurentnosti sve manje podupiru rebalans. Rast konkurentnosti u mnogim zemljama neto dužnicama umjeren je ili se smanjuje, dok zemlje neto vjerovnice ne bilježe veće promjene svoje konkurentnosti. U kontekstu relativno slabog rasta produktivnosti rada i smanjenja dinamike plaća u većini zemalja, kretanja jediničnih troškova rada u 2016. čine se manje povezana sa stanjem ili tokom vanjskih pozicija u usporedbi s prethodnim godinama (grafikon 5.). Općenito, smanjena disperzija kretanja troškovne konkurentnosti baš ne potiče simetričniji rebalans unutar europodručja (vidi grafikon 6. i okvir 2.).

- Neke zemlje neto dužnice 2016. imale su dinamiku jediničnih troškova rada koja je stagnirala ili postala pozitivna nakon godina smanjenja (npr. Grčka, Irska, Španjolska, Portugal, Slovenija) što je odraz usporavanja rasta produktivnosti i rasta plaća koji postaje manje negativan ili pozitivan. Zemlje poput Estonije, Latvije i Litve nastavile su bilježiti brzi rast jediničnih troškova rada koji se temelji na velikom rastu plaća u kontekstu smanjenja tržišta rada i umjerenog povećanja produktivnosti. Istovremeno su druge zemlje nedavno bilježile povećanje jediničnih troškova rada, uključujući u 2017., prvenstveno Rumunjska, no također i Bugarska, Češka i Mađarska (grafikon 6.). U nekima od tih zemalja ubrzavanje rasta plaća nastupa nakon znatnih prilagodbi na razdoblje poslije krize 2008.–2009., koja je privremeno zaustavila dugotrajnu konvergenciju plaća. Slaba produktivnost rada često je bila usko povezana s umjerenim rastom ukupne faktorske produktivnosti¹¹.
- Rast jediničnih troškova rada u više zemalja neto vjerovnica (Danska, Njemačka, Luksemburg, Nizozemska i Švedska) ostao je općenito umjeren 2016., ponešto se smirio u Njemačkoj u kontekstu sporije dinamike plaća, unatoč smanjenju tržišta rada.
- Niska inflacija pridonijela je održavanju cjenovne konkurentnosti, koja je mjerena realnom efektivnom tečajnom stopom (REER), relativno stabilnima u posljednjih nekoliko godina (grafikon 7.). Nakon faze deprecijacije 2015. euro je počeo rasti 2016., što podrazumijeva nominalne efektivne aprecijacije širom zemalja europodručja, koje se oslanjaju i na najnovije dinamike REER-a. Unatoč toj nedavnoj aprecijaciji, pozicije REER-a još uvijek signaliziraju povećanje cjenovne konkurentnosti u usporedbi s razdobljem prije krize u većini zemalja neto dužnica. Pogoršanje konkurentnosti u odnosu na razdoblje prije krize traje već nekoliko godina i pogađa samo Estoniju, Latviju i Litvu, a u novije vrijeme Bugarsku i Češku, zbog trajnih stopa inflacija. Od svih zemalja EU-a, samo Ujedinjena Kraljevina, Poljska i Njemačka bilježe povećanu cjenovnu konkurentnost u odnosu na cijene iz 2000.

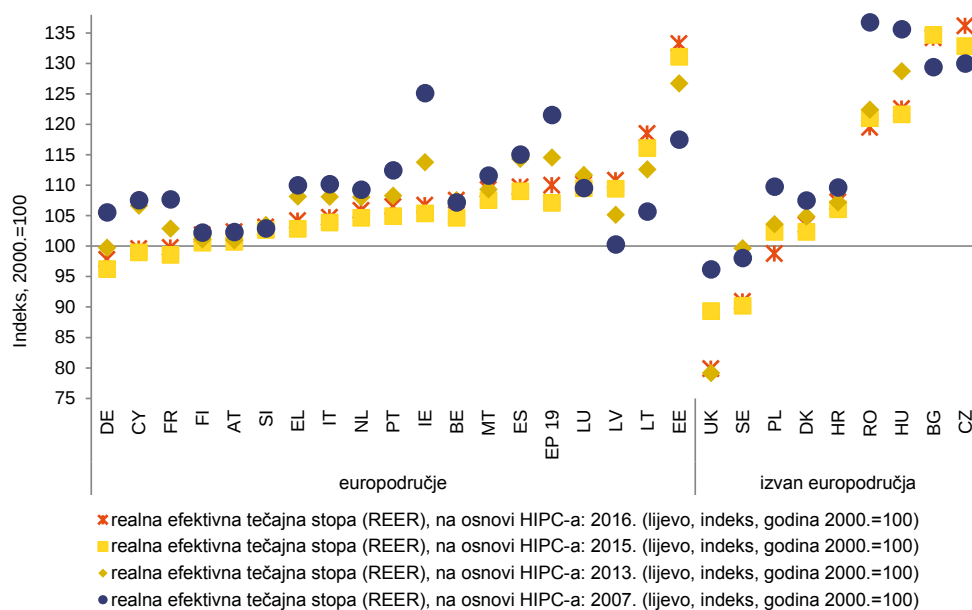
¹¹ U nekoliko zemalja, npr. u Poljskoj i Rumunjskoj velika povećanja iznosa kapitala po radniku (tzv. produbljivanje kapitala) povećala su produktivnost rada i oslabila jedinične troškove rada, dok se u Latviji, Grčkoj, Portugalu i Sloveniji dogodilo suprotno.

Grafikon 6.: Rast jediničnog troška rada



Izvor: AMECO; podaci za 2017. uglavnom se odnose na Komisijinu jesensku prognozu 2017.

Grafikon 7.: Realne efektivne tečajne stope, 42 trgovinska partnera, HIPC deflator



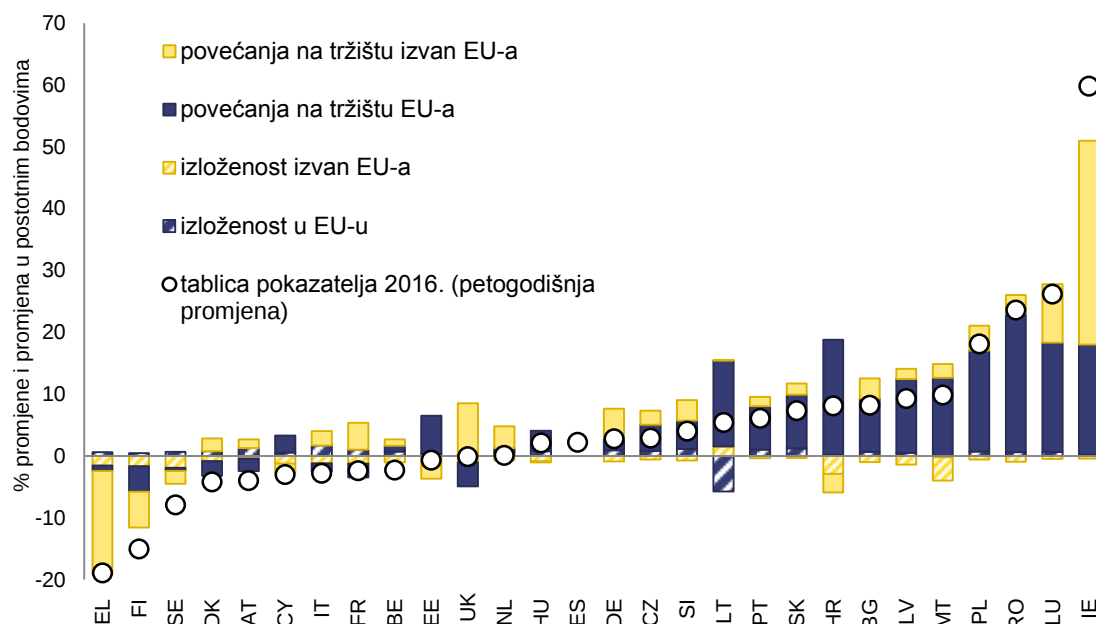
Izvor: AMECO

Napomena: podaci za Slovačku su izvan ljestvice, s indeksom od 153, 173, 170 odnosno 171 u 2007., 2013., 2015. odnosno 2016.

Većina zemalja EU-a zabilježila je nedavna povećanja udjela na izvoznom tržištu. Ta se povećanja nešto jače odražavaju u rastu trgovine unutar EU-a nego u trgovini izvan EU-a, te u padu cijena robe što je posljednjih godina uzrokovalo povećanje udjela izvoza proizvoda osim robe u ukupnom izvozu. Najveća povećanja udjela na izvoznom tržištu zabilježena su u Irskoj, Luksemburgu i Rumunjskoj dok su gubitci bili najviši u Grčkoj, Finskoj i Švedskoj. Velika gospodarstva EU-a općenito nisu zabilježila promjene u udjelima na tržištu. Nije bilo

sustavne razlike između zemalja neto dužnica i neto vjerovnica u pogledu dinamike udjela na tržištu posljednjih godina, osim u 2016. kad su zemlje neto dužnice imale nešto bolje rezultate.

Grafikon 8.: Promjena udjela na izvoznom tržištu, kumulativna promjena tijekom razdoblja 2011.–2016.



Izvori: 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 Finsku, gdje podaci o izvozu u EU dolaze iz nacionalnih računa; podaci za Španjolsku djelomično su nedostupni.

Okvir 1.: Dimenzija makroekonomskih neravnoteža povezana s europodručjem

Potrebno je pažljivo 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 2016. u IMU-u je uključena sustavna analiza posljedica koje nacionalne neravnoteže imaju za europodručje u cjelini te je li potreban koordinirani pristup pri političkom odgovoru u kontekstu tih međuovisnosti.

Veliki suficit tekućeg računa europodručja stabilizirao se. Suficit tekućeg računa europodručja porastao je na najveću vrijednost od 3,3 % BDP-a 2016. nakon 3,2 % BDP-a 2015., a u Komisijinoj jesenskoj prognozi 2017. predviđa se da će ostati na približno 3 % do 2019., uglavnom povezano s

oporavkom europodručja koji je povezan s oporavkom trgovačkih partnera i prestankom povećanja u uvjetima razmjene¹². Bez promjene politika, očekuje se da će razina suficita tekućeg računa europodručja ostati najveća u cijelom svijetu. Procjenjuje se da je ta razina veća od onoga što se može objasniti temeljnim ekonomskim značajkama (primjerice uključujući starenje, relativni prihod po stanovniku) s obzirom na to da empirijske procjene za normu tekućeg računa za europodručje upućuju na mali suficit neznatno veći od 1 % BDP-a u 2016.¹³. Gledajući u budućnost, znatan suficit tekućeg računa europodručja mogao bi biti među čimbenicima koji pridonose održavanju pritiska na rast vanjske vrijednosti eura.

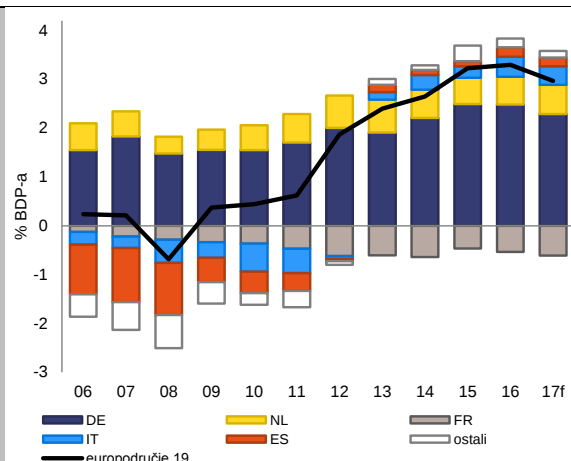
Kontinuirani suficit na razini europodručja odraz je korekcije tekućih računa koji su prethodno bili u deficitu zajedno s kontinuiranim velikim suficitima. Kombinirani veliki suficit Njemačke i Nizozemske čini gotovo 90 % tekuće razine agregatnog suficita europodručja (grafikon B.1.1). Naglo poboljšanje stanja tekućeg računa europodručja u godinama nakon krize dogodilo se u isto vrijeme kad i nagla prilagodba većih vanjskih deficita nakon preokreta u privatnim prekograničnim financijskim tokovima (grafikon B.1.2.). Kasniji rast suficita europodručja posljedica je postojanog uravnoteženja salda tekućeg računa u zemljama neto dužnicama i suficita u zemljama neto vjerovnicama koji su i dalje rasli. Od 2011. dinamika stanja tekućeg računa Italije i Njemačke čini približno 2/3 povećanja suficita europodručja. Smanjenje suficita europodručja predviđeno za 2017. uglavnom proizlazi iz smanjenja suficita u Njemačkoj.

Dinamika suficita europodručja povezana je s domaćom potražnjom koja zaostaje za gospodarskom aktivnosti i kontinuiranom izvoznom potražnjom. Neto izvoz odgovara razlici između ukupnih prihoda i potrošnje, koja se povećavala od 2009. do 2016., koja je prva godina od krize u kojoj je dinamika realne ukupne potražnje premašila BDP (vidi grafikon B.1.3). Kretanje suficita odražava slabu dinamiku potražnje u zemljama neto dužnicama i vanjske pozicije zemalja neto vjerovnica koje su se dodatno povećale s već uglavnom pozitivnih vrijednosti. Kontinuirano slaba potražnja odrazila se u proizvodnom jazu za europodručje koji je negativan od 2009., a prema Komisijinoj jesenskoj prognozi 2017. predviđa se da će 2018. postati pozitivan. Ta dugotrajna ekonomska stagnacija podupire vrijednosti inflacije koji su i dalje ispod vrijednosti na koju ciljaju monetarna tijela. Kretanje suficita europodručja povezano je i s dinamikom izvoza europodručja, koja se temelji na poticajnoj globalnoj potražnji za europskom robom i uslugama te na poboljšanoj konkurentnosti. Dok se koristi od deprecijacije eura iz 2015. postupno osjećaju i primjećuje se učinak na trgovačku bilancu, one od nedavne aprecijacije eura jedva su vidljive.

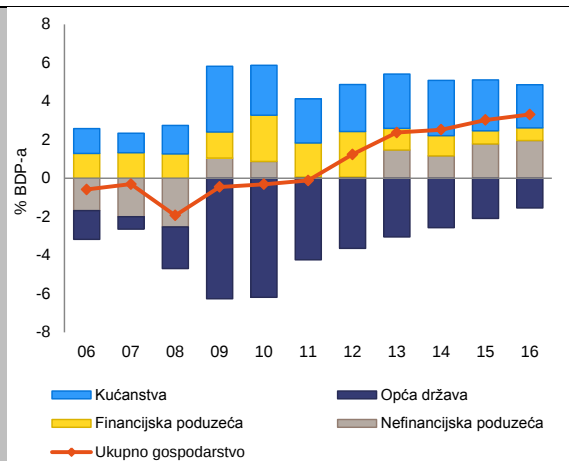
Grafikon B.1.1: Saldo tekućeg računa u europodručju i odabranim državama članicama	Grafikon B.1.2: Neto zaduživanje/pozajmljivanje u europodručju po sektorima
--	---

¹² Iznos na temelju nacionalnih računa za razdoblje 2017.–2019.; iznosi na temelju nacionalnih računa i iznosi u statistikama platne bilance za 2015. i 2016. podudaraju se.

¹³ 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 koju koristi MMF-a (Phillips, S. et al., 2013, „The External Balance Assessment (EBA) Methodology”, IMF Working Paper, 13/272). Glavne su razlike veliki uzorak korišten u procjeni, neznatno različita empirijska specifikacija (različita međudjelovanja povezana s varijablom koja bilježi učinak starenja i dodatna varijabla koja bilježi udio proizvodnje u dodavanju vrijednosti) i neke razlike u definiciji normi (predviđanja na temelju manjeg broja temeljnih značajki, prvenstveno bez varijabli NIIP-a i averzije prema riziku na svjetskoj razini, i varijabli politika utvrđenih po svjetskom prosjeku). MMF procjenjuje da norma tekućeg računa za europodručje upućuje na mali suficit u iznosu do 2,7 % BDP-a (ocjena osoblja).



Izvor: AMECO



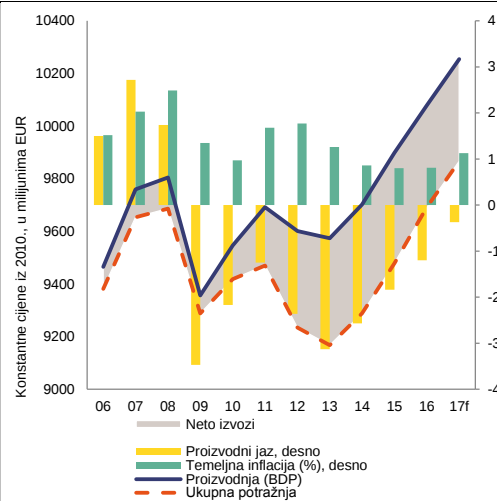
Izvor: Eurostat

Rastuća vanjska pozicija europodručja povezana je s raširenim razduživanjem. Na ukupnoj razini europodručja dug kućanstava, poduzeća i države i dalje je visok, sa znatnim razlikama po zemljama. Postupak razduživanja počeo je nakon izbijanja krize i doveo do povećanih neto štednji za europodručje u cjelini (grafikon B.1.2.). Aktivno razduživanje privatnog sektora počelo je rano, u vrijeme izbijanja krize oko 2009., dok su javne financije pridonijele ublažavanju njegova učinka na prihode. Iznosi neto kreditiranja za sektor kućanstava trenutačno su dva puta veći u usporedbi s razdobljem prije krize. Poduzeća koja uobičajeno imaju potrebu za neto zaduživanjem bilježe pozitivnu neto kreditnu poziciju od 2013. i trenutačno čine najveći udio ukupne neto kreditne pozicije europodručja, što je odraz smanjenih ulaganja unatoč velikom prostoru za unutarnje financiranje. Dok taj ukupni iznos skriva relevantne razlike po zemljama, on odražava pozitivne neto kreditne pozicije u gotovo svim zemljama europodručja, s najvišim iznosima u pogledu BDP-a u Grčkoj, Nizozemskoj i Španjolskoj; Samo u Luksemburgu, Francuskoj i Estoniji poduzeća su bila neto zajmoprimci u 2016. Razduživanje javne uprave započelo je 2011. kad su neto kreditne pozicije postale manje negativne nakon provedbe politika za smanjenje proračuna, te činile znatan udio povećanja ukupne neto kreditne pozicije u europodručju.

