



V Bruseli 26. 11. 2015
COM(2015) 691 final

SPRÁVA KOMISIE

**EURÓPSKEMU PARLAMENTU, RADE, EURÓPSKEJ CENTRÁLNEJ BANKE
A EURÓPSKEMU HOSPODÁRSKEMU A SOCIÁLNEMU VÝBORU**

Správa o mechanizme varovania na rok 2016

**[vypracované v súlade s článkami 3 a 4 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ)
č. 1176/2011 o prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh]**

Správa o mechanizme varovania (SMV) predstavuje východiskový bod každoročného cyklu postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (PMN), ktorého cieľom je identifikovanie a riešenie nerovnováh, ktoré bránia bezproblémovému fungovaniu hospodárstiev členských štátov a hospodárstva EÚ a ktoré môžu ohroziť riadne fungovanie hospodárskej a menovej únie.

V správe o mechanizme varovania sa používa hodnotiaci tabuľka, ktorá obsahuje vybrané ukazovatele a širší súbor pomocných ukazovateľov, pomocou ktorých sa sledujú potenciálne hospodárske nerovnováhy členských štátov, ktoré si vyžadujú politické opatrenia. Komisia následne analyzuje situáciu v členských štátoch identifikovaných v rámci správy o mechanizme varovania prostredníctvom hĺbkového preskúmania s cieľom posúdiť, ako sa makroekonomické riziká v členských štátoch akumulujú alebo eliminujú, a s cieľom rozhodnúť, či existujú nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy. Podľa zavedenej praxe sa pre členské štáty, v ktorých boli v predchádzajúcom kole hĺbkového preskúmania zistené nerovnováhy, v každom prípade vypracuje nové hĺbkové preskúmanie.

Po zohľadnení diskusií s Parlamentom a v rámci Rady a Euroskupiny Komisia vypracuje hĺbkové preskúmania pre príslušné členské štáty a zistenia z nich použije ako vstupy pri odporúčaníach pre jednotlivé krajiny v rámci „európskeho semestra“ koordinácie hospodárskych politík. Zverejnenie hĺbkových preskúmaní sa očakáva vo februári 2016 pred balíkom odporúčaní pre jednotlivé krajiny v rámci „európskeho semestra“.

1. ZHRNUTIE

Touto správou sa začína piate ročné kolo postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (PMN)¹. Postup je zameraný na identifikovanie nerovnováh, ktoré bránia bezproblémovému fungovaniu hospodárstiev členských štátov, eurozóny alebo EÚ ako celku, a na podporu správnych politických reakcií. Vykonávanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe je zakotvené v európskom semestri pre koordináciu hospodárskych politík, aby sa zabezpečila konzistentnosť s analýzami a odporúčaniami v rámci iných nástrojov hospodárskeho dohľadu. V ročnom prieskume rastu (RPR), ktorý sa prijíma v rovnakom čase ako táto správa, sa analyzuje hospodárska a sociálna situácia v Európe a stanovujú sa v ňom všeobecné politické priority pre EÚ ako celok na nasledujúce roky.

V správe sú identifikované členské štáty, v prípade ktorých by sa mali vykonať hĺbkové preskúmania s cieľom posúdiť, či sú postihnuté nerovnováhami, ktoré si vyžadujú politické kroky². Správa o mechanizme varovania je nástrojom kontroly hospodárskych nerovnováh a uverejňuje sa na začiatku každého ročného cyklu koordinácie hospodárskych politík. Je založená najmä na hospodárskom výklade hodnotiacej tabuľky ukazovateľov s orientačnými prahovými hodnotami spolu so súborom pomocných ukazovateľov.

Tento rok sa do hlavnej hodnotiacej tabuľky pridávajú tri ukazovatele zamestnanosti, konkrétne miera hospodárskej aktivity, dlhodobá nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí. Zaradenie nových premenných týkajúcich sa zamestnanosti do hodnotiacej tabuľky je konkrétnym výsledkom záväzku Komisie zameraného na posilnenie analýzy makroekonomických nerovnováh. Je to zvlášť dôležité vzhľadom na sociálne dôsledky krízy a pretože dlhý pretrvávajúci negatívny vývoj zamestnanosti a sociálny vývoj môžu mať negatívny vplyv na potenciálny rast HDP prejavujúci sa rôznymi spôsobmi a rizikami zhoršenia makroekonomických nerovnováh. Týmto zaradením sa nezmení zameranie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe, ktorým je aj naďalej predchádzanie vzniku škodlivých makroekonomických nerovnováh a zabezpečenie ich korekcie. Jednorazové prejavy nových

¹ K tejto správe je pripojená *štatistická príloha*, ktorá obsahuje bohaté štatistické údaje, ktoré prispeli k informáciám v tejto správe.

² Pozri článok 5 nariadenia (EÚ) č. 1176/2011.

ukazovateľov samy osebe neznamenujú zhoršenie makrofinančných rizík, a preto nie sú použité na začatie akýchkoľvek krokov v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe³.

V porovnaní s predchádzajúcimi vydaniami správy o mechanizme varovania sa väčší dôraz kladie na aspekty eurozóny. V súlade s oznámením Komisie z 21. októbra nazvaným „*Na ceste k dobudovaniu hospodárskej a menovej únie*“ sa správa o mechanizme varovania zameriava na systematickejšiu analýzu dôsledkov nerovnováh krajín na celú eurozónu a na vysvetlenie, do akej miery si tieto dôsledky vyžadujú koordinovaný prístup k politickým reakciám.