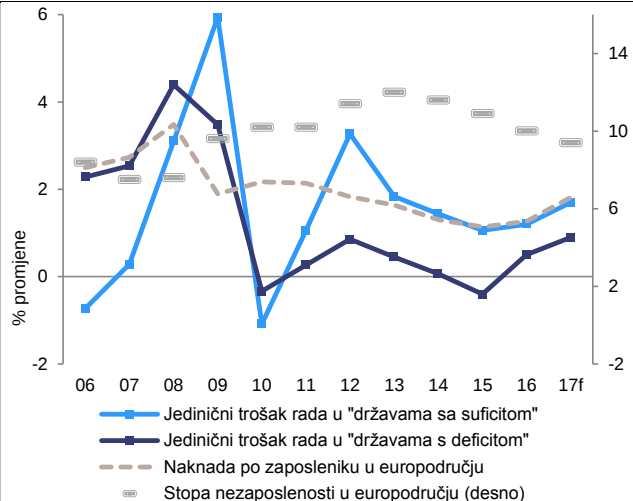
Grafikon B.1.3.: Proizvodnja u europodručju, domaća potražnja, neto izvoz i temeljna inflacija

Grafikon B.1.4.: Nezaposlenost, rast plaća i rebalans jediničnih troškova rada u europodručju¹⁴

¹⁴ Države sa suficitom definiraju se kako slijedi: Belgija, Njemačka, Luksemburg, Nizozemska, Austrija, Finska; države s deficitom čine preostalih 19 država europodručja. Sve države sa suficitom u razdoblju 1999.–2012. zabilježile su stanje tekućeg računa u ravnoteži ili u suficitu (iznimke su samo Njemačka i Austrija prije 2002. i Finska nakon 2010., dok su sve države s deficitom zabilježile deficit u razdoblju 2000.–2012.).



Izvor: AMECO



Izvor: AMECO

Rebalans u europodručju treba se nastaviti. Zemlje koje su smanjile velike deficite još uvijek su obilježene visokim negativnim neto međunarodnim ulaganjima zajedno s velikim razinama privatnog ili državnog duga, što upućuje na slabosti. Likvidacija velike količine duga zahtijeva održavanje salda tekućeg računa uravnoteženim ili u suficitu, što upućuje na stalni postupak internog razduživanja. Relativan rast konkurentnosti zemalja neto dužnica započeo je 2012. i postupno se smanjuje, dok rast produktivnosti stagnira (grafikon B.1.4.).

Dok bi jača potražnja i stalan rast nastavili pridonositi razduživanju i rebalansu, veća produktivnost i rast konkurentnosti bili bi poticaj za dugoročnu korekciju neravnoteža. U svjetlu međusobne povezanosti gospodarstava u europodručju, opravdana je odgovarajuća kombinacija makroekonomskih politika po državama članicama jer bi podupirala korekciju neravnoteža i oporavak. Poticajni uvjeti potražnje u zemljama neto vjerovnicama u europodručju i zemljama izvan europodručja bili bi ključni u tu svrhu za zemlje neto dužnice. U tom pogledu nedavni oporavak nominalnog rasta pridonosi ubrzanju ritma smanjenja razina neto inozemnih obveza kao udjela BDP-a. Strukturno poboljšanje produktivnosti i konkurentnosti, osobito u zemljama neto dužnicama, trebalo bi se održati za potporu trajne prilagodbe i pomoć pri rasterećenju od dugova.

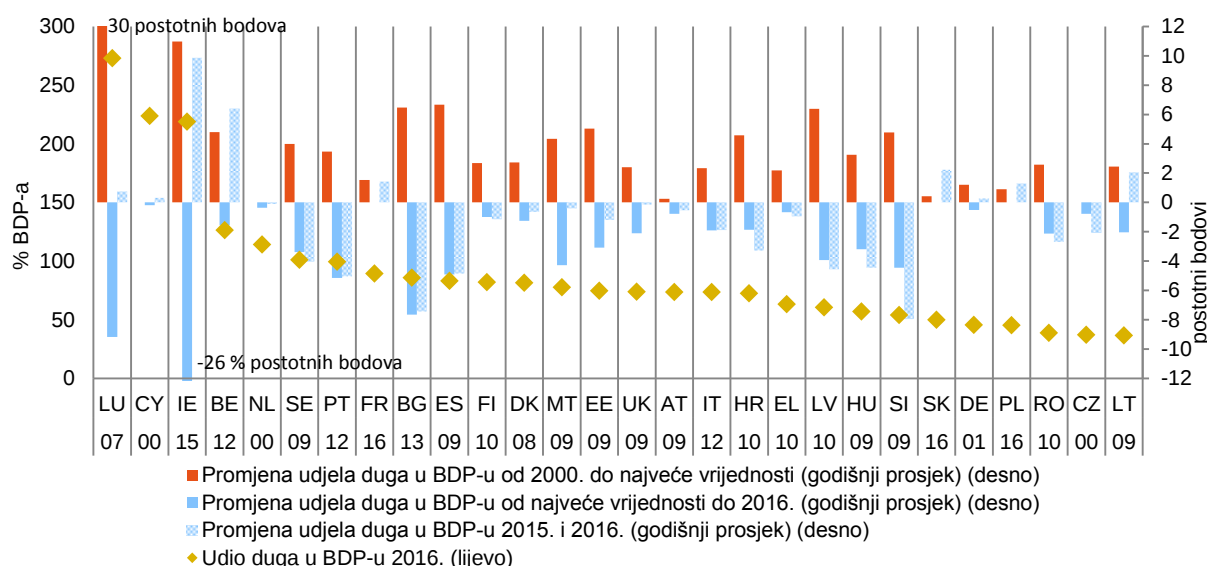
Udjeli duga privatnog sektora uglavnom su se spustili s najviših razdoblja nakon krize, ali prezađženost i dalje utječe na više zemalja. Dvanaest država članica prešlo je prag iz tablice za privatni dug 2016., iste države kao i u prošlogodišnjem IMU-u, s iznimkom Malte koja je sada ispod praga. Udjeli privatnog duga najviši su u Cipru, Luksemburgu, Irskoj i Nizozemskoj, iako na vrijednosti utječe velika prisutnost multinacionalnih ili offshore sektora. Danska, Švedska, Belgija, Portugal i Ujedinjena Kraljevina imaju sljedeće najviše vrijednosti pokazatelja u tablici, s razinama privatnog duga preko 160 % BDP-a.

Relativni doprinos kućanstava i društava visokim razinama privatnog duga razlikuje se među državama članicama. U slučaju Luksemburga, Irske te u manjoj mjeri Belgije u usporedbi po zemljama ističu se uglavnom visoki udjeli duga nefinancijskih poduzeća. Suprotno tome, velike razine privatnog duga u Danskoj i Ujedinjenoj Kraljevini temelje se na dugu sektora kućanstava. Cipar, Nizozemska i Portugal imaju relativno visoke razine duga u korporativnom sektoru i sektoru kućanstava. Ukupno gledano, razlike u razini duga među zemljama u velikoj su mjeri objašnjene razlikama temeljnih čimbenika koji opravdavaju akumulaciju duga, uključujući izgleda za rast i ulaganja, ograničenja privatne štednje i financijski razvoj. Istovremeno rizici koje predstavlja visoki dug trebali bi se procijeniti u kontekstu potencijala rasta zemlje, otpornosti njezina financijskog sektora i denominacije

valute tih obveza istovremeno uzimajući u obzir i vrijednost, likvidnost, volatilnost i distribuciju odnosno imovine.

Ritam smanjenja privatnog duga nejednak je među zemljama i nije uvijek razmjeran potrebama razduživanja. Razina duga u nefinancijskom privatnom sektoru znatno se povećala uoči financijske krize i u većini se slučajeva od tada samo zanemarivo smanjila. U pet zemalja s najvišim udjelom duga nefinancijskih poduzeća (Luksemburg, Cipar, Irska, Belgija i Nizozemska) razduživanje u posljednje dvije godine stagnira ili se preokrenulo, dok u Francuskoj tek treba započeti (grafikon 9.). Nasuprot tomu, u Švedskoj, Portugalu, Bugarskoj i Španjolskoj, koje također imaju visoke udjele duga, razduživanje nefinancijskih poduzeća nastavilo se brzim ritmom. U nekim zemljama koje nisu opterećene visokim razinama duga, npr. Latviji, Mađarskoj i Sloveniji, razduživanje nefinancijskih poduzeća bilo je brzo i u protekle se dvije godine ubrzalo. Omjeri zaduženosti kućanstava smanjili su se tijekom posljednje dvije godine u tri države članice u kojima su kućanstva najzaduženija (Danska, Cipar i Nizozemska) kao i u drugim zemljama s velikim dugom npr. u Portugalu, Španjolskoj i Grčkoj (grafikon 10.). Razduživanje kućanstava stagniralo je u UK-u, a relativno veliki udjeli duga u Švedskoj i Finskoj nastavili su rasti.

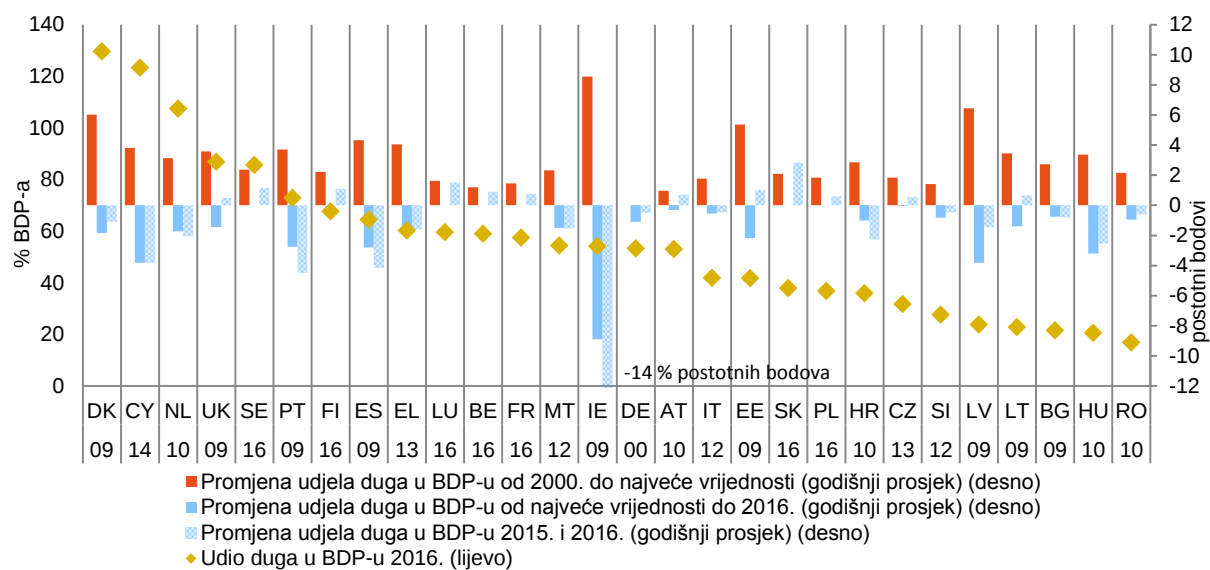
Grafikon 9.: Ritam razduživanja nefinancijskih poduzeća



Izvor: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomena: brojevi ispod oznaka zemalja upućuju na godinu najveće vrijednosti. Povećanje do najveće vrijednosti izračunano je na temelju početne godine osim 2000. za LU (2001.), PL (2002.), MT (2003.) i LV (2003.) Na temelju konsolidiranih podataka o dugu.

Grafikon 10.: Ritam razduživanja kućanstava

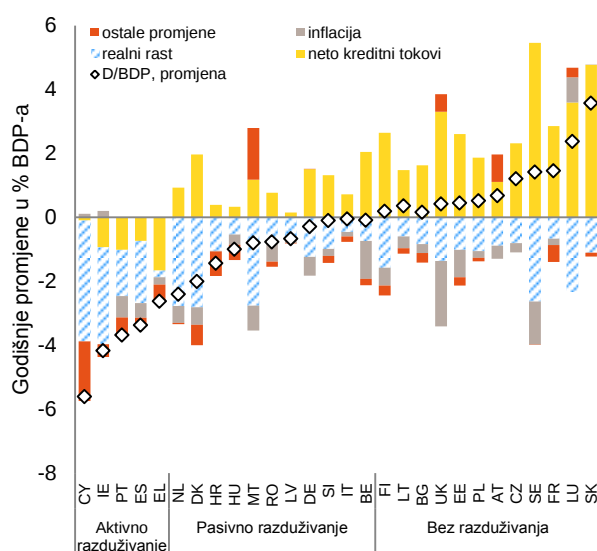


Izvori: Eurostat, izračuni službi Komisije.

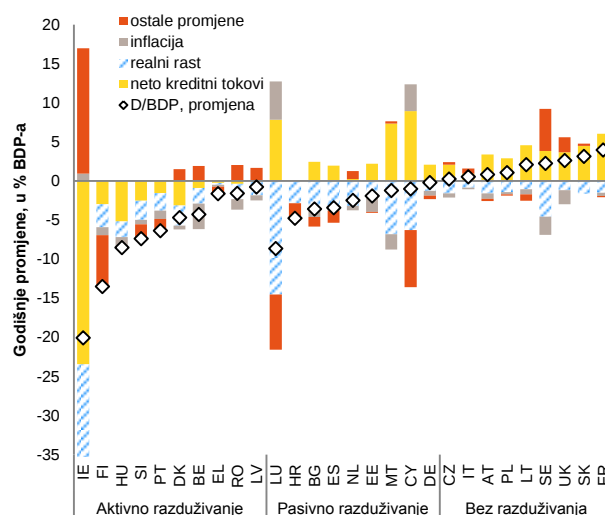
Napomena: brojevi ispod oznaka zemalja upućuju na godinu najveće vrijednosti. Povećanje do najveće vrijednosti izračunano je na temelju početne godine osim 2000. za LU (2002.), PL (2003.), MT (2004.) i LV (2004.) Temelji se na podacima o konsolidiranom dugu.

Kreditni tokovi snažnije se povećavaju u sektoru kućanstava nego u korporativnom sektoru, što podrazumijeva različite načine razduživanja i dinamike ulaganja. Općenito, kreditni tokovi privatnog sektora i dalje su razmjerno skromni i 2016. nijedna država članica nije premašila prag iz tablice. Tijekom posljednjih godina, u svjetlu nastavljenog rasta, razduživanje kućanstava sve se više temeljilo na smanjenjima udjela duga u BDP-u putem jačeg rasta BDP-a („pasivno razduživanje”), dok su „aktivna” razduživanja kućanstava putem negativnih neto kreditnih tokova primijećena samo u nekim državama članicama koje su najviše pogođene ekonomskom i financijskom krizom tj. u Cipru, Irskoj, Portugalu, Španjolskoj i Grčkoj (grafikon 11.a). Kućanstva su se zapravo tijekom protekle godine razduživala u dvanaest država članica, uključujući u zemljama s visokim razinama duga kao što su Ujedinjena Kraljevina, Švedska i Finska. Povećanje kreditnih tokova općenito je bilo slabije za poduzeća, što podrazumijeva da se korporativni sektor trenutačno razdužuje u više od dvije trećine država članica, s dinamikom uglavnom podijeljenom na aktivne i pasivne načine (grafikon 11.b). Aktivno razduživanje poduzeća često je popraćeno smanjenim ulaganjima (grafikon 12.) što naglašava važnu ulogu zaostatka duga za smanjena ulaganja nefinancijskih društava u razdoblju nakon krize.

Grafikon 11.a: Raščlamba promjene udjela duga kućanstava u BDP-u (2017. Q1)



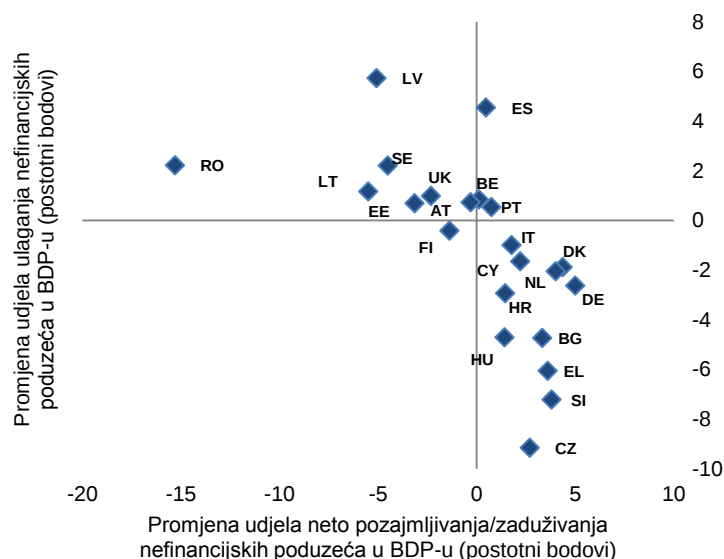
Grafikon 11.b: Raščlamba promjene udjela duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u (2017. Q1)



Izvor: 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. 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. Aktivno zaduživanje odvija se kada pozitivni neto kreditni tokovi neutraliziraju rast nominalnog BDP-a. Podaci o nefinancijskim društvima za Cipar odnose se na 2016. Q3.

Grafikon 12.: Promjene udjela ulaganja nefinancijskih poduzeća i neto pozajmljivanja/zaduživanja u godinama nakon najveće razine duga



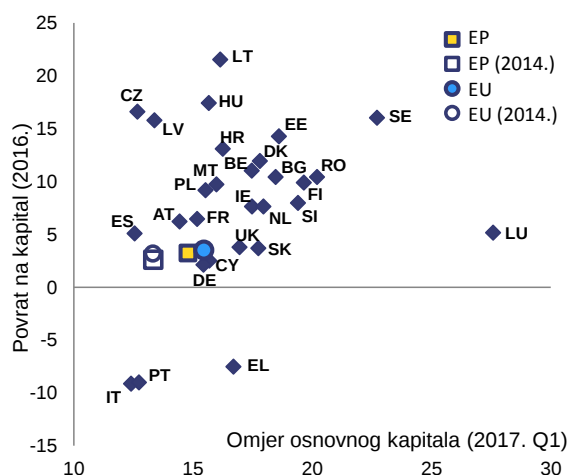
Izvor: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomena: uzorak zemalja ograničen je na one zemlje za koje su podaci dostupni i čiji je udjel duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u bio na najvećoj razini prije 2016.

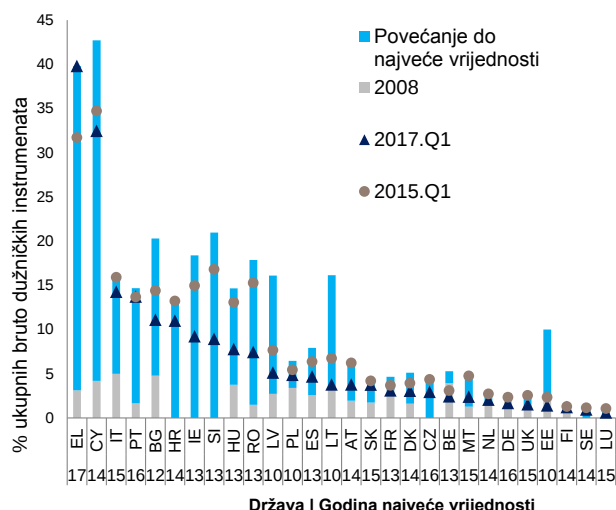
Bankarski sektor EU-a i dalje se suočava s problemima niskih razina profitabilnosti i visokih razina loših kredita u određenim zemljama. Rast obveza financijskog sektora ubrzava se u većini država članica, ali općenito ostaje znatno ispod praga iz tablice¹⁵. Većina država članica u protekloj je godini imala određena poboljšanja u pogledu profitabilnosti banaka, omjera kapitala, razina loših kredita i kreditnih tokova. Vrednovanja banaka posebno su se znatno oporavila od sredine 2016. do sredine 2017. povezano s očekivanjima većih kamatnih stopa i oštrijim krivuljama prinosa. Profitabilnost je međutim i dalje pod pritiskom s obzirom na okruženje niskih kamatnih stopa i zastarjele poslovne prakse. U nekim državama članicama prisutna je kombinacija niske profitabilnosti, niskih omjera kapitala u distribuciji po zemljama i visokih razina loših kredita. To je posebice slučaj u Grčkoj, Cipru, Italiji i Portugalu (grafikoni 13. i 14.).