Horizontálna analýza predložená v správe o mechanizme varovania vedie k niekoľkým záverom:

- **Úprava existujúcich nerovnováh prebieha v náročnom prostredí.** Prebiehajúce mierne oživenie v eurozóne by podľa predpokladov malo pokračovať, je však naďalej nestabilné a podlieha zvýšeným vonkajším rizikám. Okrem toho sa v posledných niekoľkých mesiacoch výrazne spomalil globálny obchod a zvýšili sa riziká poklesu, najmä vo vzťahu k vyhlídkam rozvíjajúcich sa trhov⁴. Hospodársky rast sa začal viac spoliehať na zdroje domáceho dopytu, najmä výraznejšie oživenie v oblasti investícií.
- **Členské štáty EÚ naďalej pokračujú v náprave svojich nerovnováh.** V krajinách s vysokými vonkajšími záväzkami sa významne zmiernili vysoké a neudržateľné deficity bežného účtu z obdobia pred krízou a s cieľom výrazne znížiť zraniteľnosť by sa mali zachovať vonkajšie pozície, ktoré sú vyrovnané alebo v prebytku. Vývoj nákladovej konkurencieschopnosti bol okrem toho vo všeobecnosti v súlade s potrebami vonkajších úprav a vo väčšine krajín proces nápravy súvah v jednotlivých sektoroch hospodárstva napreduje.
- **Zraniteľnosť súvisiaca so zvýšenými úrovňami zadlženosti je však aj naďalej zdrojom obáv.** V niekoľkých členských štátoch zostávajú objemy záväzkov, a to súkromných i verejných, ako aj vonkajších a vnútorných, na historicky vysokých úrovniach. Tieto záväzky nielenže predstavujú zraniteľné miesta pre rast, pracovné miesta a finančnú stabilitu v EÚ, ale príslušné tlaky na znižovanie pákového efektu súvisiace s potrebou ich odstránenia predstavujú záťaž v oblasti oživenia.
- **Prebytky v niektorých členských štátoch zostávajú počas prognózovaného obdobia (2015 – 2017) vysoké.** Na súhrnnej úrovni vykazuje eurozóna prebytok bežného účtu, ktorý je jedným z najväčších na svete, a očakáva sa, že tento rok sa opäť zvýši. Zatiaľ čo slabšie ceny komodít a znehodnotenie výmenného kurzu eura prispeli k posilneniu obchodnej bilancie, v prebytku sa vo veľkej miere odzrkadľuje nadbytok domácich úspor nad investíciami na úrovni eurozóny.

³ Dopĺňajú sa ukazovatele s cieľom lepšie zachytiť zamestnanosť a sociálny rozmer nerovnováh a procesov prispôsobovania. K týmto ukazovateľom patrí miera hospodárskej aktivity, miera dlhodobej nezamestnanosti a miera nezamestnanosti mladých ľudí, pričom všetky sú vyjadrené ako zmeny počas trojročného obdobia. Takéto ukazovatele už boli zahrnuté do pomocných ukazovateľov v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Podrobnosti týkajúce sa kritérií výberu ukazovateľov možno nájsť v pracovnom dokumente útvarov Komisie s názvom „Doplnenie ukazovateľov o zamestnanosť do hodnotiacej tabuľky týkajúcej sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe s cieľom lepšie zachytiť vývoj zamestnanosti a sociálny vývoj“, o ktorom sa diskutovalo vo výboroch Rady ECOFIN a EPSCO a v Európskom parlamente.

⁴ Pozri „Európsku hospodársku prognózu – jeseň 2015“, *European Economy, Institutional Paper 011*, november 2015.

- **Po rokoch vyznačujúcich sa značnými rozdielmi sa podmienky na trhu práce zblížujú, ale sociálne napätie zostáva na neprijateľnej úrovni v niekoľkých krajinách,** najmä v tých, ktorých sa týka odstraňovanie makroekonomických nerovnováh a dlhové krízy.

Ako je uvedené v ročnom prieskume rastu, na riešenie nerovnováh a na podporu oživenia sa vyžaduje koordinovaný prístup k makroekonomickým politikám. Politické opatrenia a účinné vykonávanie reforiem, najmä v oblasti konkurencieschopnosti, ale aj platobnej neschopnosti, sa musia zintenzívniť najmä v krajinách, ktorých schopnosť rásť obmedzujú zvýšené tlaky na znižovanie pákového efektu alebo štrukturálne prekážky rastu. Súbežne sa najmä v krajinách s dostatočným fiškálnym priestorom, vysokým prebytkom bežného účtu alebo nízkymi tlakmi na znižovanie pákového efektu musí posilniť domáci dopyt a investície. Vzhľadom na prepojenie medzi členskými štátmi by táto kombinácia politik prispela k dosiahnutiu stabilnejšieho základu v procese obnovovania rovnováhy, ktorý by sa stal symetrickejšim a oživenie by bolo udržateľnejšie.