¹⁵ Mađarska je iznimka, iako se nagli rast obveza financijskog sektora primijećen 2016. može pripisati određenoj transakciji s ograničenim makroekonomskim učinkom.

Grafikon 13.: Profitabilnost banaka i omjeri kapitala



Grafikon 14.: Loši krediti



Izvori: Eurostat, izračuni službi Komisije.

Napomene: podaci o bruto vrijednosti neprihodujućih dužničkih instrumenata za 2008. nedostupni su za CZ, HR, SE i SI. U grafikonu 13., točka podataka 2015. Q1 odnosi se na 2014. Q4 u slučaju BG te na 2016. Q1 u slučaju CZ.

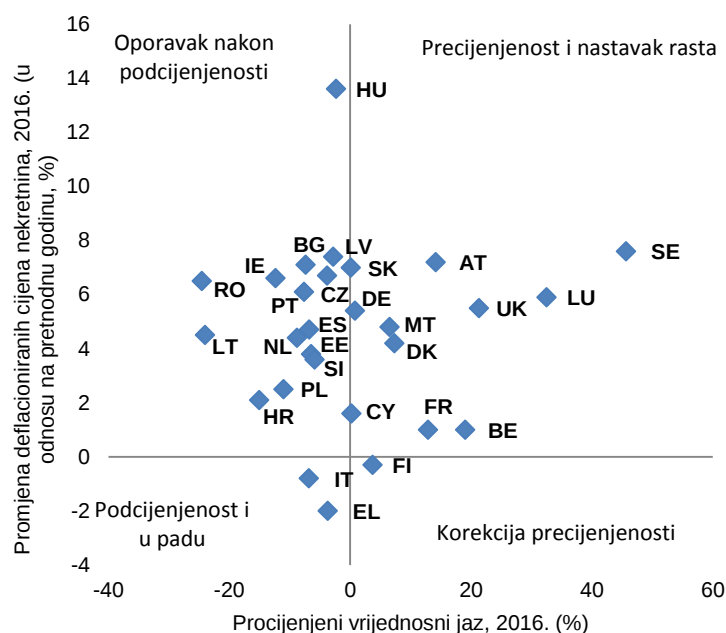
Razina loših kredita i dalje je u padu u cijelom EU-u, no u nekoliko država članica i dalje je visoka. Udio loših kredita u padu je u svim državama članicama s relativno visokim udjelima loših kredita, osim u Grčkoj. Međutim, taj pad udjela loših kredita započeo je vrlo nedavno u Portugalu i Italiji (grafikon 14.). Neovisno o trendu smanjenja, udio loših kredita i dalje je visok u brojnim zemljama. Konkretno, Grčka i Cipar i dalje imaju udio loših kredita koji iznosi više od 30 % ukupnih kredita, dok Italija i Portugal imaju udjele loših kredita od približno 14 %. Bugarska, Irska, Hrvatska i Slovenija imaju razine udjela loših kredita približno 10 % ukupnih kredita.

U EU-u je u tijeku sveobuhvatno povećanje realnih cijena stambenih nekretnina, koje znači oporavak od prethodnih smanjenja, no u nekim slučajevima može uzrokovati i povećanu precijenjenost. Realne cijene stambenih nekretnina povećale su se u 25 država članica u 2016., s vrijednostima pokazatelja koje prelaze prag iz tablice u Bugarskoj, Češkoj, Irskoj, Latviji, Mađarskoj, Austriji, Portugalu, Rumunjskoj, Slovačkoj i Švedskoj. To znači četiri zemlje više u usporedbi s prošlom godinom i drugačiji sastav, samo su Irska, Mađarska i Švedska premašile prag u obje godine¹⁶. Realne cijene stambenih nekretnina smanjile su se samo u Grčkoj, Italiji i Finskoj, pri čemu se u prve dvije države smanjuje i u 2017. te pridonosi trenutnom negativnom vrijednosnom jazu (grafikon 15.). U nekoliko drugih država članica povećanje realnih cijena stambenih nekretnina stvorilo je dodatni pritisak na već precijenjena tržišta stambenih nekretnina. Napetosti su posebno vidljive u Švedskoj, te u manjoj mjeri u Ujedinjenoj Kraljevini, Luksemburgu i Austriji, gdje se veliko povećanje

¹⁶ U studenome 2016. Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) izdao je upozorenja za pojedine zemlje o srednjoročnim slabostima u sektoru stambenih nekretnina za osam država članica EU-a (Austrija, Belgija, Danska, Finska, Luksemburg, Nizozemska, Švedska i Ujedinjena Kraljevina).

realnih cijena stambenih nekretnina u 2016. nadovezalo na znatne razlike zbog procijenjene precijenjenosti. Međutim, u primjeru Austrije i Ujedinjene Kraljevine kvartalni podaci pokazuju da se dinamika u cijenama nekretnina 2017. usporila. U Švedskoj i Ujedinjenoj Kraljevini, no i u Danskoj, procijenjene cijene nekretnina postoje uz visoke razine duga kućanstava. U nekim slučajevima snažna dinamika u cijenama na djelu je u zemljama s manjim podcijenjenim razlikama. To vrijedi za Mađarsku, Bugarsku, Latviju, Češku i Slovačku, u kojima se rast realnih cijena nekretnina nastavio u 2017. i u kojima možda nastaju rizici precijenjenosti. U Nizozemskoj se relativno trajna dinamika u cijenama nekretnina odvija u kontekstu velikog duga kućanstava. U nekim državama članicama trajna dinamika u cijenama nekretnina povezana je s dinamikom hipotekarnog kreditiranja što ukazuje na rizike pregrijavanja koje su uzrokovali krediti. To posebno vrijedi za Slovačku i Rumunjsku u kojima je rast hipotekarnih kredita 2016. premašio 10 %, iako u kontekstu niskih razina duga kućanstava. Općenito, potrebno je kontinuirano pratiti snažan rast cijena nekretnina u više zemalja EU-a s obzirom na moguću akumulaciju makrofinancijskih rizika i s obzirom na njihove posljedice u smislu raspodjele resursa i pristupačnosti stanovanja.

Grafikon 15.: Promjene cijena stambenih nekretnina i vrijednosne razlike u 2016.



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

Napomena: razlika zbog precijenjenosti temelji se na procijenjenom prosjeku tri metode: odstupanja u prosjecima omjera cijena i prihoda te cijena i stanarine od njihovih dugotrajnih prosjeka i rezultati temeljnog vrijednosnog modela.

Udjeli državnog duga sada su dosegli najvišu razinu u gotovo svim državama članicama, ali razine duga u većini zemalja i dalje su visoke. Šesnaest država članica premašilo je prag vrijednosti iz tablice 2016., što je manje od sedamnaest država u IMU-u 2017. Za devet od tih država članica dug države iznad 60 % BDP-a u kombinaciji je sa zaduženosti privatnog sektora iznad praga, što upućuje na potrebe razduživanja na razini cjelokupnog gospodarstva. Udjel državnog duga u BDP-u općenito se počeo smanjivati u državama članicama s najvišim razinama državnog duga, osim u Francuskoj i Italiji. Međutim ritam razduživanja često je umjeren: Među deset država članica s najvišim razinama državnog duga, očekuje se da će samo Grčka, Cipar i Austrija ostvariti smanjenje od najmanje 10 postotnih bodova u omjeru

duga između kraja 2016. i 2019. Među državama članicama s nižim razinama duga, predviđa se da će se omjeri duga povećati u Rumunjskoj i Luksemburgu. Općenito, razduživanje sektora države odvija se u svjetlu postupnog poboljšanja proračunskih položaja u posljednjih nekoliko godina i nedavnog ponovnog rasta. To omogućava početak smanjivanja udjela državnog duga u BDP-u unatoč manje restriktivnoj proračunskoj politici u brojnim državama.

Okvir 2.: Kretanja na području zapošljavanja i socijalnih pitanja

Tržišta rada u EU-u nastavila su se poboljšavati tijekom 2016. i u prvoj polovici 2017., pri čemu su se stope nezaposlenosti još smanjile, kao i razlike u EU-a koje su se smanjile s visokih razina. Oporavak koji donosi veliki broj radnih mjesta pridonio je poboljšanom socijalnom stanju zbog smanjenja udjela osoba izloženih riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti, zbog smanjenja broja kućanstava s niskim intenzitetom rada i teškom materijalnom oskudicom, dok se (novčana) stopa izloženosti riziku od siromaštva stabilizirala. Socijalni problemi i dalje su prisutni u brojnim državama članicama, pri čemu mogu negativno utjecati na potencijalni rast BDP-a i ispravljanje makroekonomskih neravnoteža koje je potrebno razmotriti. Nedavno objavljeni europski stup socijalnih prava može biti vodič za rješavanje tih problema i poticanje uzlazne socijalne konvergenije u EU-u.

Stopa nezaposlenosti dodatno se smanjila 2016., no još je uvijek bila visoka ili čak vrlo visoka u nekoliko zemalja EU-a. Od 2015. do 2016. povećala se samo u dvije zemlje, Austriji i Estoniji, iako s niskih početnih razina. Poboljšanja su bila najveća u zemljama s najvišom razinom nezaposlenosti (smanjenja od 2 postotna boda ili više u Hrvatskoj, Cipru i Španjolskoj). Ipak, devet država članica (Grčka, Španjolska, Francuska, Hrvatska, Italija, Cipar, Latvija, Portugal i Slovačka) premašilo je prag tablice pokazatelja u prosjeku za 10 % u protekle tri godine; u odnosu na 12 u posljednja dva IMU-a. Osim toga, stope nezaposlenosti u 2016. još su uvijek bile više nego u 2008. u približno dvije trećine država članica. Stope nezaposlenosti, koje su iznosile 8,6 % u EU-u i 10 % u europodručju bile su za približno 2 postotna boda ispod predmetne najveće razine dosegnute 2013., iako još uvijek za 1,6 odnosno 2,4 postotna boda više nego u 2008. U prvoj polovici 2017. stope nezaposlenosti nastavile su se postupno smanjivati, pri čemu su se do sredine 2017. snizile na 7,7 % u EU-u odnosno 9,1 % u europodručju.

Zaposlenost i stope zaposlenosti povisile su se u skoro svim državama članicama, čime je nastavljen pozitivan razvoj posljednjih godina. Stopa zaposlenosti (dobna skupina 20 – 64) dosegla je 71,1 % u 2016. u EU-u kao cjelini i premašila najvišu razinu prije krize od 70,3 % zabilježenu 2008. Stopa zaposlenosti u drugom kvartalu 2017. i dalje je rasla do rekordnih 72,2 %. U apsolutnom smislu broj zaposlenih osoba u 2016. smanjio se samo u Rumunjskoj i Latviji.

Stope aktivnosti povećale su se gotovo u svim zemljama EU-a. Samo su dvije zemlje u zadnje tri godine zabilježile smanjenje stope aktivnosti: smanjenje u Cipru bilo je točno na razini praga iz tablice od –0,2, dok je smanjenje u Španjolskoj (–0,1) bilo čak ispod njega. Ukupno su stope aktivnosti iznosile 72,9 % u EU-u i 72,9 % u europodručju u 2016., što je 2,6, odnosno 2,1 postotna boda iznad razina iz 2007. Rastući trend uglavnom je posljedica većeg sudjelovanja starijih radnika i žena na tržištu rada.

Dugotrajna nezaposlenost poboljšala se s određenim kašnjenjem nakon početka oporavka, no do 2016. već je bilo moguće vidjeti poboljšanja u skoro svim državama članicama. Samo su dvije zemlje zabilježile stope koje su barem 0,5 postotnih bodova veće nego prije tri godine – koje su prag iz tablice: u Austriji se povećala na 1,9 %, a u Finskoj za 2,3 %. Najviše stope dugotrajne nezaposlenosti zapažene su u Grčkoj (17 %) i Španjolskoj (9,5 %).

Stopa nezaposlenosti mladih smanjila se u tri godine do 2016. u svim zemljama EU-a, osim u Luksemburgu (u kojem povećanje od 2,2 postotnih bodova neznatno prelazi prag iz tablice koji iznosi 2 postotna boda) te u manjoj mjeri u Austriji i Finskoj. Snižavanja od 10 postotnih bodova ili više tijekom istog razdoblja zabilježena su u zemljama s najvišim stopama (uključujući Grčku, Mađarsku, Španjolsku i Hrvatsku) te u Bugarskoj i Slovačkoj. Stopa nezaposlenosti mladih još je uvijek iznad 30 % u Hrvatskoj, Grčkoj, Italiji i Španjolskoj dok je udio mladih koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja još uvijek iznad 15 % u Bugarskoj, Hrvatskoj, Cipru, Grčkoj, Italiji i Rumunjskoj.

Socijalno stanje još uvijek je zabrinjavajuće u različitim zemljama EU-a. Udio osoba koje su izložene riziku siromaštva ili socijalne isključenosti u razdoblju 2015.–2016. smanjio se u približno polovici

zemalja EU-a, no često u malom opsegu¹⁷. U 2016. četvrtina stanovništva EU-a bila je izložena riziku siromaštva ili socijalne isključenosti. Stope su se znatno razlikovale, od približno 40 % u Bugarskoj i Rumunjskoj, te više od 35 % u Grčkoj do približno 13 % u Češkoj te 17 % u Danskoj, Finskoj i Nizozemskoj. Luksemburg i Rumunjska su u razdoblju 2015.–2016. zabilježili jedno od najvećih povećanja stope rizika od siromaštva ili socijalne isključenosti, dok su Mađarska, Latvija i Malta zabilježili najznačajnija smanjenja. Istovremeno se raspoloživi dohodak kućanstava povećao, ali u realnom smislu u brojnim državama članicama još nije dosegnuo svoje razine iz 2008.

Ukupna kretanja stope izloženosti riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti odraz su različitih kretanja njezinih različitih komponenata. Udjel osoba izloženih riziku od siromaštva u većini se država članica smanjio u 2016., no u većini zemalja EU-a posljednjih je godina bio u porastu: Najveća povećanja broja osoba izloženih riziku od siromaštva tijekom trogodišnjeg razdoblja zabilježena su u Estoniji, Latviji, Nizozemskoj i Rumunjskoj, dok je znatno smanjenje zabilježeno u Grčkoj, iako s nadprosječne razine. Suprotno tome, teška materijalna oskudica smanjila se tijekom protekle tri godine i tijekom same 2016. u gotovo svim državama članicama EU-a: tijekom trogodišnjeg razdoblja smanjila se za više od 10 postotnih bodova u Bugarskoj, Mađarskoj i Latviji. Naposljetku, iako je oporavak uzrokovao smanjenje udjela osoba (ispod 60 godina) koje žive u kućanstvima s vrlo niskim intenzitetom rada u većini zemalja EU-a, pogotovo u Mađarskoj, Portugalu, Latviji i Estoniji, ipak se udjel u nekim zemljama u 2016. povećao, posebno u Litvi, Finskoj, Grčkoj i Rumunjskoj.

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

- Brojne države članice pogođene su višestrukim i međusobno povezanim slabostima povezanim sa stanjem. 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 stanja tekućeg računa. U slučaju Cipra, Grčke¹⁸ i Portugala 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, visokih razina nezaposlenosti (koje se ipak smanjuju) i umjerenog nominalnog rasta. Slabosti u Bugarskoj, Hrvatskoj, Irskoj, Sloveniji i Španjolskoj višestruke su i međusobno povezane te, uz eventualnu iznimku Bugarske, imaju istaknutu dimenziju slabosti. Međutim, u njima je ostvaren brži napredak u rješavanju tih slabosti nego u prethodno navedenim zemljama.

¹⁷ Indikator stope izloženosti riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti odgovara udjelu osoba koje su osjetljive prema najmanje jednom od tri socijalna pokazatelja: 1. Osobe izložene riziku od siromaštva osobe su kojima je raspoloživi dohodak (prilagođen sastavu kućanstva) manji od 60 % nacionalnog ekvivalenta; 2. Teška materijalna oskudica obuhvaća pokazatelje koji se odnose na manjak sredstava, tj. udio ljudi koji oskudijevaju u najmanje 4 od 9 sljedećih elemenata; 3. Osobe 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.

¹⁸ U slučaju Grčke nadzor neravnoteža i praćenje korektivnih mjera odvija se u okviru programa financijske pomoći, a ne u okviru postupka zbog makroekonomskih neravnoteža.

- U manjem broju država članica slabosti su uglavnom posljedica *visoke razine 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 visokim 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 njihovu veliku konkurentnost, ali u određenoj mjeri i smanjenu privatnu potrošnju i ulaganja. To se posebno odnosi na Dansku, Njemačku, Nizozemsku, ali i na Švedsku. U slučaju Njemačke to je u kombinaciji s trendovima razduživanja u svim sektorima gospodarstva, premda razine zaduženja nisu relativno visoke. Velik i postojan suficit može upućivati na neiskorištene mogućnosti rasta i domaćih ulaganja. Osim toga, u kontekstu aktivnosti koja je još uvijek smanjena i inflacije ispod ciljane razine manjak agregatne potražnje može imati posljedice za ostatak europskog područja.
- U nekim državama članicama *kretanja cijena ili varijabli troškova pokazuju potencijalne znakove pregrijavanja, posebno u pogledu tržišta stambenih nekretnina ili tržišta rada*. U Švedskoj, kao i u Austriji, Danskoj, Luksemburgu, Nizozemskoj i Ujedinjenoj Kraljevini, cjenovni pritisak odnosi se uglavnom na sektor stambenih nekretnina, uz znatne razine duga kućanstava. U Estoniji, Mađarskoj, Latviji, Litvi i Rumunjskoj jedinični troškovi rada i dalje rastu relativno snažnim ritmom, a cjenovna se konkurentnost smanjuje. U tim je zemljama, osobito u Rumunjskoj, ali i u Mađarskoj, zabilježen ubrzan rast jediničnih troškova rada u kontekstu procikličkih fiskalnih politika, što bi moglo pogoršati moguće pritiske na pregrijavanje.