Podrobnejšie a obsažnejšie analýzy týkajúce sa členských štátov, na ktoré sa upozornilo v správe o mechanizme varovania, sa vykonajú v rámci hĺbkových preskúmaní. Tak, ako v predchádzajúcom cykle, sa hĺbkové preskúmania zapracujú do správ o krajinách, do ktorých sa takisto zapracujú ďalšie analýzy útvarov Komisie týkajúce sa iných štrukturálnych problémov, ktoré sú potrebné na informovanie v odporúčaníach pre jednotlivé krajiny (CSR) v rámci európskeho semestra. Pri vypracovaní hĺbkových preskúmaní bude Komisia svoju analýzu opierať o oveľa bohatší súbor údajov a informácií: zohľadnia sa všetky relevantné štatistiky, všetky relevantné údaje a všetky vecné fakty. Ako sa stanovuje v právnych predpisoch, Komisia práve na základe hĺbkových preskúmaní rozhodne, či existujú nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy, a následne vypracuje pre každý členský štát vhodné odporúčania politiky⁵.

Na základe ekonomického výkladu hodnotiacej tabuľky PMN Komisia konštatuje, že hĺbkové preskúmania s cieľom podrobnejšie preskúmať akumulácie a odstraňovanie nerovnováh a súvisiacich rizík sa vyžadujú pre nasledujúce členské štáty⁶.

- *Vo väčšine krajín sú potrebné hĺbkové preskúmania, pretože v rámci predošlého kola hĺbkových preskúmaní sa zistili nerovnováhy⁷.* Podľa zavedenej praxe je nové hĺbkové preskúmanie potrebné na posúdenie toho, či sa existujúce nadmerné nerovnováhy alebo nerovnováhy odstraňujú, či pretrvávajú alebo sa zhoršujú, pričom sa náležitá pozornosť venuje prínosu opatrení, ktoré uvedené členské štáty vykonali s cieľom odstrániť nerovnováhy. Týka sa to týchto členských štátov: **Belgicka, Bulharska, Nemecka,**

⁵ Nariadenie (EÚ) č. 1176/2011 (Ú. v. EÚ L 306, 23.11.2011, s. 25).

⁶ Nárast počtu členských štátov vybraných na hĺbkové preskúmanie v roku 2012 je čiastočne odrazom potreby integrovať krajiny, v ktorých sa v dôsledku zlepšenia hospodárstva končí program finančnej pomoci. Toto sa týka Írska, Portugalska a Rumunska, ktorých začlenenie do dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe sa považovalo za obozretné. Po pristúpení k EÚ v roku 2013 sa okrem toho Chorvátsko zapojilo do štandardného postupu dohľadu. Skutočnosť, že niektoré členské štáty sú stále predmetom hĺbkového preskúmania, súvisí s tým, že členské štáty môžu z dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vystúpiť len na základe nového hĺbkového preskúmania. V budúcnosti sa dá očakávať, že ak sa hospodárska situácia zlepší alebo ak sa nezhorší, môže počet krajín, ktoré sú predmetom hĺbkového preskúmania, časom klesať.

⁷ Pozri „Európsky semester na rok 2015: Hodnotenie výziev v oblasti rastu, prevencie a nápravy makroekonomických nerovnováh a výsledkov hĺbkových preskúmaní podľa nariadenia (EÚ) č. 1176/2011“, COM(2015) 85 final, 26.2.2015 a „Macroeconomic Imbalances, Main Findings of the In-Depth Reviews 2015“ *European Economy-Occasional Papers* 228. Pokiaľ ide o úplný súbor odporúčaní pre jednotlivé krajiny prijatých Radou vrátane tých, ktoré sa týkajú postupu pri makroekonomickej nerovnováhe, pozri Ú. v. EÚ C272, 18.8.2015.

Francúzska, Chorvátska, Talianska, Maďarska, Írska, Holandska, Portugalska, Rumunská, Španielska, Slovinska, Fínska, Švédska a Spojeného kráľovstva.

- *Hĺbkové preskúmania sa vypracujú po prvýkrát aj pre Estónsko a Rakúsko.* V prípade Estónska sa hĺbkovým preskúmaním posúdia riziká a zraniteľné miesta spojené s obnoveným hromadením tlakov v oblasti dopytu. V prípade Rakúska sa budú analyzovať otázky týkajúce sa finančného sektora, najmä jeho vysokej miery expozície voči vývoju v zahraničí a vplyvu na úvery poskytované súkromnému sektoru.

V prípade členských štátov, ktoré využívajú finančnú pomoc, sa dohľad nad ich nerovnováhami a monitorovanie nápravných opatrení uskutočňuje v kontexte ich programov pomoci. Týka sa to **Grécka a Cypru.** Rovnako, ako v prípade predchádzajúcich cyklov v členských štátoch, v ktorých sa očakávalo ukončenie programu finančnej pomoci, sa situácia na **Cypre** v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe bude posudzovať až po ukončení prebiehajúceho programu finančnej pomoci, ktoré sa očakáva do marca 2016.

V prípade ostatných členských štátov Komisia v tejto fáze nevykoná ďalšie analýzy v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Na základe ekonomického výkladu hodnotiacej tabuľky Komisia zastáva názor, že v prípade **Českej republiky, Dánska, Lotyšska, Litvy, Luxemburska, Maltu, Poľska a Slovenska** v tejto fáze hĺbkové preskúmanie nie je potrebné a ďalší dohľad v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe sa nevyžaduje. Všetky členské štáty však potrebujú neustály dôsledný dohľad a koordináciu politik, aby mohli identifikovať vznikajúce riziká a presadzovať opatrenia prispievajúce k rastu a zamestnanosti.

Rámček 1. Stabilizácia a zefektívnenie kategórií postupu pri makroekonomickej nerovnováhe

Konfigurácia kategórií postupu pri makroekonomickej nerovnováhe sa vyvíjala a v súčasnosti vyzerá takto:

1. Žiadna nerovnováha
2. Nerovnováhy, ktoré si vyžadujú monitorovanie a politické opatrenia
3. Nerovnováhy, ktoré si vyžadujú monitorovanie a rozhodné politické opatrenia
4. Nerovnováhy, ktoré si vyžadujú osobitné monitorovanie a rozhodné politické opatrenia
5. Nadmerné nerovnováhy, ktoré si vyžadujú osobitné monitorovanie a rozhodné politické opatrenia
6. Nadmerné nerovnováhy, ktoré vedú k postupu pri nadmernej nerovnováhe

Postup pri nadmernej nerovnováhe sa zatiaľ nepoužil. Z identifikácie nadmernej nerovnováhy však vyplýva požiadavka rozhodných politických opatrení a osobitného monitorovania. Od roku 2014 sa v niektorých krajinách systémového významu patriacich do eurozóny, v ktorých boli zistené nerovnováhy, vyžadovali rozhodné politické opatrenia a osobitné monitorovanie s cieľom zabezpečiť pokrok pri riešení makroekonomickej nerovnováhy eurozóny uvedených v odporúčaní pre jednotlivé krajiny. V niektorých krajinách s nerovnováhami sa vyžadovali rozhodné politické opatrenia.

Zatiaľ čo doladenie kategorizácie nerovnováh dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe umožnilo aktiváciu dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe, výsledná zložitosť k transparentnosti a vykonateľnosti neprispela. Z tohto dôvodu sa v oznámení z 21. októbra uvádza niekoľko možností na zlepšenie vykonávania postupu pri makroekonomickej nerovnováhe v budúcnosti. Komisia konkrétne zabezpečí transparentné vykonávanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe, stabilizuje kategórie a objasní kritériá, ktorými sa jej rozhodovanie riadi.

2. NEROVNOVÁHY, RIZIKÁ A ÚPRAVY: PROBLÉMY CEZHRANIČNEJ POVAHY

V kontexte neistých globálnych podmienok je oživenie hospodárstva čoraz väčšími závislé od domáceho dopytu. Najnovšie hospodárske prognózy potvrdzujú, že v EÚ prebieha mierne oživenie v kontexte nízkych cien ropy a veľmi ústretovej menovej politiky. Očakáva sa, že v rokoch 2015 a 2016 hospodárska činnosť v EÚ vzrastie o 1,9 %, resp. 2,0 % po tom, ako v roku 2014 zaznamenala rast na úrovni 1,4 %. Miery rastu reálneho HDP v eurozóne sú nasledovné: 0,9 % v roku 2014, 1,6 % v roku 2015 a 1,8 % v roku 2016⁸. Aj keď sa spotreba nedávno posilnila, domáci dopyt sa čiastočne zoslabil, a to z dôvodu významných tlakov na znižovanie pákového efektu vo viacerých členských štátoch. Toto sa odzrkadľuje v nízkej inflácii a raste prebytku bežného účtu eurozóny, ktorý by mal podľa očakávaní v roku 2015 opätovne stúpnuť, a to aj v dôsledku klesajúcich cien ropy od polovice roku 2014 a nižšieho výmenného kurzu eura. Od leta došlo k výraznému spomaleniu vonkajšieho dopytu, zatiaľ čo nepriaznivé riziká pre globálne hospodárstvo rastú v dôsledku geopolitických faktorov a možnosti výraznejšieho spomalenia v Číne a ďalších rozvíjajúcich sa krajinách, než sa očakávalo⁹. V závislosti od rozsahu globálneho spomalenia by hospodárstva EÚ mohli byť významne ovplyvnené, čím by sa posilnila potreba konsolidovaného zlepšenia konkurencieschopnosti, čím by sa však aj domáci dopyt stal životne dôležitým pre oživenie.

V tejto súvislosti naďalej pokračuje úprava makroekonomických nerovnováh, zvýšené úrovne zadlženosti však predstavujú významné zraniteľné miesta. Hospodárstva členských štátov EÚ pokračujú v napravovaní svojich vonkajších a vnútorných nerovnováh. Vysoké a neudržateľné deficity bežného účtu sa podarilo znížiť a vo väčšine krajín pokračuje proces ozdravenia súvahy vo všetkých sektoroch. Vývoj nákladovej konkurencieschopnosti je okrem toho vo všeobecnom súlade s potrebami vonkajších úprav. Pretrváva však vážna zraniteľnosť, pokiaľ ide o objemy záväzkov a kvalitu úprav. V niekoľkých členských štátoch zostávajú objemy záväzkov, a to súkromných i verejných, ako aj vonkajších a vnútorných, na historicky vysokých úrovniach. Tieto záväzky nielenže predstavujú zraniteľné miesta pre rast, pracovné miesta a finančnú stabilitu v EÚ, ale súčasné tlaky na znižovanie pákového efektu súvisiace s potrebou ich odstránenia predstavujú takisto záťaž v oblasti oživenia. Pretrvávajúce značné prebytky bežného účtu v krajinách s pomerne nízkou potrebou znižovania pákového efektu okrem toho ovplyvňuje značné nerovnováhy v oblasti úspor a investícií poukazujúce na nevhodné pridelovanie zdrojov, čím sa zvyšujú riziká dlhodobej hospodárskej stagnácie a čím sa môže skomplikovať postup znižovania pákového efektu v EÚ ako celku.