Detaljna preispitivanja potrebna su za ukupno 12 država članica: Bugarsku, Hrvatsku, Cipar, Francusku, Njemačku, Irsku, Italiju, Nizozemsku, Portugal, Sloveniju, Španjolsku i Švedsku. Sve navedene zemlje bile su predmet detaljnog preispitivanja u prethodnom ciklusu, tijekom kojeg su daljnja preispitivanja provedena u ukupno 13 zemalja. Premda je broj država članica koje su predmet detaljnog preispitivanja nešto manji od prošlogodišnjeg, u mnogim državama za koje detaljno preispitivanje u ovoj fazi nije potrebno nastaju novi mogući rizici, stoga će se kretanja i dalje pratiti, kao što je navedeno u odjeljku 3. U odnosu na IMU 2017. ostvaren je dodatni napredak u pogledu rješavanja vanjskih neravnoteža među zemljama neto dužnicama, a tržišta rada i uvjeti rasta općenito su se i dalje poboljšavali, ali je napredak u pogledu rješavanja i sprječavanja nastanka neravnoteža povezan s unutarnjom dinamikom i razinom sektorskih dugovanja neujednačeniji. S obzirom na to da se unutarnje i vanjske neravnoteže sporo prilagođuju, one su u mnogim državama članicama i dalje uzrok rizika i slabosti, a pritom opterećuju i izgleda za ulaganja i gospodarski oporavak. Bez jačanja dugoročnih pokretača rasta kao što su ulaganja, razina produktivnosti i zaposlenosti, poboljšanje cikličkih uvjeta možda neće biti dovoljno da bi se trenutačne neravnoteže svele na razumnu razinu. Istovremeno rast cikličkih uvjeta pridonosi jačanju lokaliziranih cjenovnih i troškovnih pritisaka i pritiska na tržištu stambenih nekretnina, zbog čega je potrebno pomno praćenje u nekim zemljama.

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

Belgija: U prethodnom ciklusu PMN-a u Belgiji *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja nalazi se iznad indikativnog praga, i to privatni dug i državni dug.

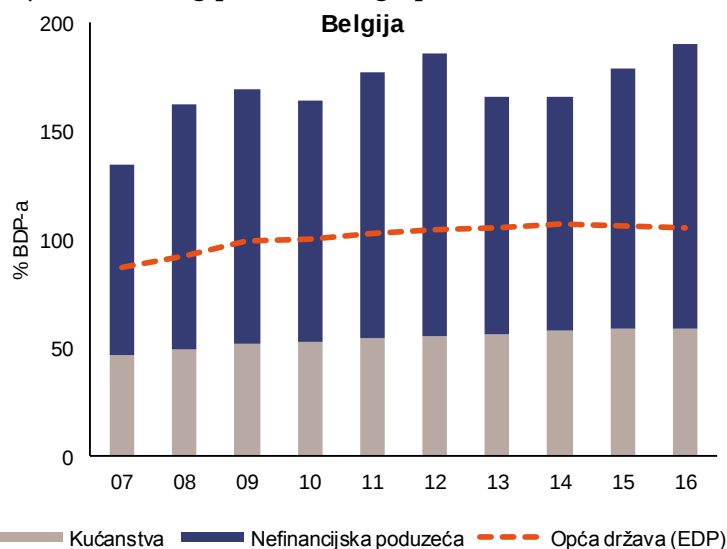
Vanjska održivost temelji se na vrlo povoljnom neto stanju međunarodnih ulaganja i stanja tekućeg računa koja je blizu ravnoteže.

Zahvaljujući povećanju u 2016. akumulirani gubici udjela na izvoznom tržištu znatno su smanjeni. Smanjena su kretanja nominalnih jediničnih troškova rada, ali se očekuje da će s vremenom početi rasti. Privatni dug i dalje je relativno visok, posebno za nefinancijska poduzeća, 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, što znači da nije došlo do korekcije brzog rasta prije 2008. Očekuje se da će se državni dug polagano smanjivati u odnosu na najviše razine, ali je i dalje glavni izazov dugotrajnoj održivosti javnih financija; potrošnja države stagnira kao posljedica neprestane konsolidacije javnih financija. Otvaranje radnih mjesta i dalje je snažno te se smanjuje dugotrajna nezaposlenost i visoka i postojana nezaposlenost mladih.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s javnim dugom, premda su rizici povezani s tim problemima i dalje ograničeni. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljne preispitivanje u okviru PMN-a.

Grafikon A.1: Dug po sektorima gospodarstva



Izvor: Eurostat

Bugarska: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Bugarskoj, osobito preostale slabosti u financijskom sektoru povezane s visokom razinom korporativne zaduženosti u kontekstu nepotpune prilagodbe tržišta rada. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) i rast realnih cijena stambenih nekretnina.

Negativni NIIP i dalje je iznad praga, ali se i dalje poboljšava u kontekstu znatnog suficita tekućeg računa. Većina NIIP-a, koji odražava dinamiku konvergencije, odnosi se na obveze povezane s neto izravnim inozemnim ulaganjima, što ublažava vanjske rizike. Poboljšanja vanjske pozicije temelje se na povećanju udjela na izvoznom tržištu koja su zabilježena tijekom posljednjih godina. Zaduženost privatnog sektora i dalje je razlog za zabrinutost, posebno za nefinancijska poduzeća u kojima je razina loših kredita i dalje visoka usprkos tekućem razduživanju. Rast realnih

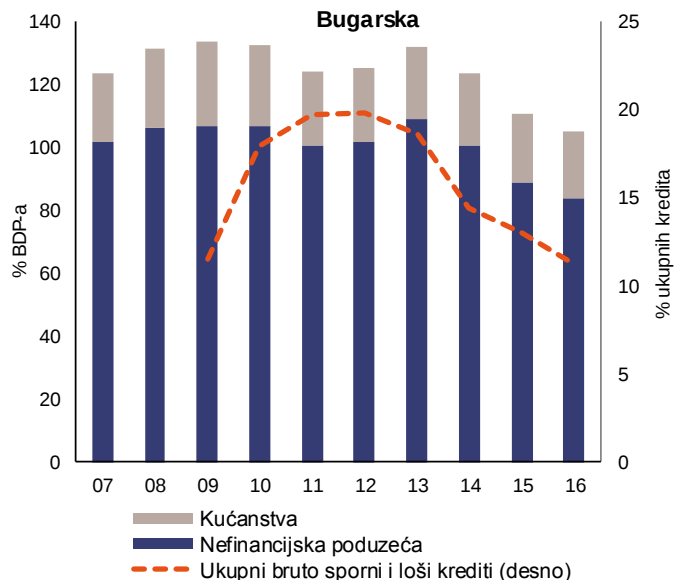
cijena stambenih nekretnina znatno se pojačao u 2016. i zahtijeva pomno praćenje. Poduzimaju se prve mjere radi rješavanja slabosti u financijskom sektoru. No usprkos povoljnom makroekonomskom okruženju, poslovanje sektora i dalje ometaju dugotrajni problemi kao što su slabo upravljanje, kvaliteta imovine i nadzor. Nastavlja se oporavak tržišta rada te se predviđa pad nezaposlenosti tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom. Međutim, kontinuirani strukturni problemi kao što su visok udio dugotrajno nezaposlenih osoba kao i neusklađenost vještina i kvalifikacija dovode do nedovoljne iskorištenosti ljudskog kapitala i nepovoljno utječu na zaposlenost. U međuvremenu predviđa se da će troškovi plaća i rada ubuduće rasti, posebno zbog manjka ponude u određenim sektorima i planovima za daljnje povećanje minimalne plaće u razdoblju 2018.–2020.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi preostalih slabosti u gospodarstvu, među ostalim u financijskom sektoru. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Češka: U prethodnom ciklusu PMN-a u Češkoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata rast realnih cijena stambenih nekretnina prelazi indikativni prag.

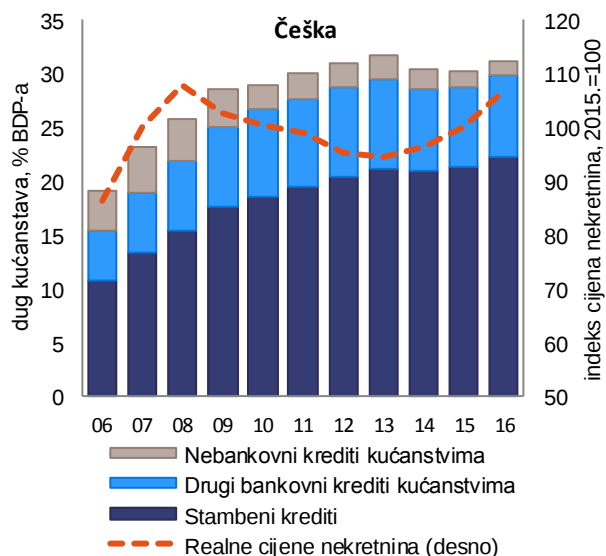
Saldo tekućeg računa zadnjih se godina popravlja te sada bilježi blagi suficit. Neto stanje međunarodnih ulaganja i dalje jača, djelomično zbog politike obrane donje granice deviznog tečaja u odnosu na euro, koja je okončana u travnju 2017. Zabilježen je rast udjela na izvoznom tržištu. Zabilježeno povećanje nominalnih

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



Izvori: Eurostat i ESB

Grafikon A.3: *Dug kućanstava i indeks cijena nekretnin*



Izvori: Eurostat i ESB

jediničnih troškova rada temelji se uglavnom na snažnom rastu plaća, a u kontekstu smanjenja tržišta rada predviđa se njihovo daljnje povećanje. Rast realnih cijena stambenih nekretnina dodatno se ubrzao i sada prelazi prag, zbog čega je potrebno praćenje. Ubrzala se povratna sprega između cijena stambenih nekretnina i volumena hipotekarnih kredita. Udio duga privatnog sektora blago se povećao u 2016., ali je i dalje ispod praga. Bankarski sektor, koji je uglavnom u stranom vlasništvu, i dalje je stabilan, usprkos znatnom ubrzanju rasta obveza financijskog sektora u 2016. Nezaposlenost se i dalje smanjuje i vrlo je niska.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s mogućim unutarnjim rizicima, premda su ti rizici i dalje ograničeni. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

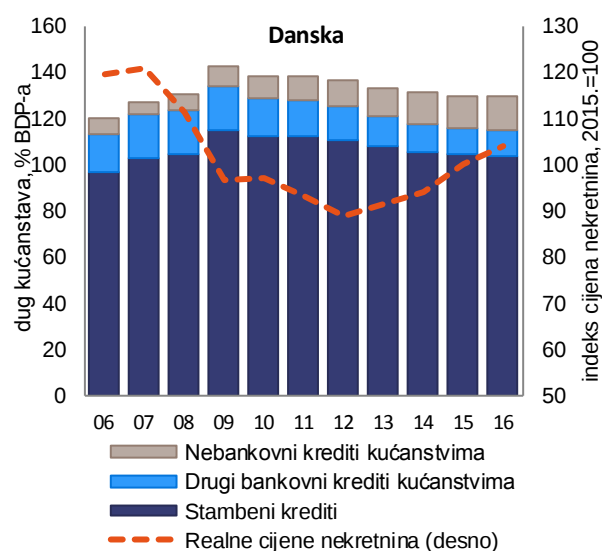
Danska: U prethodnom ciklusu PMN-a u Danskoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to saldo tekućeg računa i dug privatnog sektora.

Saldo tekućeg računa i dalje bilježi veliki suficit, što odražava veliku štednju korporativnog sektora i razduživanje kućanstava. Suficit tekućeg računa doveo je do velikog pozitivnog neto stanja međunarodnih ulaganja, što generira pozitivne neto prihode od stranih ulaganja. Akumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu smanjeni su, a pokazatelji troškovne konkurentnosti stabilni su. Premda se dug kućanstava smanjuje, i dalje je jedan od najviših u EU-u. Visoka razina duga kućanstava odražava i poseban model financiranja hipotekarnih banaka, pogodan porezni tretman i niske poticaje za otplatu hipotekarnog duga kao i napredan mirovinski sustav i sustav socijalne skrbi. Zbog stalno niskih troškova financiranja i poboljšanja uvjeta na tržištu rada, cijene stambenih nekretnina i dalje se oporavljaju, posebno u glavnim urbanim područjima, zbog čega je potrebno praćenje. Međutim, bankarski je sektor čvrst. Tržište rada postupno se poboljšava, a nezaposlenost je niska i smanjuje se.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s tekućim računom, 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 veljači 2017. Komisija je utvrdila makroekonomske neravnoteže u Njemačkoj, posebno u pogledu visokog suficita na tekućem računu koji odražava prekomjernu štednju i smanjenja ulaganja. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja nalazi se iznad indikativnog praga, i to saldo tekućeg računa i državni dug.

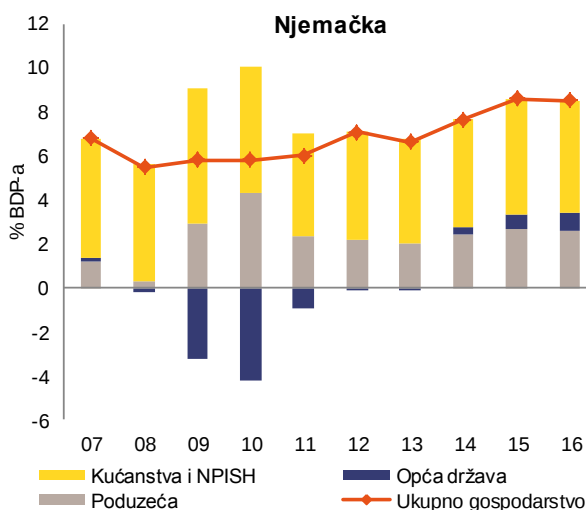
Grafikon A.4: Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina



Izvori: Eurostat i ESB

Suficit tekućeg računa bio je uglavnom stabilan u 2016. Očekuje se da će suficit tekućeg računa sve više smanjivati s obzirom na stalan rast domaće potražnje, ali će ostati na visokoj razini i dodatno će pridonijeti povećanju neto stanja međunarodnih ulaganja. Pozitivan učinak uvjeta razmjene slabi. Rast izvoza slabi u kontekstu usporavanja svjetske trgovine, na kojoj su se temeljili udjeli na izvoznom tržištu. Usprkos niskom dugu privatnog sektora, trendovi razduživanja privatnog sektora nastavljaju se uz prekomjernu štednju i smanjenje ulaganja, što se odražava u visokom suficitu tekućeg računa. Usprkos poboljšanoj likvidnosti korporativna su ulaganja ograničena. Pojačan je rast realnih cijena stambenih nekretnina. Međutim, kreditni rast usporen je usprkos niskim kamatnim stopama i ubrzanom rastu cijena stambenih nekretnina. Rast plaća umjeren je, kao i potrošnja kućanstva po glavi stanovnika, čime se održava visoka stope štednje kućanstava. Nastavilo se snižavanje državnog duga prema pragu uz proračunske viškove tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom. I dalje postoji zaostatak u javnim ulaganjima. Ukupna nezaposlenost, kao i nezaposlenost mladih i dugotrajna nezaposlenost, dodatno je smanjena i dalje je vrlo niska.

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



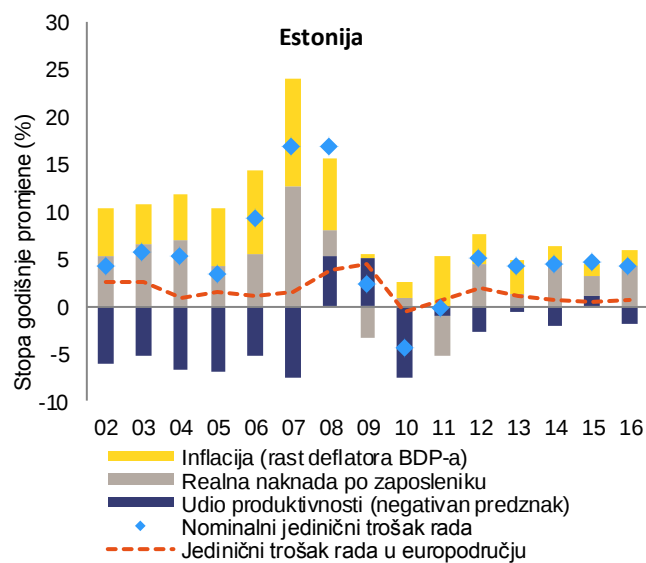
Izvor: službe Komisije. NPISH znači neprofitne ustanove koje pružaju usluge kućanstvima

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vrlo velikim vanjskim suficitom koji se samo postupno smanjuje i znatnim oslanjanjem na vanjsku potražnju, koji ističu potrebu kontinuiranog rebalansa. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Estonija: U prethodnom ciklusu PMN-a u Estoniji nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to negativno neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) i jedinični troškovi rada.

Negativni NIIP prelazi prag, ali mu se približava, a izravna strana ulaganja čine više od polovine vanjskih obveza. Tekući račun od 2014. bilježi manji suficit i očekuje se da će se taj trend zadržati tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom. Usprkos određenim povećanjima u 2016. kumulativni udjeli na izvoznom tržištu stabilni su. Snažan rast nominalnih jediničnih troškova rada i

Grafikon A.6: *Raščlamba jediničnog troška rada*



Izvor: službe Komisije

aprecijacija realne efektivne tečajne stope uglavnom odražava rast plaća u kontekstu smanjenja tržišta rada. Uz ponovno jačanje tokova ulaganja i izvoznih tržišta ove i sljedeće godine, produktivnost će u budućem razdoblju rasti, a rast jediničnog troška rada će se usporiti. Rast cijena stambenih nekretnina bio je umjeren u 2016. nakon što je prethodnih godina porastao preko praga. Dug privatnog sektora stabilan je, a državni je dug na najnižoj razini u EU-u. Pokazatelji nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti dodatno su se poboljšali, a stope aktivnosti dostigle su najviše zabilježene razine.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s troškovnom konkurentnosti u kontekstu smanjenja tržišta rada, premda su rizici ograničeni. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

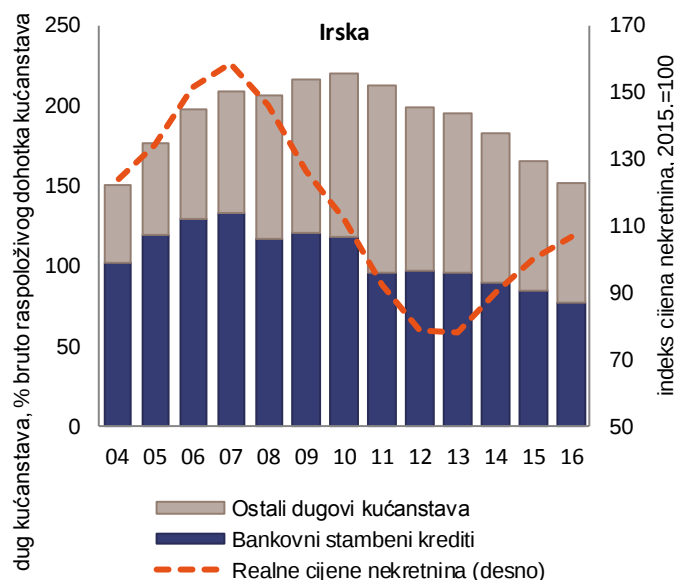
Irska: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Irskoj, posebno u pogledu slabosti koje proizlaze iz velikih razina privatnog i javnog duga te neto vanjskih obveza, unatoč poboljšanjima u varijablama toka. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), realna efektivna tečajna stopa (REER), privatni dug, državni dug i realne cijene stambenih nekretnina.