Prekonávanie vysokej úrovne dlhu a vytváranie priestoru na to, aby sa oživenie stalo sebestačnejším, predstavuje v súčasnej situácii hlavnú výzvu pre eurozónu. Na súhrnnej úrovni eurozóny sa riziko dlhotrvajúceho slabého rastu a nízkej inflácie musí zmierniť v krajinách, ktoré majú lepšie predpoklady na podporu investícií v súlade s existujúcim fiškálnym priestorom a nízkymi potrebami znižovania pákového efektu. Štrukturálne reformy zamerané na uvoľnenie rastového potenciálu musia súbežne pokračovať alebo sa zintenzívniť najmä v krajinách, ktorých rastový potenciál obmedzujú prekážky štrukturálneho rastu. Okrem toho by sa krajiny, ktorých schopnosť podporovať dopyt obmedzujú vysoké tlaky na znižovanie pákového

⁸ Pozri „Európsku hospodársku prognózu – jeseň 2015“, *European Economy, inštitucionálne Paper 011*, november 2015. Aj keď celkové údaje týkajúce sa oživenia zakrývajú výrazné rozdiely medzi členskými štátmi, zdá sa, že reálna konvergencia v súčasnosti postupuje vyššími tempami rastu zaznamenanými v Španielsku, Írsku, Slovinsku, pobaltských štátoch, ale aj v Maďarsku, Poľsku, Českej republike a Rumunsku, zatiaľ čo rast vo Francúzsku, v Taliansku, Rakúsku, vo Fínsku a v Belgicku pravdepodobne zostane v roku 2015 poddimenzovaný.

⁹ Pozri Medzinárodný menový fond, 2015. *World Economic Outlook: Adjusting to Lower Commodity Prices*. Washington (október);

efektu, mali zamerať aj na reformy podporujúce rast, čím by sa zabezpečilo, aby sa ich rámec pre platobnú neschopnosť stal vhodným na riešenie objemu neživotaschopných dlhov, následné uvoľnenie hospodárskych zdrojov a efektívne prerozdelenie kapitálu. (Rámček 2)

Rámček 2: Rozmer makroekonomických nerovnováh eurozóny

Dôsledky makroekonomických nerovnováh v celej eurozóne si zasluhujú osobitnú pozornosť. V súlade s návrhmi obsiahnutými v správe z 22. júna 2015 nazvanej „Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe“, ktorú predložil Jean Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi a Martin Schulz a v oznámení Komisie z 21. októbra 2015 nazvanom „Na ceste k dobudovaniu úplnej hospodárskej a menovej únie“, počnúc týmto rokom správa o mechanizme varovania (SMV) obsahuje systematickejšiu analýzu dôsledkov nerovnováh krajín na celú eurozónu a vysvetlenie, do akej miery si tieto dôsledky vyžadujú koordinovaný prístup k politickým reakciám.

Eurozóna má v súčasnosti jeden z najvyšších prebytkov bežného účtu na svete v hodnotovom vyjadrení. V roku 2015 sa očakáva, že dosiahne približne 390 miliárd EUR alebo 3,7 % HDP. Prevažná časť prebytku sa týka Nemecka, ktorého príspevok predstavuje 2,5 % HDP eurozóny, Holandska s 0,7 % HDP eurozóny a Talianska (0,4 % HDP eurozóny). (Graf 1) Bývalé krajiny s deficitom teraz takisto zaznamenávajú vyrovnanú alebo prebytkovú pozíciu, ktorá je potrebná na zabezpečenie udržateľnosti ich vonkajšej pozície. V kontexte nízkeho rastu a takmer nulovej inflácie pretrvávajú veľmi vysokých prebytkov v krajinách s pomerne nízkou potrebou znižovania pákového efektu poukazuje na nedostatok domácich zdrojov rastu. Keď ceny ropy začnú opäť rásť, posilní sa domáci dopyt, zoslabí sa účinok nižšieho kurzu eura a spomalí sa vývoz, rast prebytkov obchodnej bilancie v eurozóne a EÚ by sa mal zastaviť a v roku 2017 prípadne mierne klesnúť. Pokračujúce hromadenie čistých zahraničných aktív môže znamenať aj rastúcu expozíciu voči riziku výmenného kurzu a zmenšený priestor pre vnútroštátne orgány na riadenie makrofinančných rizík (napríklad prostredníctvom prudenciálnych alebo regulačných opatrení), pretože podiel aktív v domácich portfóliách s pôvodom v iných krajinách rastie viac.

Súčasná tlaky na znižovanie pákového efektu teraz zohrávajú úlohu vo všetkých sektoroch hospodárstva (domácnostiach, podnikoch, verejnej správe). Na úrovni eurozóny ako celku v súčasnosti domácnosti, korporácie a verejné správy bojujú so zvýšenými úrovňami zadlženosti a v dôsledku postupu potrebného na zníženie pákového efektu sú utlmené investície a dynamika spotreby. Podľa údajov Eurostatu v roku 2014 predstavovali objemy dlhu v konsolidovanom vyjadrení 59,7 % HDP eurozóny v prípade domácností a 79,5 % HDP eurozóny v prípade nefinančných korporácií, kým v roku 2009 dosahovali 63,1 % HDP eurozóny v prípade domácností a 81,9 % HDP eurozóny v prípade nefinančných korporácií. Súhrnné údaje zakrývajú veľké rozdiely medzi členskými štátmi. Znižovanie pákového efektu v súkromnom sektore sa začalo už v počiatočnom štádiu po vypuknutí krízy, tento proces však stále prebieha¹⁰. Domácnosti stále vykazujú čistú úverovú pozíciu, ktorá je dvakrát taká vysoká ako pred krízou. Korporácie, ktoré za normálnych okolností často zaznamenávajú potreby čistých prijatých úverov, stále dosahujú pozitívnu čistú úverovú pozíciu. Znižovanie pákového efektu vo verejnej správe, ktoré sa začalo v prvej fáze recesie, podnietilo stimulačné balíky v rokoch 2009 – 2010. Odvtedy verejné správy vstúpili do fázy konsolidácie a rozpočtové politiky zostávajú prísne, resp. nedávno vo všeobecnosti neutrálne. V dôsledku potreby zabrániť nárastu dlhu v sektore verejnej správy sa preto znásobil vplyv dopytu na procesy znižovania pákového efektu domácností a korporácií¹¹.

¹⁰ Znižovanie pákového efektu možno preukázať na základe celkovej čistej úverovej pozície eurozóny podľa sektorov. V roku 2014 dosahovalo 3,2 % HDP, pričom v prípade domácností to bolo 2,9 % HDP, v prípade korporácií 1,8 % HDP a v prípade účtu verejných financií to bolo –2,6 % HDP. Príslušné údaje v prípade znižovania pákového efektu eurozóny predstavovali 0,6 % v roku 2010 a 0,3 % v roku 2007, v prípade domácností 2,9 % v roku 2010 a 1,4 % v roku 2007, v prípade korporácií 3,3 % v roku 2010 a –0,6 % v roku 2007 a v prípade účtu verejných financií –6,2 % v roku 2010 a –0,6 % v roku 2007.

¹¹ Pozri Bricongne J.-C. a Mordonu A. (2015), „Interlinkages between household and corporate debt in advanced economies“, *European Commission Discussion Papers* č. 17 (október 2015).

Úroveň prebytku bežného účtu eurozóny je pravdepodobne vyššia, než naznačujú základné charakteristiky, čo odzrkadľuje hospodársku neefektívnosť a utlmený domáci dopyt. Niektoré hospodárske ukazovatele, ako napríklad vekový profil obyvateľstva, pomer hospodárskej závislosti staršieho obyvateľstva, pomerne vysoká úroveň príjmu na obyvateľa, ale aj postavenie eura ako rezervnej meny naznačujú, že príslušná celková rovnováha medzi úsporami a investíciami v eurozóne by mala byť vo všeobecnosti vyvážená¹². Nárast prebytku bežného účtu v eurozóne však v uplynulých niekoľkých rokoch viedol k pozícii, ktorá je vyššia než prebytok vyplývajúci zo základných hospodárskych ukazovateľov. Napriek nedávnym zlepšeniam a bez ohľadu na dočasné účinky nižších cien ropy a vývoj výmenných kurzov chýbajúci stabilný rast úverov v eurozóne v dôsledku nápravy súvah a značných tlakov na znižovanie pákového efektu čiastočne vysvetľuje uvedený rozdiel. Očakáva sa, že politické opatrenia zavedené na úrovni EÚ (napríklad program ECB týkajúci sa nákupu vo verejnom sektore a investičný plán spustený Komisiou) sú určené na podporu úverov na investovanie a spotrebu, aj keď môže trvať určitý čas, kým sa prejaví ich vplyv na reálne hospodárstvo.

Cezhraničné presahy v rámci eurozóny vyžadujú koordinovaný prístup k makroekonomickým politikám s cieľom riešiť nerovnováhy a zároveň podporovať oživenie. Vzhľadom na prepojenie medzi hospodárstvami eurozóny prostredníctvom obchodných, finančných a inštitucionálnych prepojení sa vyžaduje koordinovaný prístup k makroekonomickým politikám s cieľom urýchliť nápravu nerovnováh a zároveň podporovať rast. Účinky dôvery sa navyše ukázali aj ako dôležitý mechanizmus prenosu¹³. Najmä účinky presahovania vyplývajúce zo zámerov politiky vo veľkých krajinách majú v súčasnej situácii systémový význam pre eurozónu.

Riziko dlhotrvajúceho nízkeho rastu a nízkej inflácie na úrovni eurozóny by sa malo zmierniť predovšetkým v prípade krajín, ktoré majú lepšie predpoklady na dôslednú podporu investícií v súlade s dostupným fiškálnym priestorom a pozitívnou rovnováhou medzi úsporami a investíciami¹⁴. To je prípad Nemecka a Holandska, ktorých prebytky bežného účtu by podľa predpokladov mali zostať vysoké v nasledujúcich rokoch. Zníženie prebytkov v krajinách s pomerne nízkou potrebou znižovania pákového efektu by prinieslo veľmi potrebné zlepšenie dopytu v eurozóne a vysoko zadlženým krajinám by pomohlo dosiahnuť kompromis potrebný na súčasné zníženie pákového efektu a na podporu rastu.