Tekući račun bilježi znatan suficit, a NIIP se snažno pogoršao, uglavnom zbog čimbenika koji nisu povezani s domaćim gospodarstvom. Ukupno gledano, teško je procijeniti stanje temeljnog tekućeg računa i vanjsku poziciju zbog veličine i učinka aktivnosti multinacionalnih društava. Snažan rast produktivnosti posljednjih godina pridonio je poboljšanju troškovne konkurentnosti. Zahvaljujući snažnom oporavku udjeli privatnog i državnog duga u BDP-u i padaju, ali su i dalje visoki. Kućanstva se i dalje aktivno razdužuju, no teže je procijeniti stanje domaćih

nefinancijskih poduzeća s obzirom na udio multinacionalnih društava u ukupnom korporativnom dugu. Državni deficit približava se ravnoteži tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom. Posljednjih godina smanjio se udio loših kredita, ali je i dalje visok, s posljedicama za cijelo gospodarstvo. Banke su dobro kapitalizirane i njihova se profitabilnost, iako i dalje niska, postupno poboljšava. Realne cijene stambenih nekretnina brzo rastu, uglavnom zbog ograničene ponude, s razine koja je vjerojatno još uvijek podcijenjena, ali je potrebno praćenje. Irska se približava punoj zaposlenosti, nezaposlenost opada popraćena najbržim rastom radnih mjesta u punom radnom vremenu od 1999. Dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih znatno su se smanjile.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s procjenom vanjske održivosti, sa slabostima financijskog sektora te privatnim i javnim dugom. Stoga Komisija

Grafikon A.7: *Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina*



Izvori: Eurostat, službe Komisije i ESB

smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

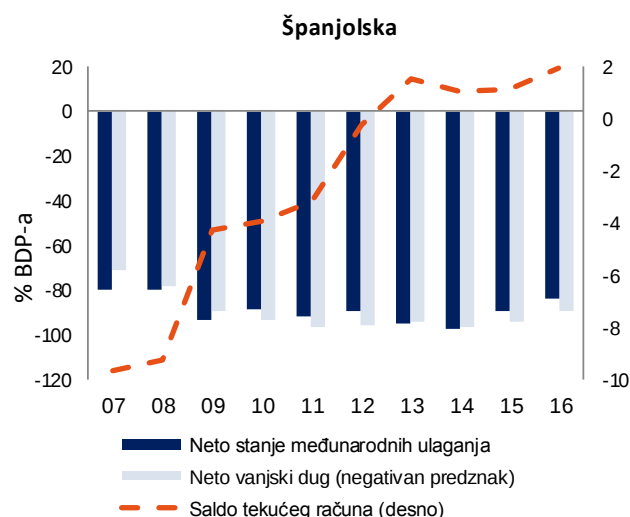
Španjolska: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Španjolskoj, posebno u pogledu visokih razina privatne, javne i vanjske zaduženosti u kontekstu visoke nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), udjeli privatnog i državnog duga te stopa nezaposlenosti.

Nastavljen je vanjski rebalans. NIIP se poboljšava, ali je i dalje vrlo visok i trebat će vremena da se spusti na prihvatljivu razinu. Očekuje se umjereni suficit tekućeg računa usprkos snažnoj konačnoj potražnji, djelomično zbog strukturnih poboljšanja izvoznih rezultata. Rast jediničnog troška rada usporen je, ali se rast konkurentnosti zbog niskog rasta produktivnosti temelji na troškovnim prednostima. Razduživanje je i dalje potrebno, no dug privatnog sektora smanjivao se tijekom cijele 2016., osobito dug poduzeća. Usporen je ritam smanjenja duga zbog ponovnog priljeva novih kredita, koji pridonose snažnom oporavku ulaganja. Udio državnog duga visok je i sporo se smanjuje, a temelji se uglavnom na snažnom rastu. Iako se brzo smanjivala, nezaposlenost je i dalje vrlo visoka, posebno među mladima i dugotrajno nezaposlenim osobama. Otvaranje novih radnih mjesta obilježeno je visokim udjelom ugovora na određeno vrijeme.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom održivosti, 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 veljači i njihovu prekograničnu važnost, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Francuska: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Francuskoj, posebno visok javni dug i slabu konkurentnost u kontekstu niskog rasta produktivnosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to državni dug, dug privatnog sektora i stopa nezaposlenosti.

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

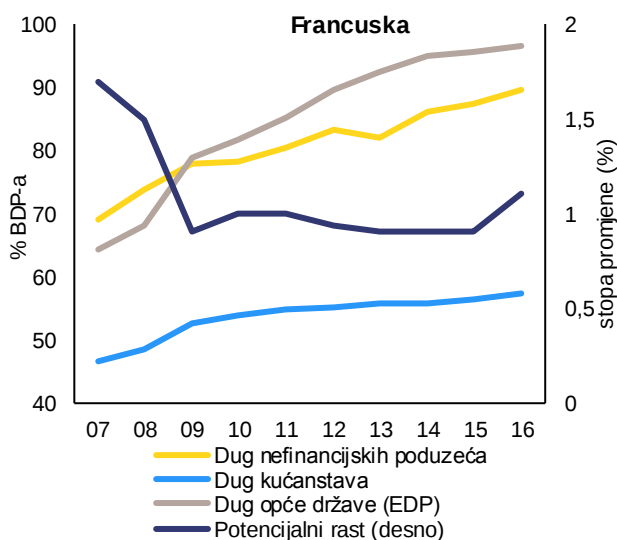


Izvor: službe Komisije

Tekući račun i dalje bilježi umjereni deficit, a projekcije predviđaju da će ostati stabilan. Udjeli na izvoznom tržištu u posljednje su vrijeme stabilni. Poboľjšali su se pokazatelji konkurentnosti, uz znatno usporavanje rasta nominalnih jediničnih troškova rada zbog umjerene dinamike plaća i mjera za smanjenje troškova rada. Međutim, rast produktivnosti rada i dalje je nizak i sprečava brži oporavak troškovne konkurentnosti. Dug privatnog sektora prelazi prag, korporativni dug se povećava i cijene stambenih nekretnina i dalje su vrlo visoke s obzirom na raspoloživi dohodak. Državni se dug stabilizira na visokoj razini te je i dalje glavni izvor slabosti koji smanjuje prostor za fiskalne mjere na raspolaganju za odgovor na buduće šokove. Nezaposlenost pada s najviše vrijednosti dostignute u 2015., a dugotrajna se nezaposlenost stabilizirala.

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

Grafikon A.9: **Dug i potencijalni rast BDP-a**

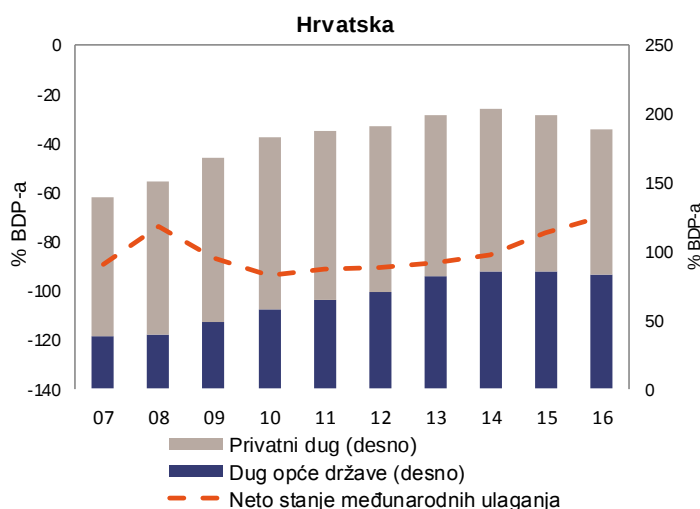


Izvori: Eurostat i ESB

Hrvatska: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Hrvatskoj, posebno u pogledu rizika koji proizlaze iz visoke razine javnog, korporativnog i vanjskog duga, denominiranog uglavnom u stranoj valuti, u kontekstu niskog potencijalnog rasta. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), državni dug i stopa nezaposlenosti.

NIIP se smanjuje, ali je i dalje visok, uz trajni valutni rizik. Tekući račun zabilježio je znatan suficit i pozitivan je od 2013. Premda je ispočetka bio potaknut smanjenjem domaće potražnje, sada se sve više temelji na snažnom rastu izvoza, čemu pridonosi poboljšana troškovna konkurentnost. Rast udjela na izvoznom tržištu ubrzao se u 2016. Dug privatnog sektora dodatno se smanjio uz slabe kreditne tokove ali njegova je razina i dalje visoka. Snažan gospodarski rast nastavlja se i trebao bi podupirati razduživanje i oslabiti pritisak na kreditni rast u

Grafikon A.10: **NIIP, privatni dug i državni dug**



Izvor: Eurostat

budućnosti. Premda se smanjuje, veliki udio kredita nefinancijskim poduzećima i dalje čine loši krediti. Udio državnog duga dodatno se smanjio u 2016. i predviđa se njegovo daljnje smanjenje, među ostalim i zbog ograničenog deficita. Stopa nezaposlenosti se smanjuje, ali je njezino smanjenje u velikoj mjeri posljedica brzog smanjenja radne snage. Rizici za gospodarske izgleda povezani su s kretanjima tekuće restrukturacije velikog konglomerata Agrokora.

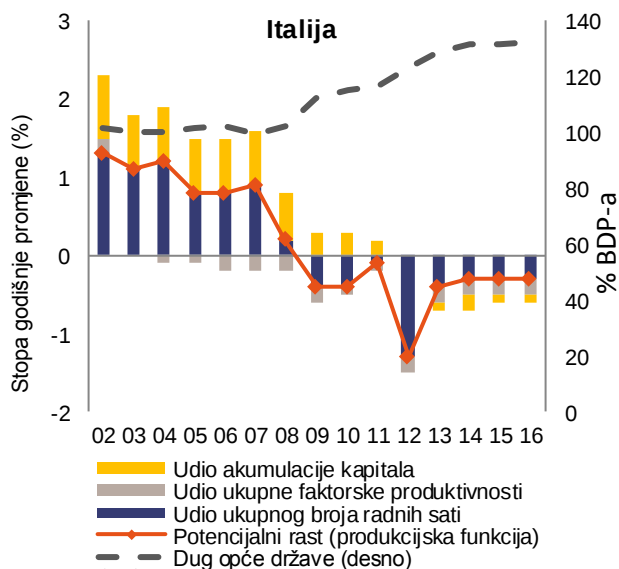
Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s visokim dugom i valutnom izloženosti u svim sektorima te rezultatima na tržištu rada. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Italija: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Italiji, posebno u pogledu rizika od visokog javnog duga i dugotrajne slabe dinamike produktivnosti, u kontekstu velikog udjela loših kredita i nezaposlenosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to državni dug i stopa nezaposlenosti.

Suficit tekućeg računa dodatno se povećao u 2016., zahvaljujući izvozu – umjereno povećanje udjela na izvoznom tržištu svelo je pokazatelj na vrijednost unutar indikativnog praga, ali odražava i stalnu slabu domaću potražnju, što je vidljivo iz povijesno niskog udjela fiksnih ulaganja u BDP-u. Na troškovnu konkurentnost i dalje negativno utječe slab rast produktivnosti rada, usprkos ograničenom rastu plaća, a na izvozne rezultate utječu i netroškovni čimbenici kao što su inovacije i veličina poduzeća. Slab gospodarski oporavak, niska inflacija i uglavnom ekspanzivna fiskalna politika posljednjih godina usporavaju smanjenje veoma visokog udjela državnog duga. Izgledi za potencijalni rast oslabljeni su, posebno u svjetlu loše demografske slike i niskog rasta produktivnosti, što je posljedica i dugotrajne neoptimalne raspodjele kapitala, koja je povezana s visokom razinom loših kredita i niskom razinom ulaganja. Usprkos nedavnim javnim intervencijama radi sanacije najslabijih banaka, konstantno niska profitabilnost i visoka razina loših kredita čine bankarski sustav osjetljivim na šokove i sputavaju kapacitet banaka da prikupe dodatni kapital i podrže oporavak gospodarstva. Uvjeta na tržištu rada postupno se poboljšavaju, ali stopa nezaposlenosti i dalje je visoka i znatno viša nego prije krize, posebno za mlade i za dugotrajno nezaposlene osobe. Ukupna stopa sudjelovanja na tržištu rada povećava se, ali je i dalje ispod prosjeka europskog područja.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s visokom razinom javne zaduženosti i visokom nezaposlenosti u kontekstu slabog rasta produktivnosti i bankarskog sektora koji i dalje obilježavaju slabosti. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjernih neravnoteža utvrđenih u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati

Grafikon A.11: **Potencijalni rast i javni dug**



Izvor: službe Komisije

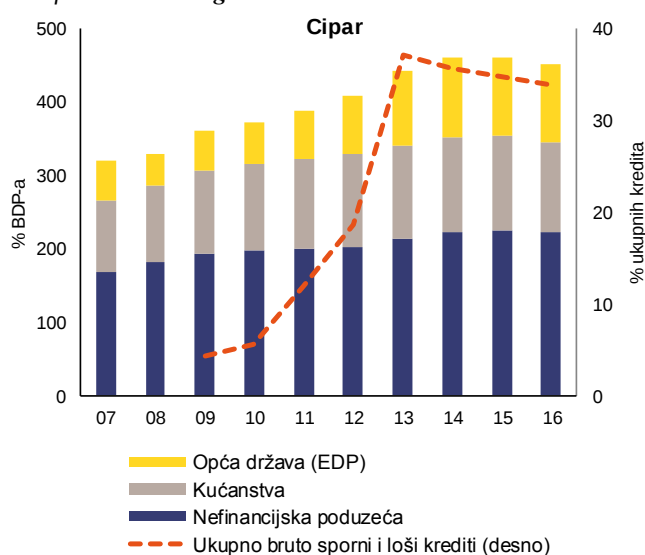
postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Cipar: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u 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 neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), realna efektivna tečajna stopa (REER), dug privatnog sektora, državni dug, stopa nezaposlenosti i promjena stope radne aktivnosti.

Deficit tekućeg računa znatno se povećao u 2016., a negativni NIIP i dalje je znatan.

Zahvaljujući povećanju u 2016. smanjeni su akumulirani gubici udjela na izvoznom tržištu. Poboľjšala se troškovna konkurentnost, uz znatnu deprecijaciju realne efektivne tečajne stope (REER), što odražava negativnu inflaciju zabilježenu do 2016. i ograničen rast plaća kojim se kompenzira nizak rast produktivnosti. Dodatno povećanje u budućnosti moglo bi biti problematično zbog slabljenja tih čimbenika. Razina privatne zaduženosti kućanstava i korporativnog sektora jedna je od najviših u EU-u, a razduživanje napreduje sporo. Konkretno, štednja kućanstava je negativna. Mogućnosti pasivnog razduživanja smanjene su

Grafikon A.12: *Dug i loši krediti*



Izvori: Eurostat i ESB

zbog deflatornog okruženja do kraja 2016., što bi se trebalo promijeniti jer se predviđa rast inflacije. Realne cijene stambenih nekretnina stabilne su i vjerojatno su iznad najnižih vrijednosti. Veoma visoka razina loših kredita sputava obnovu snažnog dotoka kredita u gospodarstvo, koji je potreban za podržavanje potencijalnog rasta u srednjem roku. Izrazito visok udio državnog duga u BDP-u vjerojatno je dosegnuo vrhunac u 2016. Nezaposlenost se smanjuje, ali je i dalje visoka, osobito u pogledu dugotrajno nezaposlenih osoba i mladih.

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 veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Latvija: U prethodnom ciklusu PMN-a u Latviji nisu utvrđene *makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja nalazi se iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), jedinični troškovi rada, realne cijene stambenih nekretnina i stopa nezaposlenosti.

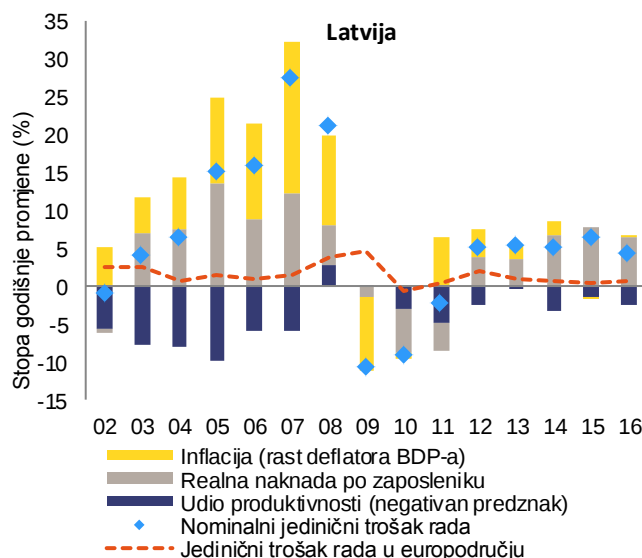
Tekući račun bilježi suficit u 2016., ali se očekuje da će u budućnosti ponovno preći u deficit. Visok negativni NIIP, koji odražava uglavnom državni dug države i izravna strana ulaganja, i dalje se postupno poboljšava. Udjeli na izvoznom tržištu u posljednje su se vrijeme stabilizirali. Međutim, pokazatelji troškovne konkurentnosti upućuju na stalno slabljenje. Bilježi se aprecijacija realne efektivne tečajne stope. Jedinični troškovi rada snažno su porasli, uglavnom zbog postojanog rasta plaća, što će se prema prognozama nastaviti u budućnosti, u kontekstu smanjenja radne snage i tržišta rada, bez obzira na prognoze o manjem rastu produktivnosti rada. Realne cijene stambenih nekretnina znatno su porasle u 2016., zbog čega je potrebno praćenje. Nastavlja se privatno razduživanje, a kreditni rast i dalje je ograničen. Javni dug i dalje je stabilan i nizak. Nastavlja se prilagodba nezaposlenosti na niže.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s pritiscima na domaću potražnju i troškovnu konkurentnost, premda se rizici čini ograničeni. Općenito, Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Litva: U prethodnom ciklusu PMN-a u Litvi nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), jedinični troškovi rada i realna efektivna tečajna stopa (REER).