Štrukturálne reformy zamerané na uvoľnenie rastového potenciálu musia súbežne pokračovať alebo sa zintenzívniť najmä v krajinách systémového významu, ako je Taliansko a Francúzsko. Takéto reformy by pomohli nielen odstrániť prekážky rastu, ale prispeli by aj k podpore dôvery v udržateľnosť fiškálnych nerovnováh v týchto krajinách.

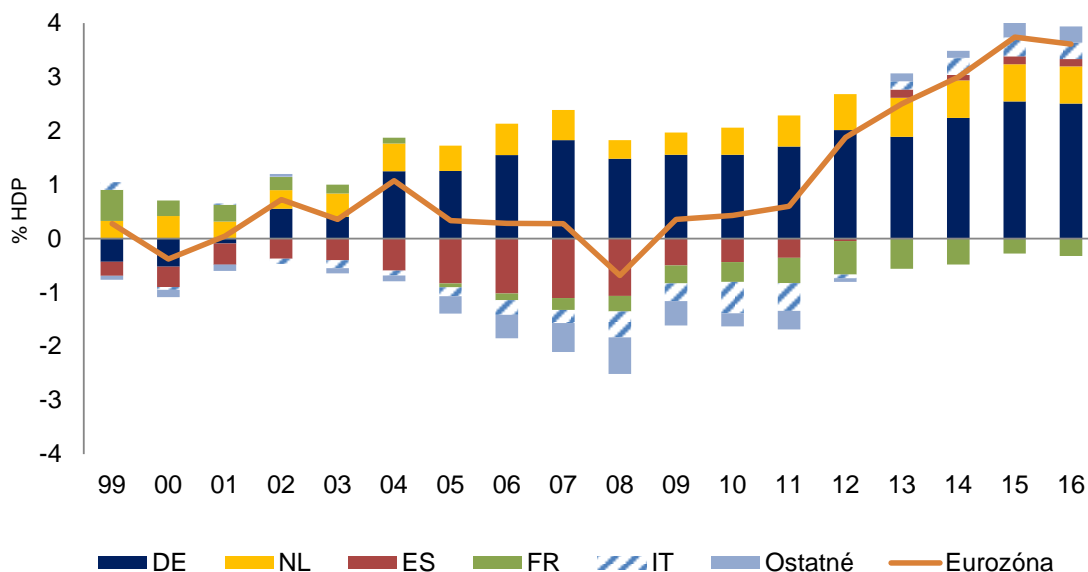
Krajiny, ktorých schopnosť udržiavať dopyt obmedzuje nadmerný dlh a vysoká úroveň nesplácaných úverov, by sa mali zamerať aj na reformy podporujúce rast, čím by sa zabezpečilo, aby ich rámce platobnej neschopnosti boli vhodné aj na riešenie objemov neživotaschopných dlhov, následné uvoľnenie hospodárskych zdrojov a efektívne prerozdelenie kapitálu.

¹² Referenčná hodnota je odvodená od regresii zníženej formy zachytávajúcej hlavné faktory rovnováhy medzi úsporami a investíciami vrátane základných faktorov (napríklad demografia, zdroje), politických faktorov a globálnych finančných podmienok. Metodika je príbuzná prístupu posúdenia vonkajšieho salda (EBA), ktorý vyvinul MMF. Pozri Phillips, S. *et al.* (2013), „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“, *IMF Working Paper*, 13/272.

¹³ Pozri D'Auria, F., Linden, S., Monteiro, D., v 't Veld, J. and Zeugner S., „Cross-border Spillovers in the Euro Area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, zv. 13 č. 4 (2014).

¹⁴ Pozri odôvodnenie 17 nariadenia č. 1176/2011: „Pri posudzovaní makroekonomických nerovnováh by sa mala zohľadniť ich závažnosť a možné negatívne hospodárske a finančné účinky presahovania, ktoré zvyšujú zraniteľnosť ekonomiky Únie a predstavujú hrozbu pre bezproblémové fungovanie hospodárskej a menovej únie. Vo všetkých členských štátoch, a najmä v eurozóne, sú potrebné opatrenia na riešenie makroekonomických nerovnováh a rozdielov v konkurencieschopnosti. Charakter, dôležitosť a naliehavosť politických výziev sa môže podstatne líšiť v závislosti od dotknutého členského štátu. Vzhľadom na slabé miesta a rozsah nevyhnutných úprav je potreba politických opatrení obzvlášť naliehavá v členských štátoch, ktoré trvalo vykazujú veľké deficity bežného účtu a stratu konkurencieschopnosti. Okrem toho by sa členské štáty s vysokými prebytkami bežného účtu mali zamerať na určovanie a vykonávanie opatrení, ktoré pomáhajú posilniť ich domáci dopyt a potenciál rastu.“

Graf 1: Saldo bežného účtu eurozóny



Zdroj: Národné účty a prognózy Európskej komisie z jesene 2015 (AMECO)