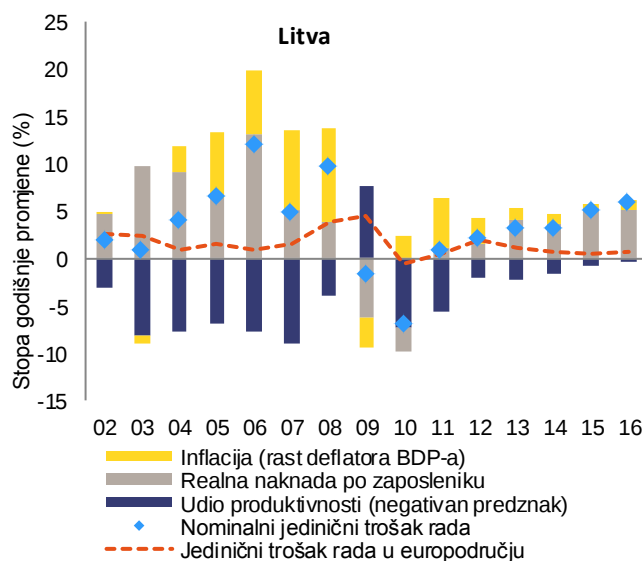
Tekući račun smanjivao se u razdoblju 2015.–2016., a pokazatelj se približio uravnoteženom stanju. NIIP, koji uglavnom odražava državni dug i izravna strana ulaganja, poboljšava se. U 2016. zabilježeno je povećanje udjela na izvoznom tržištu. Međutim, zabilježeno je smanjenje troškovne konkurentnosti. Posljednjih godina bilježi se aprecijacija realne efektivne tečajne stope i snažan rast jediničnog troška rada, koji bi se tijekom sljedećih godina trebali usporiti zbog očekivanog porasta produktivnosti. Razine javnog i privatnog duga i dalje su relativno niske i stabilne. Realne cijene stambenih nekretnina i dalje rastu, ali s niske početne razine. Nezaposlenost se smanjuje i sada se nalazi u granicama

Grafikon A.13: **Raščlamba jediničnog troška rada**



Izvor: službe Komisije

Grafikon A.14: **Raščlamba jediničnog troška rada**



Izvor: službe Komisije

praga.

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

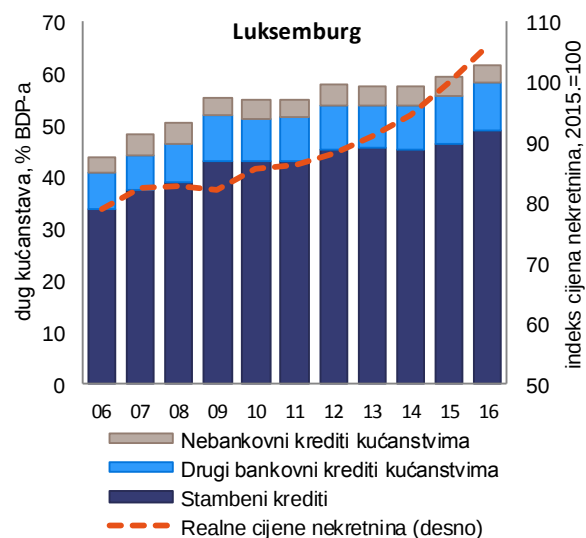
Luksemburg: U prethodnom ciklusu PMN-a u Luksemburgu *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to dug privatnog sektora i povećanje stope nezaposlenosti mladih.

Vanjska pozicija i dalje bilježi uglavnom stabilne suficite tekućeg računa i pozitivni NIIP, pri čemu promjene u velikoj mjeri odražavaju poziciju te zemlje kao međunarodnog financijskog središta, a ne aktivnost domaćeg gospodarstva. Kumulativno povećanje udjela na izvoznom tržištu veliko je, a odnedavna mu pogoduje stabilnost troškovne konkurentnosti koja se temelji na ograničenom rastu jediničnog troška rada. Realne cijene stambenih nekretnina već niz godina imaju relativno visoku stopu rasta, zbog čega je potrebno pomno praćenje. Rast cijena stambenih nekretnina temelji se na dinamičnom tržištu rada u kombinaciji sa znatnim neto migracijskim tokovima i povoljnim uvjetima financiranja, a ponuda pritom ostaje relativno ograničena. Pristupačnost stanovanja i dalje se pogoršava zbog neprestanog rasta cijena stambenih nekretnina. Premda se korporativna zaduženost uglavnom odnosi na prekogranične zajmove unutar poduzeća, razina duga kućanstava, koji uglavnom čini hipotekarno zaduženje, postojano se povećava i odražava sve veće cijene stambenih nekretnina. Rizike za financijsku stabilnost zemlje ipak ublažava solidnost bankarskog sektora. Javni dug i dalje je vrlo nizak. U kontekstu snažnih uvjeta rasta tržište rada se smanjuje i nezaposlenost opada.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se uglavnom ograničeni rizici povezani sa stalnim rastom cijena stambenih nekretnina i dugom kućanstava. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Mađarska: U prethodnom ciklusu PMN-a u Mađarskoj *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), državni dug, realna cijena stambenih nekretnina i godišnja promjena ukupnih obveza financijskog sektora.

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



Izvori: Eurostat i ESB

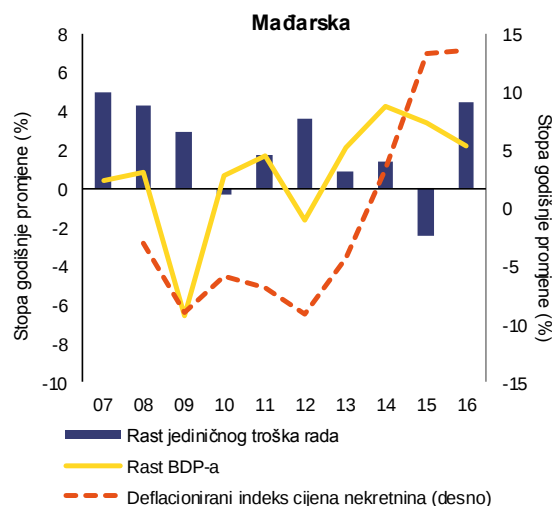
Tekući račun i dalje bilježi suficit koji upućuje na kontinuirano poboljšanje negativnog NIIP-a. Zabilježeno je povećanje udjela na izvoznom tržištu zahvaljujući rastu automobilske industrije. Međutim, pogoršala se troškovna konkurentnost, kao što se vidi iz dinamičnog rasta jediničnih troškova rada. Privatni dug nastavio se smanjivati. U korporativnom sektoru usporen je ritam razduživanja zbog jačanja gospodarskog rasta i oporavka kreditiranja poduzeća. Uočene su naznake ograničenja u pogledu kapaciteta i cjenovnih pritisaka u gospodarstvu, zbog čega je potrebno praćenje. Konkretno, realne cijene stambenih nekretnina u brzom su porastu, premda s podcijenjene razine. Međutim, oporavak tržišta stambenih nekretnina mogao bi biti povoljan za loše hipotekarne kredite, koji su i dalje brojni, zbog poboljšane utrživosti tih nekretnina. Državni dug sporo se smanjuje. Bankarski sektor poboljšao je svoju profitabilnost i sposobnost apsorpcije šokova. Povećanje obveza financijskog sektora povezano je s velikom jednokratnom transakcijom subjekta posebne namjene koja ne utječe na domaće kreditiranje. Nezaposlenost se dodatno smanjila u 2016., a tržište rada se i dalje smanjuje.

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

Malta: U prethodnom ciklusu PMN-a za Maltu nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata saldo tekućeg računa prelazi indikativni prag.

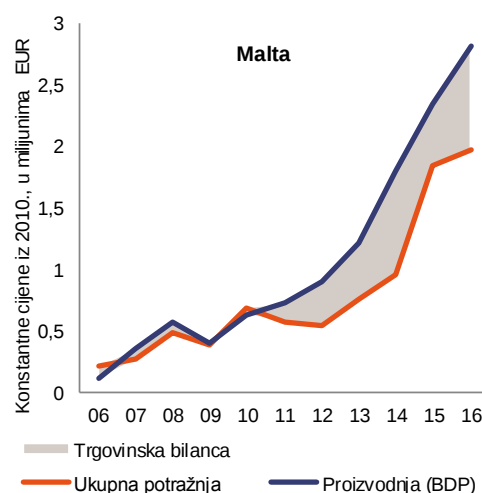
Usprkos brzom rastu domaće potražnje visoki suficit tekućeg računa dodatno se povećao u 2016. te je pokazatelj sada iznad indikativnog praga. Neto stanje međunarodnih ulaganja izrazito je pozitivno. Kretanja troškovne konkurentnosti povoljna su. Rast jediničnog troška rada ograničen je zbog umjerenih kretanja plaća i relativno snažnog rasta produktivnosti rada. Kretanja realne efektivne tečajne stope stabilna su. Udjel duga privatnog sektora bio je tijekom 2016. stabilan, a dodatno pasivno razduživanje temelji se na snažnom rastu. Međutim, zaduženost korporativnog sektora i dalje je visoka. Stopa rasta kreditiranja

Grafikon A.16: BDP, jedinični trošak rada i cijene nekretnina



Izvor: službe Komisije

Grafikon A.17: Potražnja, proizvodnja i trgovinska bilanca



Izvor: službe Komisije

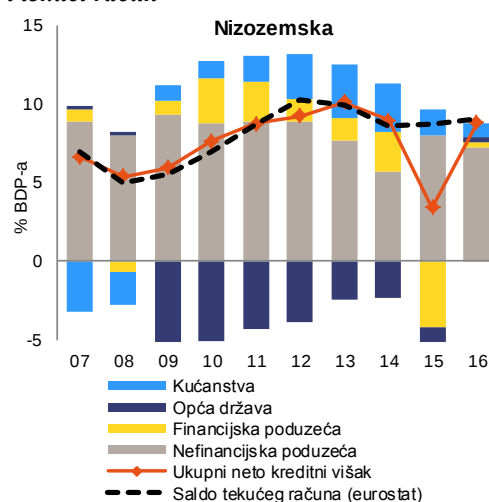
kućanstava uglavnom je stabilna. Udio državnog duga u BDP-u pokazuje jasan silazni trend i sada se nalazi u granicama praga. Rast gospodarskog okruženja i određeni problemi pri usmjeravanju domaće štednje u ulaganja pridonijeli su oživljavanju tržišta stambenih nekretnina. Cijene stambenih nekretnina postojano rastu, zbog čega je potrebno praćenje. Popravlja se kvaliteta imovine u domaćem bankarskom sektoru i čini se da su dostupne kapitalne pričuve dovoljne da apsorbiraju neposredne rizike koji bi mogli nastati na tržištu stambenih nekretnina. Snažan rast zaposlenosti i dalje je popraćen smanjenjem nezaposlenosti.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističe se snažna dinamika salda tekućeg računa i tržišta stambenih nekretnina u kontekstu snažnog rasta, premda se rizik čini ograničen. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Nizozemska: U veljači 2016. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Nizozemskoj, posebno u pogledu visoke razine duga kućanstava i velikog i postojanog suficita tekućeg računa. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja nalazi se iznad indikativnog praga, i to tekući račun, dug privatnog sektora i državni dug.

Suficit tekućeg računa i dalje je znatno iznad indikativnog praga. Suficit odražava prekomjernu štednju nefinancijskih poduzeća, posebno multinacionalnih poduzeća, u kontekstu slabih ulaganja i ograničene raspodjele dobiti poduzeća. Ukupni učinak drugih sektora i dalje je ograničen. Porast ulaganja kućanstava uglavnom je zbog nedavnih promjena fiskalnog salda poništio učinak tekućeg računa. NIIP je pozitivan i dalje raste. Pokazatelji troškovne konkurentnosti povoljni su, što odražava i slab rast plaća. Privatni je dug visok. To se posebno odnosi na visoku razinu duga kućanstava u usporedbi s raspoloživim dohotkom kućanstava. Zaduženost kućanstava i dalje je potaknuta poreznim tretmanom koji pogoduje financiranju stambenih nekretnina zaduživanjem i niskim kamatnim stopama hipotekarnih kredita. Razduživanje kućanstava traje već nekoliko godina, iako većinom pasivno pri čemu nedavna aktivnost na tržištu stambenih nekretnina i porast cijena tih nekretnina potiču rast nominalnih razina duga. Udio državnog duga smanjuje se prema pragu. Udio državnog duga smanjuje se i nastavit će se smanjivati ispod 60 % vrijednosti praga.

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



Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s postojanim neravnotežama neto štednje i ulaganja i visokom razinom privatnog 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 prethodnom ciklusu PMN-a u Austriji *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to realne cijene stambenih nekretnina, državni dug te promjena u dugotrajnoj nezaposlenosti.

Suficit tekućeg računa stabilizirao se na umjerenu razinu u 2016., a neto stanje međunarodnih ulaganja ostalo je blizu ravnoteže. U posljednje vrijeme stabilizirali su se i udjeli na izvoznom tržištu zahvaljujući troškovnoj konkurentnosti, realna efektivna tečajna stopa uglavnom je ostala nepromijenjena i usporili su se jedinični troškovi rada zbog ograničenog rasta plaća. Realne cijene stambenih nekretnina, koje rastu od 2009., znatno su porasle u 2016., ali se njihov rast u međuvremenu usporio. Premda se čini da porast cijena nije potaknut kreditima, taj problem zahtijeva pomno praćenje. Dug privatnog sektora, koji nije prešao prag, ali mu je blizu, neznatno se

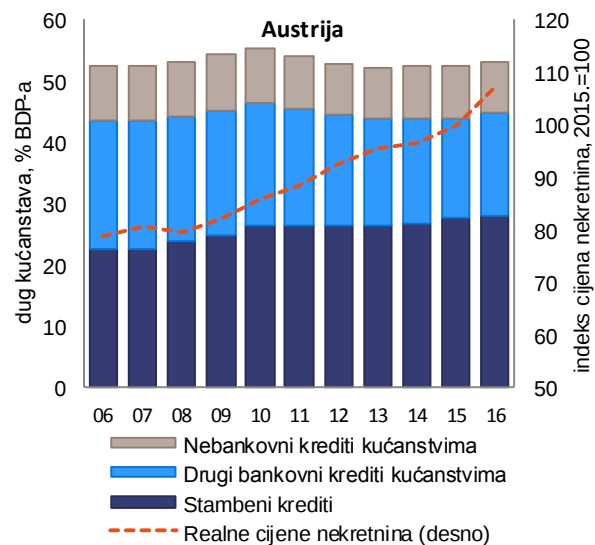
promijenio u odnosu na BDP. Predviđa se da je započelo smanjivanje državnog duga, među ostalim i zbog prodaje imovine umanjene vrijednosti iz nacionaliziranih financijskih institucija. Stanje bankarskog sektora znatno se poboljšalo u 2016. jer su banke dodatno smanjile svoje loše kredite, a omjeri kapitala im se polako izjednačavaju s usporedivim bankama u EU-u. Stopa nezaposlenosti vjerojatno je dosegla vrhunac u 2016. i očekuje se da će se polagano smanjivati zbog snažnog rasta zaposlenosti. Dugotrajna nezaposlenost i nezaposlenost mladih neznatno su se povećale, ali su i dalje na relativno niskim razinama.

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

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

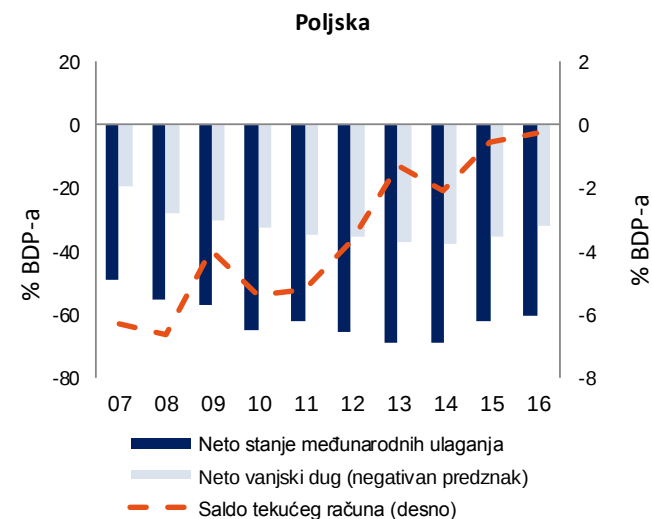
Deficit tekućeg računa nastavio se smanjivati prema uravnoteženom stanju. Međutim, NIIP je i dalje izrazito negativan, iako se u 2016. neznatno popravio. Vanjske su slabosti ograničene zbog toga što veći dio vanjskih obveza čine izravna strana ulaganja, dok se neto vanjski dug nastavio postupno smanjivati. Rast udjela na izvoznom tržištu ubrzao se u 2016., a pokazatelji troškovne konkurentnosti ojačali su. Dug

Grafikon A.19: *Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina*



Izvori: Eurostat i ESB

Grafikon A.20: *NIIP i saldo tekućeg računa*



Izvor: službe Komisije

privatnog sektora i državni dug povećali su se u 2016., ali su i dalje na relativno niskoj razini. Poljski bankarski sektor relativno je dobro kapitaliziran, likvidan i profitabilan, iako velika količina kredita denominiranih u stranoj valuti povećava njegove slabosti. Rezultati na tržištu rada i dalje su jaki i poboljšavaju se, stopa nezaposlenosti smanjuje se te se poboljšavaju pokazatelji siromaštva.

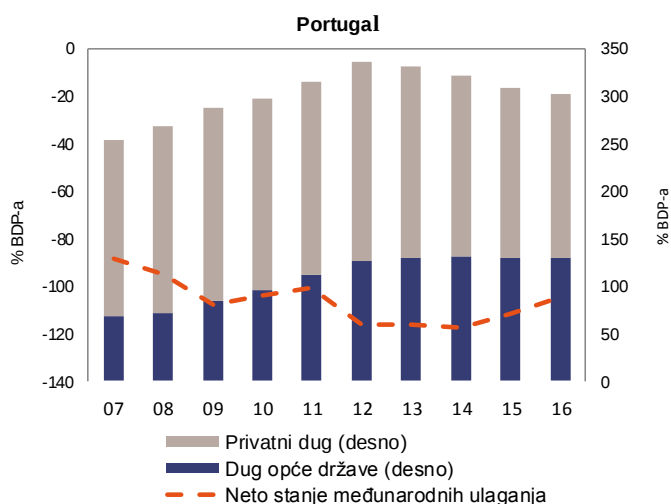
Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani sa stanjem međunarodnih ulaganja, premda je općeniti rizik i dalje ograničen. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Portugal U veljači 2017. Komisija je utvrdila *prekomjerne makroekonomske neravnoteže* u Portugalu, posebno u pogledu visoke razine vanjskih obveza, javnog i privatnog duga, slabosti bankarskog sektora i postupka prilagodbe tržišta rada, u kontekstu niskog rasta produktivnosti. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), državni dug, privatni dug, nezaposlenost i realne cijene stambenih nekretnina.

Pozicija tekućeg računa zadržala je proteklih godina blagi suficit, što je pridonijelo postupnom smanjenju negativnog NIIP-a. Međutim, ritam prilagodbe i dalje je nedovoljan da bi potaknuo održiviju vanjsku poziciju. Nakon poboljšanja posljednjih godina cjenovna konkurentnost umjereno se pogoršala u 2016., ali su izvozni rezultati i dalje snažni. Javni i privatni dug i dalje su vrlo visoki, što nameće visoko kamatno opterećenje uz vrlo nizak udio ulaganja u gospodarstvo. Privatni sektor razdužuje se relativno brzo, dok je udio državnog duga proteklih godina prilično stabilan, ali se očekuje da će se u sljedećim godinama postupno smanjivati. Visoka razina loših kredita, koja se ipak smanjuje, niska profitabilnost i niski omjeri kapitala ističu slabosti bankarskog sektora. Tržište rada bitno se poboljšava, ali i dalje su prisutni izazovi u pogledu vještina i segmentacije. Osim toga, slaba dinamika produktivnosti ograničava ukupni potencijal rasta zemlje.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s neravnotežama varijabli stanja i njihovim ritom prilagodbe, posebno vanjski dug, javni i privatni dug, slabosti bankarskog sektora i nizak rast produktivnosti uz određene rigidnosti tržišta rada. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog prekomjerne neravnoteže utvrđene u veljači, da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost makroekonomskih rizika te pratiti napredak u postupnom uklanjanju prekomjernih neravnoteža.

Grafikon A.21: *NIIP, privatni dug i državni dug*

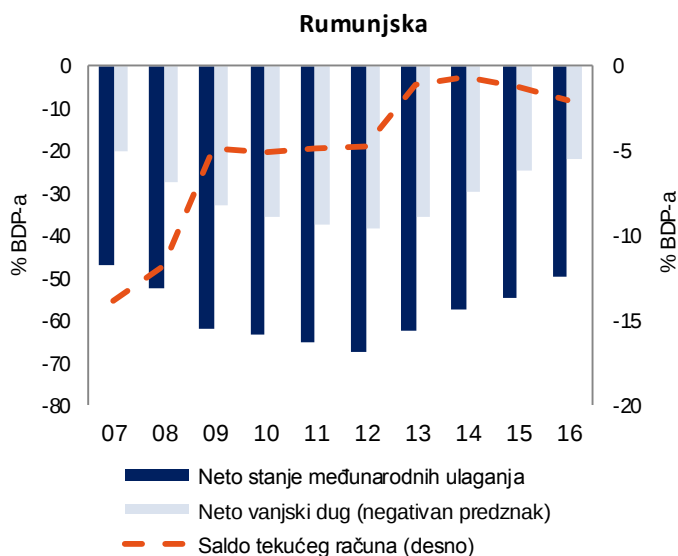


Izvor: Eurostat

Rumunjska: U prethodnom ciklusu PMN-a u Rumunjskoj *nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže*. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja nalazi se iznad indikativnog praga, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) i realne cijene stambenih nekretnina.

Deficit tekućeg računa pogoršao se u 2016. potaknut snažnom privatnom potrošnjom, ali je snažan rast BDP-a pridonio poboljšanju negativnog NIIP-a, posebno smanjenjem neto vanjskog duga. Većina NIIP-a, koji odražava dinamiku konvergencije, odnosi se na obveze povezane s neto izravnim inozemnim ulaganjima, što ublažava vanjske rizike. Rast udjela na izvoznom tržištu i dalje je snažan, uz znatna poboljšanja u 2016. usprkos slabljenju troškovne konkurentnosti. Očekuje se da će srednjoročni rast plaća i dalje biti znatan, što bi moglo stvoriti dodatne pritiske na troškovnu konkurentnost. Dug privatnog sektora umjeren je i smanjuje se. Korekcija realnih cijena stambenih nekretnina

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



Izvor: službe Komisije

zaustavila se u 2015., a rast cijena dodatno se ubrzao u 2016. Bankarski je sektor dobro kapitaliziran i likvidan. Čini se da loše kredite obilježava jasan silazni trend, a usprkos njihove relativno visoke razine, čini se da ne predstavljaju rizik za financijsku stabilnost. Javni dug neznatno se smanjio u 2016. i dalje je relativno nizak. Međutim, čini se da će fiskalni deficit u srednjoročnom razdoblju i dalje biti visok, što će imati negativan učinak na dinamiku javnog duga. Stopa nezaposlenosti smanjila se u 2016., što je odraz smanjenja tržišta rada, a stopa aktivnosti u određenoj se mjeri smanjila usprkos snažnom gospodarskom rastu.

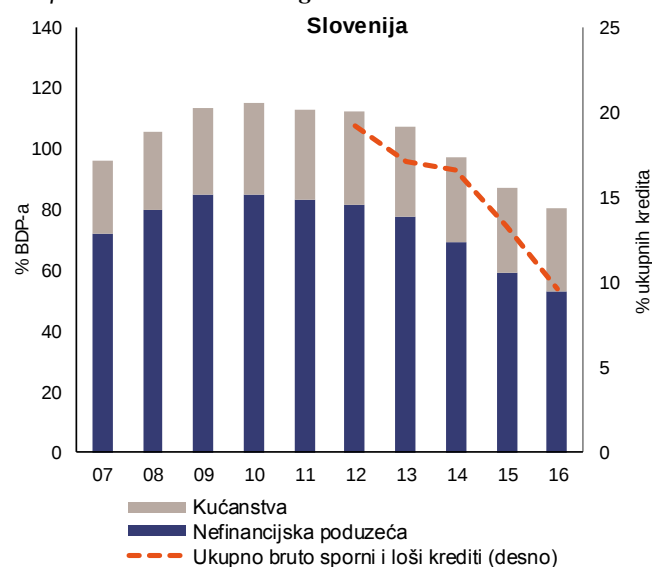
Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s vanjskom pozicijom i održivosti fiskalne politike, premda se makroekonomski rizik čini ograničen. Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Slovenija: U veljači 2017. 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 (NIIP) i državni dug.

Znatan suficit tekućeg računa dodatno se povećao u 2016., dok su ulaganja ostala slaba. Zbog toga se negativni NIIP znatno poboljšao i sada se nalazi vrlo blizu praga. Bilježi se povećanje udjela na izvoznom tržištu u 2016., potaknuto minimalnim povećanjem nominalnih jediničnih troškova rada i vrlo blagom aprecijacijom realne efektivne tečajne stope. Privatni dug dodatno se smanjio, osobito u korporativnom sektoru, a pritisci razduživanja prestaju. Međutim, ulaganja su i dalje niska. Bankarski se sektor stabilizirao i oporavlja se u smislu profitabilnosti, a udio loših kredita i dalje slijedi silazni trend te se očekuje njegovo dodatno smanjenje. Javni dug i dalje je visok, ali se u 2016. smanjio. Predviđeni troškovi povezani sa starenjem i dalje predstavljaju rizik za srednjoročnu i dugoročnu fiskalnu održivost. Zabilježeno je dodatno poboljšanje na tržištu rada zahvaljujući postojanom rastu BDP-a i izvoza. Međutim, produktivnosti rada i dalje je niska.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s dugoročnom fiskalnom održivosti i rezultatima bankarskog sektora. Stoga Komisija smatra, među ostalim i zbog neravnoteže utvrđene u veljači 2017., da bi bilo korisno detaljnije ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo postupno uklanjanje.

Grafikon A.23: **Privatni dug i loši krediti**

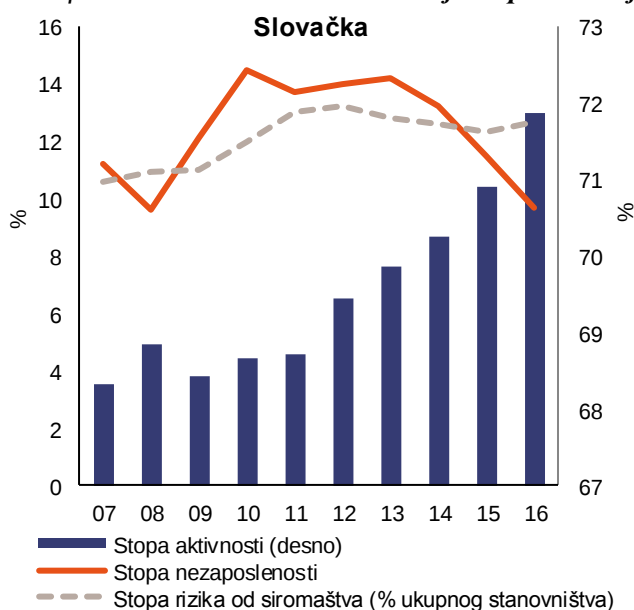


Izvori: Eurostat i ESB

Slovačka: U prethodnom ciklusu PMN-a u Slovačkoj nisu utvrđene makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), realne cijene stambenih nekretnina i nezaposlenost.

Saldo tekućeg računa bilježi neznatnu negativnu vrijednost u 2016. nakon višegodišnjeg poboljšanja. NIIP je i dalje izrazito negativan i prelazi indikativni prag. Međutim, povezani rizici i dalje su ograničeni jer se velik dio inozemnih obveza može pripisati izravnim stranim ulaganjima, osobito u automobilsku industriju, a neto vanjski dug i dalje je razmjerno nizak. Nominalni jedinični troškovi rada i dalje su umjereno rasli, što je pridonijelo jačanju konkurentnosti i znatnom povećanju udjela na izvoznom tržištu. Premda su cijene nekretnina prethodnih godina bile umjerene, njihov

Grafikon A.24: **Tržište rada i socijalni pokazatelji**



Izvor: Eurostat

se rast ubrzao u 2016., potaknut snažnim rastom kredita za kupnju stambenih nekretnina, što je pridonijelo i uzlaznom trendu udjela duga privatnog sektora. Udjel javnog duga, koji je već bio umjeren, nastavio se smanjivati u 2016. Bankarski sektor, koji je uglavnom u stranom vlasništvu, otporan je i dobro kapitaliziran. Dodatno smanjivanje nezaposlenosti popraćeno je povećanjem stope sudjelovanja na tržištu rada jer su porasli izgledi za zapošljavanje osoba koje su ranije bile neaktivne. Premda se nezaposlenost mladih i osoba iz skupina u nepovoljnom položaju poboljšava, ona je i dalje izazov.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s kretanjima na tržištu stambenih nekretnina, ali uz ograničene rizike, dok je strukturna nezaposlenost i dalje izazov. Stoga Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

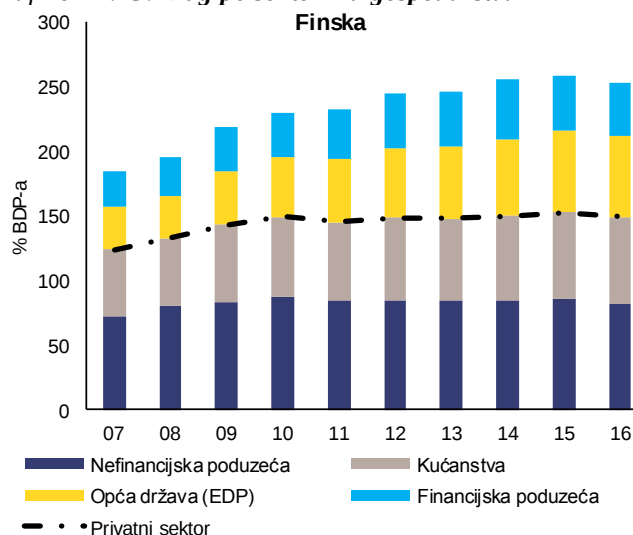
Finska: U veljači 2017. Komisija je zaključila da u Finskoj više nisu prisutne makroekonomske neravnoteže. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to udjeli na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora i državni dug te povećanje dugotrajne nezaposlenosti.

Deficit tekućeg računa donekle se pogoršao se u 2016. zbog povećane domaće potražnje, ali bi se prema očekivanjima sljedećih godina trebao poboljšati. Neto stanje međunarodnih ulaganja prethodnih se godina zahvaljujući vrijednosnim učincima donekle pogoršalo, ali se poboljšalo u 2016. Kumulativno smanjenje udjela na izvoznom tržištu usporilo se tijekom 2016., potaknuto nedavnim postupnim poboljšanjem pokazatelja troškovne konkurentnosti: nominalni jedinični troškovi rada neznatno su se smanjili uz povećani rast produktivnosti.

Netroškovna konkurentnost i dalje je ipak ključni problem. Udio duga privatnog sektora u BDP-u neznatno se smanjio u 2016., ali je i dalje visok. Rast kreditiranja privatnog sektora nedavno se usporio, premda bi povoljni uvjeti kreditiranja, niske kamatne stope i poboljšani gospodarski izgledi mogli ubrzati rast privatnog kreditiranja u budućem razdoblju, što bi moglo ograničiti razduživanje. Financijski sektor i dalje je dobro kapitaliziran, što ograničava rizike za financijsku stabilnost, a pokazatelji na tržištima hipotekarnih kredita i stambenih nekretnina upućuju na smanjeni rizik za dug sektora stambenih nekretnina. Fiskalna politika vlade i poboljšani gospodarski izgledi trebali bi pridonijeti smanjenju udjela javnog duga, koji se stabilizirao u 2016. Zaposlenost se postupno povećala, a stopa nezaposlenosti smanjila u 2016. nakon jačanja gospodarske aktivnosti. Nezaposlenost mladih nedavno se počela smanjivati, a dugotrajna se nezaposlenost stabilizirala u 2016.

Ukupno gledano, pri ekonomskom tumačenju ističu se problemi povezani s konkurentnosti i dugom privatnog sektora, ali se upućuje na poboljšana kretanja i ograničene rizike. Općenito, Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Grafikon A.25: Dug po sektorima gospodarstva



Izvor: Eurostat

Švedska: U veljači 2017. Komisija je utvrdila *makroekonomske neravnoteže* u Švedskoj, posebno u pogledu kontinuiranog rasta cijena stambenih nekretnina s već precijenjenih početnih razina, popraćenog kontinuiranim rastom duga kućanstava. U ažuriranoj tablici rezultata više pokazatelja prelazi indikativni prag, i to udjeli na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora i rast cijena stambenih nekretnina.

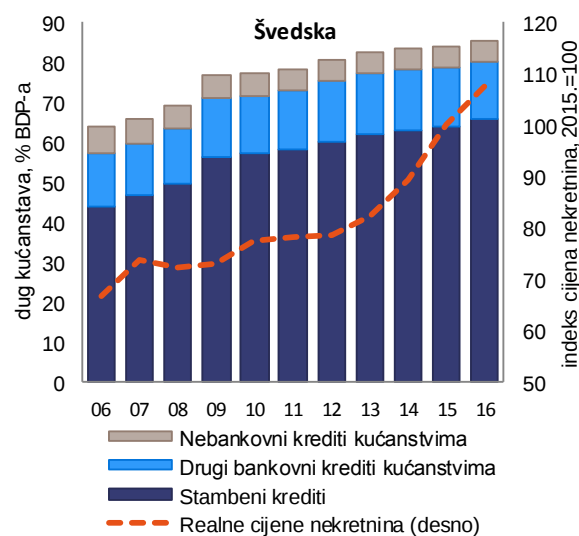
Suficit na tekućem računu i dalje je visok, premda nešto niži od praga, što prvenstveno odražava visoku razinu privatne štednje. Neto stanje međunarodnih ulaganja i dalje se postupno popravljalo te sada bilježi znatnu pozitivnu vrijednost. Kumulirani gubitci udjela na izvoznom tržištu ispod su praga, a srednjoročni trend pokazuje postupno poboljšanje u kontekstu usporavanja svjetske trgovine. Ti su gubitci posljedica slabe vanjske potražnje, a ne problema povezanih s konkurentnosti jer je rast jediničnog troška rada ostao ograničen. Dug privatnog sektora uglavnom je stabilan, na visokoj razini, a rizici su uglavnom povezani s dugom kućanstava.

Dug kućanstava postojano raste, što upućuje na rizike za makroekonomsku stabilnost u kontekstu rasta cijena stambenih nekretnina. Cijene stambenih nekretnina i zaduženost kućanstava potaknute su poreznim tretmanom koji pogoduje financiranju stambenih nekretnina zaduživanjem, niskim kamatnim stopama na hipoteku i posebnim aspektima švedskog tržišta hipotekarnih kredita. Kad je riječ o ponudi, ograničenja u pogledu novogradnje i dalje su problem premda ulaganja u stambene nekretnine i dalje brzo rastu. Unatoč izloženosti dugu kućanstava, čini se da su rizici za banke trenutačno ograničeni jer su kvaliteta njihove imovine i profitabilnost i dalje visoki. Nezaposlenost bilježi blago silazni trend, čemu je pridonijelo poboljšanje uvjeta rasta.

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

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

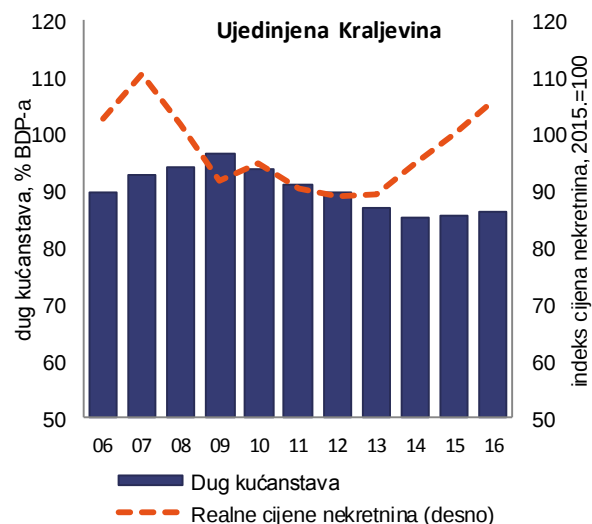
Grafikon A.26: *Dug kućanstava i indeks cijena nekretnina*



Izvori: Eurostat i ESB

Deprecijacija funte u 2016. znatno je poboljšala neto stanje međunarodnih ulaganja Ujedinjene Kraljevine, koje je sada blizu ravnoteže. Premda se cjenovna konkurentnost, mjerena realnom efektivnom tečajnom stopom, zbog deprecijacije funte znatno povećala, učinci slabije funte na neto trgovinsku razmjenu zasad razočaravaju. Znatni deficit tekućeg računa nastavio se i u 2016. i razlog je znatnih potreba Ujedinjene Kraljevine za vanjskim financiranjem. Nakon nekoliko godina postupnog razduživanja povećao se udio duga privatnog sektora u BDP-u te je i dalje visok. Konkretno, dug kućanstava i dalje zahtijeva pomno praćenje. Realne cijene stambenih nekretnina i dalje rastu s već visoke razine, premda se očekuje da će se njihov rast u sljedećim godinama usporiti. Državni dug bio je gotovo stabilan u 2016., ali je visoki udio javnog duga u BDP-u i dalje razlog za zabrinutost. Snažan rast zaposlenosti i dalje je popraćen smanjenjem nezaposlenosti, premda je produktivnosti rada i dalje slaba.

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



Izvor: Eurostat

Ukupno gledano, ekonomskim tumačenjem ističu se određeni problemi povezani s privatnim dugom, tržištem stambenih nekretnina i vanjskom stranom gospodarstva. Čini se da ti problemi kratkoročno predstavljaju ograničene rizike za stabilnost. Općenito, Komisija u ovoj fazi neće provoditi daljnje detaljno preispitivanje u okviru PMN-a.

Tablica 1.1: Tablica PMN-a 2016.

Godina 2016.	Vanjske neravnoteže i konkurentnost					Unutarnje neravnoteže						Pokazatelji za zaposlenost		
	Saldo tekućeg računa - % BDP-a (3-godišnji prosjek)	Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	Realni efektivni tečaj - 42 trgovinska partnera, HIPC 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 (2015.=100), deflacioniran (1-god. promjena u %)	Kreditni tok privatnog sektora, konsolidiran (% BDP-a)	Dug privatnog sektora, konsolidiran (% BDP-a)	Bruto dug opće države (% BDP-a)	Stopa nezaposlenosti (3-godišnji prosjek)	Ukupne obveze financ. sektora, nekonsolid. (1-god. promjena u %)	Stopa aktivnosti % ukupnog stanovništva u dobi 15-64 (3-god. promjena u postotnim bodovima)	Stopa dugotrajne nezaposlenosti - % aktivnog stanovn. u dobi 15-74 (3-god. promjena u postotnim bodovima)	Stopa nezaposlenosti mladih - % aktivnog stanovništva u dobi 15-24 (3-god. promjena u postotnim 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	-0.3	51.2	-0.4	-2.3	-0.6	1.0p	13.3	190.1	105.7	8.3	1.2	0.1	0.1	-3.6
BG	1.8	-47.0	-4.7	8.2	9.5p	7.1p	4.0	104.9	29.0	9.4	11.1	0.3	-2.9	-11.2
CZ	0.5	-24.6	-3.7	2.9	2.9	6.7p	4.4	68.7	36.8	5.1	14.5	2.1	-1.3	-8.4
DK	8.4	54.8	-1.5	-4.2	3.4	4.2	-10.4	210.7	37.7	6.3	3.3	1.9b	-0.4b	-1.0
DE	8.1	54.4	-2.6	2.8	5.2	5.4	3.8	99.3	68.1	4.6	5.2	0.3	-0.6	-0.7
EE	1.4	-37.1	4.5	-0.7	13.4	3.8	5.9	115.4	9.4	6.8	7.2	2.4	-1.7	-5.3
IE	5.5	-176.2	-6.6	59.8	-20.5	6.6p	-19.0	278.1	72.8	9.5	2.5	0.7	-3.6	-9.6
EL	-1.0	-139.4	-3.9	-19.0	-3.3p	-2.0e	-1.7p	124.7p	180.8	25.0	-16.6	0.7	-1.5	-11.0
ES	1.4	-83.9	-4.3	2.2	0.4p	4.7	-1.0p	146.7p	99.0	22.1	0.9	-0.1	-3.5	-11.1
FR	-0.7	-15.7	-3.1	-2.4	1.4p	1.0	6.2p	146.9p	96.5	10.3	4.3	0.7	0.2	-0.3
HR	2.9	-70.1	0.1	8.1	-5.9d	2.1	-0.1e	106.1e	82.9	15.6	2.5	1.9	-4.4	-18.1
IT	2.1	-9.8	-3.4	-2.8	1.9	-0.8p	0.6	113.6	132.0	12.1	3.2	1.5	-0.2	-2.2
CY	-3.6	-127.8	-6.5	-3.0	-6.2p	1.6	10.2p	344.6p	107.1	14.7	0.7	-0.2	-0.3	-9.8
LV	-0.3	-58.9	4.9	9.3	16.5	7.4	0.3	88.3	40.6	10.1	5.8	2.3	-1.7	-5.9
LT	-0.3	-43.2	5.4	5.4	14.7	4.5	4.3	56.2	40.1	9.2	16.3	3.1	-2.1	-7.4
LU	5.0	34.7	-1.5	26.2	2.5	5.9	1.5	343.6	20.8	6.3	7.5	0.1	0.4	2.2
HU	3.6	-65.0	-5.0	-0.4	3.3	13.6	-3.6	77.0	73.9	6.5	19.5	5.4	-2.5	-13.7
MT	6.7	47.6	-2.5	8.7	-0.1	4.8p	11.1	128.4	57.6	5.3	1.7	4.1	-1.0	-2.0
NL	8.8	69.1	-2.3	0.1	-1.1p	4.4	1.5p	221.5p	61.8	6.8	5.3p	0.3	0.0	-2.4
AT	2.2	5.6	1.0	-4.0	5.8	7.2	3.2	124.0	83.6	5.8	-2.4	0.7	0.6	1.5
PL	-1.0	-60.7	-5.0	18.1	2.1p	2.5	4.7	81.6	54.1	7.6	8.9	1.8	-2.2	-9.6
PT	0.3	-104.7	-1.9	5.8	0.9p	6.1	-2.2p	171.4p	130.1	12.6	-0.2	0.7	-3.1	-9.9
RO	-1.3	-49.9	-2.5	23.6	6.0p	6.5	0.6p	55.8p	37.6	6.5	7.6	0.7	-0.2	-3.1
SI	5.1	-36.9	-0.5	4.0	0.7	3.6	-0.8	80.5	78.5	8.9	3.2	1.1	-0.9	-6.4
SK	-0.7	-62.4	-1.6	7.3	3.5	7.0	9.2	94.7	51.8	11.5	8.5	2.0	-4.2	-11.5
FI	-1.2	-2.3	0.5	-14.1	2.1	-0.3	2.2	149.3	63.1	9.0	4.5	0.7	0.6	0.2
SE	4.6	11.2	-9.2	-7.9	2.0	7.6	7.6	188.5	42.2	7.4	9.0	1.0	-0.1	-4.7
UK	-5.5	-1.1	0.2	-0.1	3.1	5.5	8.2	168.1	88.3	5.4	11.6	0.9	-1.4	-7.7

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

1) Za pokazatelje zaposlenosti vidi stranicu 2. Izvješća o mehanizmu upozoravanja 2016. 2) Indeks cijena nekretnina e = izvor NSB za EL. 3) Za nominalne jedinične troškove rada u HR, d: u podacima o zaposlenosti upotrebljava se nacionalni umjesto domaćeg koncepta. 4) Dug privatnog sektora, kreditni tok privatnog sektora: pad u IE u odnosu na 2015. prvenstveno je odraz aktivnosti restrukturiranja i premještanja sjedišta velikih multinacionalnih poduzeća.

Izvori: Europska komisija, Eurostat i Glavna uprava za ekonomske i financijske poslove (za realni efektivni tečaj), Međunarodni monetarni fond, Svjetski gospodarski izgledi (za svjetski izvoz)

Tablica 2.1: Pomoćni pokazatelji, 2016.

Godina 2016.	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 pozajmljivanje - zaduživanje) (% 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 europodručja (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 jedinичnih troškova rada (2010=100) (10-god. promjena u %)	Rezultat jedinичnih troškova rada u odnosu na europodručje (10-god. promjena u %)	Indeks cijena nekretnina (2015=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	23.4	2.5p	0.2	-26.6	8.0	214.5	-2.2	2.1	-5.0	2.0	5.2	0.2	17.6	1.5	3.8p	5.9	225.5	192.6
BG	3.9	18.6	0.8p	7.5	-9.5	2.2	88.3	-2.4	-4.6	5.1	3.0	5.8	3.4p	77.5p	52.1	11.6p	2.7	117.0	475.6
CZ	2.6	25.0	1.7p	2.2	-13.5	3.3	75.0	-2.1	-3.6	-0.0	3.6	2.2	1.3	17.0	-0.9	14.2p	3.7	77.5	530.0
DK	1.7	20.1	2.9e	7.3	-7.3	2.1	52.5	0.0	-0.2	-6.9	2.6	0.2	0.0	20.9	4.4	16.2	4.4	221.3	158.9
DE	1.9	20.0	2.9e	8.4	-14.6	1.5	41.7	-1.5	0.4	-0.1	6.6	0.3	0.6	19.0	3.2	14.5	5.9	105.9	367.2
EE	2.1	22.3	na	3.0	-11.7	3.2	99.8	-1.0	0.4	-3.5	3.0	1.8	1.8	64.4	38.6	27.3	4.8	126.6	359.1
IE	5.1	31.8	1.2e	2.3	-368.6	25.8	503.3	-1.1	-0.9	55.3	0.4	2.3	2.3	-23.6	-28.8	39.6p	2.1	300.2	72.3
EL	-0.2p	11.7p	1.0p	-0.5	137.5	1.6	16.0	-1.7p	-3.2	-21.2	6.1p	-4.1p	-0.7p	1.9p	-11.5	-14.2e	0.6p	124.7p	1354.2
ES	3.3p	20.0p	na	2.2	88.8	2.6	59.7	-1.5p	-2.2	-0.7	0.0p	2.5p	0.7p	5.9p	-8.4	8.7	4.6p	165.8p	452.0
FR	1.2p	22.0p	na	-0.9	37.5	1.7	44.8	-1.4p	0.1	-5.1	6.0p	-0.5p	0.5p	15.9p	-0.1	-2.0	6.0p	188.7p	347.5
HR	3.0e	19.9e	0.9p	3.5	40.9	3.7	57.7	-2.7e	-1.0	5.1	1.7e	3.3e	2.7d	4.3d	-5.1	-3.6	na	130.6e	375.9
IT	0.9	17.1	na	2.6	55.1	1.0	25.9	-0.7	-0.7	-5.5	7.5	0.1	-0.3	16.4	0.6	-7.6p	4.4	116.5	751.4
CY	3.0p	17.5p	na	-4.7	152.0	13.0	1061.6	-3.4p	-3.3	-5.7	0.0p	1.6p	-0.1p	3.0p	-7.9	-2.9p	4.6p	345.6p	76.3
LV	2.1	18.2	0.4p	2.4	28.8	0.9	58.1	-2.3	-0.1	6.2	-0.1	1.8	2.4	56.6	27.2	11.1	2.0	96.9	643.0
LT	2.3	18.9	0.7p	0.4	24.7	2.3	41.3	-2.6	-0.7	2.4	5.6	1.2	0.4	28.0	5.3	16.3	3.0	63.3	547.5
LU	3.1	17.2	na	4.4	-1875.5	23.2	8938.5	-2.5	-0.2	22.7	-1.0	0.4	0.0	28.4	7.8	16.6	3.2	410.1	54.0
HU	2.2	19.2	1.2	6.2	9.5	55.6	260.8	-3.2	-5.1	-3.2	2.6	1.1	-0.4	23.2	9.1	33.6	2.4	92.5	75.8
MT	5.5	23.8	0.6p	7.4	-222.0	22.3	1736.5	-9.0	2.1	5.6	1.4	1.2	1.8	22.1	6.9	14.6p	3.9	194.8	35.4
NL	2.2p	19.9p	na	8.8	43.7	19.6	598.9	-0.7p	-0.4	-2.7	1.8p	2.0p	1.1p	14.7p	1.7	9.9	4.0p	231.3p	119.8p
AT	1.5	23.1	3.1p	2.0	19.5	-7.8	66.6	-1.9	2.4	-6.7	2.1	-0.4	0.2	24.1	4.8	17.8	4.2	142.2	191.0
PL	2.9	18.1	na	0.8	32.1	3.6	50.2	-1.4	-5.5	14.8	4.9	6.5	2.3p	21.1p	2.3	4.4	3.0	86.4	321.0
PT	1.5p	15.3p	1.3p	1.7	94.5	4.5	76.1	-1.6p	0.5	2.8	7.8p	1.8p	-0.1p	2.6p	-11.2	15.1	2.5p	185.0p	394.9
RO	4.6p	22.7p	na	0.4	22.5	3.3	44.8	-0.9p	-2.6	20.1	4.8p	6.0p	5.5p	44.0p	20.3	6.7	2.5p	57.2p	406.7
SI	3.1	17.6	na	4.5	29.0	3.2	37.1	-2.1	-1.6	1.1	3.0	4.1	1.2	20.6	1.7	-2.8	2.1	88.1	399.3
SK	3.3	21.2	0.8	0.5	28.4	4.0	65.6	-2.6	-2.0	4.3	-2.2	3.9	0.9	16.1	-1.7	14.0	2.4	92.6	571.6e
FI	1.9	21.5	2.8	-1.3	51.8	-1.8	49.9	-1.4	0.5	-16.5	5.4	-1.0	1.4	26.4	8.1	0.3	6.1	176.4	293.1
SE	3.3	24.0	3.3p	4.4	45.6	2.9	80.3	-0.8	-7.7	-10.5	1.8	1.0	1.6	25.0	8.4	34.4	5.1	231.6	185.3
UK	1.8	16.4	na	-6.0	na	11.2	74.5	-0.5	5.1	-2.9	7.3	-1.2	0.4	20.4	2.9	22.4	3.6	168.2	686.6

Oznake: e: procjena, p: privremeno.

1) Indeks cijena nekretnina e = izvor NSB za EL. 2) Službeni rok za dostavu podataka o bruto domaćim izdacima za R&D za 2016. je 31. listopada 2017., a u obzir su uzeti podaci o d 24. listopada 2017. 3) Nominalni jedinичni trošak rada i produktivnost rada za HR d: u podacima o zaposlenosti upotrebljava se nacionalni umjesto domaćeg koncepta. 4) Dug privatnog sektora, kreditni tok privatnog sektora: pad u IE u odnosu na 2015. prvenstveno je odraz aktivnosti restrukturiranja i premještanja sjedišta velikih multinacionalnih poduzeća.

Izvori: Europska komisija, Eurostat i Glavna uprava za ekonomske i financijske poslove (za realni efektivni tečaj), Međunarodni monetarni fond, Svjetski gospodarski izgledi (za svjetski izvoz)

Tablica 2.1 (nastavak): Pomoćni pokazatelji, 2016.

Godina 2016.	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 dobi 15-24		Osobe izložene riziku siromaštva ili socijalne isključenosti - % ukupnog stanovništva		Osobe izložene riziku siromaštva nakon socijalnih transfera - % ukupnog stanovništva		Osobe u teškoj materijalnoj oskudici - % ukupnog stanovništva		Osobe koje žive u kućanstvima s jako niskim intenzitetom rada - % ukupnog stanovništva u dobi 0-59	
					%	3-god. promjena u postotnim bodovima	%	3-god. promjena u postotnim bodovima	%	3-god. promjena u postotnim bodovima	%	3-god. promjena u postotnim bodovima	%	3-god. promjena u postotnim bodovima
BE	1.3	67.6	4.0	20.1	9.9	-2.8	20.7	-0.1	15.5	0.4	5.5	0.4	14.6	0.6
BG	0.5p	68.7	4.5	17.2	18.2	-3.4	40.4b	-7.6b	22.9b	1.9b	31.9b	-11.1b	11.9b	-1.1b
CZ	1.3	75.0	1.7	10.5	7.0	-2.1	13.3	-1.3	9.7	1.1	4.8	-1.8	6.7	-0.2
DK	1.7	80.0b	1.4b	12.0	5.8b	-0.2b	16.7	-1.6	11.9	0.0	2.6	-1.0	10.6	-1.3
DE	1.3	77.9	1.7	7.1	6.7	0.4	19.7	-0.6	16.5	0.4	3.7	-1.7	9.6	-0.3
EE	0.3	77.5	2.1	13.4	9.1	-2.2	24.4	0.9	21.7	3.1	4.7	-2.9	5.8	-2.6
IE	2.8	70.5	4.2	17.2	13.0	-3.1	na	na	na	na	7.5e	-2.4e	na	na
EL	0.5p	68.2	17.0	47.3	15.8	-4.6	35.6	-0.1	21.2	-1.9	22.4	2.1	17.2	-1.0
ES	2.5p	74.2	9.5	44.4	14.6	-4.0	27.9	0.6	22.3	1.9	5.8	-0.4	14.9	-0.8
FR	0.6p	71.4	4.6	24.6	11.9	0.7	18.2	0.1	13.6	-0.1	4.4	-0.5	8.4	0.3
HR	0.3d	65.6	6.6	31.8	16.9	-2.7	27.9	-2.0	19.5	0.0	12.5	-2.2	13.0	-1.8
IT	1.3	64.9	6.7	37.8	19.9	-2.3	na	na	na	na	11.9p	-0.4p	na	na
CY	3.1p	73.4	5.8	29.1	16.0	-2.7	27.7	-0.1	16.1	0.8	13.6	-2.5	10.6	2.7
LV	-0.3	76.3	4.0	17.3	11.2	-1.8	28.5	-6.6	21.8	2.4	12.8	-11.2	7.2	-2.8
LT	2.0	75.5	3.0	14.5	9.4	-1.7	30.1	-0.7	21.9	1.3	13.5	-2.5	10.2	-0.8
LU	3.0	70.0	2.2	19.1	5.4	0.4	19.7bp	0.7bp	16.5bp	0.6bp	1.6bp	-0.2bp	6.6bp	0.0bp
HU	2.6	70.1	2.4	12.9	11.0	-4.5	26.3	-8.5	14.5	-0.5	16.2	-11.6	8.2	-5.4
MT	3.7	69.1	1.9	11.0	8.5	-1.4	20.1	-3.9	16.5	0.8	4.4	-5.1	7.3	-1.7
NL	1.1p	79.7	2.5	10.8	4.6	-1.0	16.7b	0.8b	12.7b	2.3b	2.6b	0.1b	9.7b	0.4b
AT	1.2	76.2	1.9	11.2	7.7	0.4	18.0	-0.8	14.1	-0.3	3.0	-1.2	8.1	0.3
PL	0.6p	68.8	2.2	17.7	10.5	-1.7	21.9	-3.9	17.3	0.0	6.7	-5.2	6.4	-0.8
PT	1.6p	73.7	6.2	28.2	10.6	-3.5	25.1	-2.4	19.0	0.3	8.4	-2.5	9.1	-3.1
RO	-0.9p	65.6	3.0	20.6	17.4	0.4	38.8p	-3.1p	25.3p	2.3p	23.8	-6.0	8.2	0.6
SI	1.9	71.6	4.3	15.2	8.0	-1.2	18.4	-2.0	13.9	-0.6	5.4	-1.3	7.4	-0.6
SK	2.4	71.9	5.8	22.2	12.3	-1.4	18.1	-1.7	12.7	-0.1	8.2	-2.0	6.5	-1.1
FI	0.5	75.9	2.3	20.1	9.9	0.6	16.6	0.6	11.6	-0.2	2.2	-0.3	11.4	2.4
SE	1.7	82.1	1.3	18.9	6.5	-1.0	18.3	1.9	16.2	1.4	0.8	-0.6	8.5	1.4
UK	1.4	77.3	1.3	13.0	10.9	-2.3	22.2	-2.6	15.9	0.0	5.2	-3.1	11.3	-1.9

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

1) Mladi koji nisu u sustavu obrazovanja, ne rade i ne pohađaju programe osposobljavanja: u ES, promjena u klasifikaciji aktivnosti neformalnog obrazovanja; u FR, na podatke su utjecale promjene u upitniku uvedene 2013. i uključivanje francuskih prekomorskih departmana (DROM). 2) Službeni rok za dostavu podataka o osobama koje su izložene riziku siromaštva i socijalne isključenosti za 2016. je 30. studenoga 2017., a u obzir su uzeti podaci od 24. listopada 2017. 3) Stopa zaposlenosti u HR d: u podacima o zaposlenosti upotrebljava se nacionalni umjesto domaćeg koncepta.

Izvori: Europska komisija, Eurostat