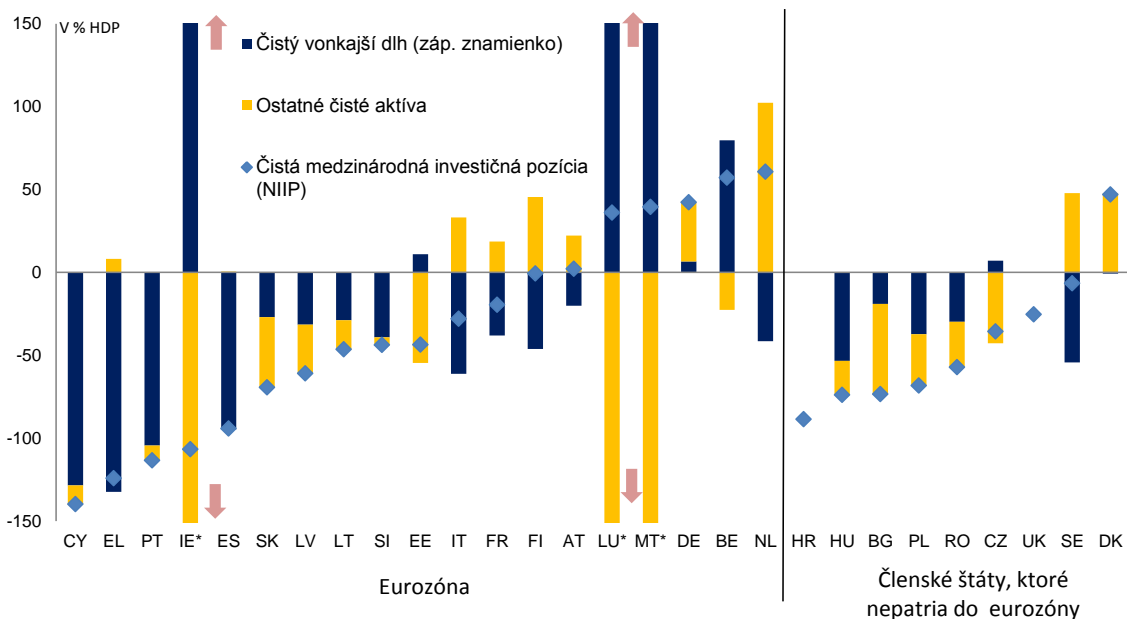
Vysoké deficity bežného účtu sa vo väčšine členských štátov upravili na vyváženejšie pozície alebo prebytky, zatiaľ čo vysoké prebytky bežného účtu stále pretrvávajú. V roku 2014 väčšina členských štátov zaznamenala prebytky bežného účtu. Krajiny eurozóny, ktoré kríza postihla najviac, uskutočnili výraznú úpravu a teraz zaznamenávajú mierne prebytky (Španielsko, Portugalsko a Taliansko) alebo o niečo vyššie prebytky (Írsko a Slovinsko). Aj keď počiatočná úprava bola hlavne dôsledkom zníženého súkromného domáceho dopytu, nedávne prebytky sa dosiahli aj prostredníctvom rastu vývozu¹⁵. Údaje očistené od cyklických vplyvov sú však vo všeobecnosti nižšie ako celkové saldo (Španielsko, Taliansko, Portugalsko, Grécko a Cyprus), z čoho vyplýva, že by sa nemalo očakávať ďalšie zvýšenie bežného účtu, keďže oživením sa dosiahne produkcia blízka potenciálnej, aj keď sa zdá, že riziká návratu k predkrízovým deficitom sú obmedzené. Niekoľko členských štátov zaznamenalo pomerne obmedzené deficity bežného účtu, ako Fínsko a Francúzsko, zatiaľ čo v Spojenom kráľovstve a na Cypre boli deficity oveľa vyššie. Ukazovateľ trojročného priemeru celkovo presahuje prahovú hodnotu v štyroch krajinách s prebytkom (Nemecko, Dánsko, Holandsko a Švédsko) a dvoch krajinách s deficitom (Spojené kráľovstvo a Cyprus). Krajiny ako Nemecko a Holandsko, ako aj členské štáty, ktoré nepatria do eurozóny, ako Švédsko a Dánsko, majú naďalej veľmi vysoké prebytky. Tieto veľké a pretrvávajúce prebytky nemajú tendenciu k náprave. Aj keď sa prebytky bežného účtu v krajinách ako Nemecko so starnúcim obyvateľstvom očakávajú a nedávny vývoj cien ropy a výmenného kurzu mal priaznivý vplyv na obchodnú bilanciu, súčasná hodnota tohto prebytku sa zdá výrazne vyššia, než naznačovali základné hospodárske ukazovatele¹⁶. Ak sa zohľadní pozícia v hospodárskom cykle, v prípade Nemecka môže byť prebytok očistený od cyklických vplyvov dokonca vyšší ako celkový údaj¹⁷.

¹⁵ Pozri rámček I.3 v „Európskej hospodárskej prognóze z jesene 2015“, *European Economy*, 2015(2).

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

¹⁷ Vzhľadom na zníženie deficitov bežného účtu sa geografické zloženie prebytkov vo veriteľských hospodárstvach, najmä v Nemecku, zmenilo. Saldo voči zvyšku sveta sa zvýšilo, pričom saldo voči eurozóne kleslo. Tento pokles spôsobilo skôr zníženie vývozu do zvyšku eurozóny ako zvýšenie nemeckého dovozu.

Graf 2: Čistá medzinárodná investičná pozícia a čistý vonkajší dlh v roku 2014



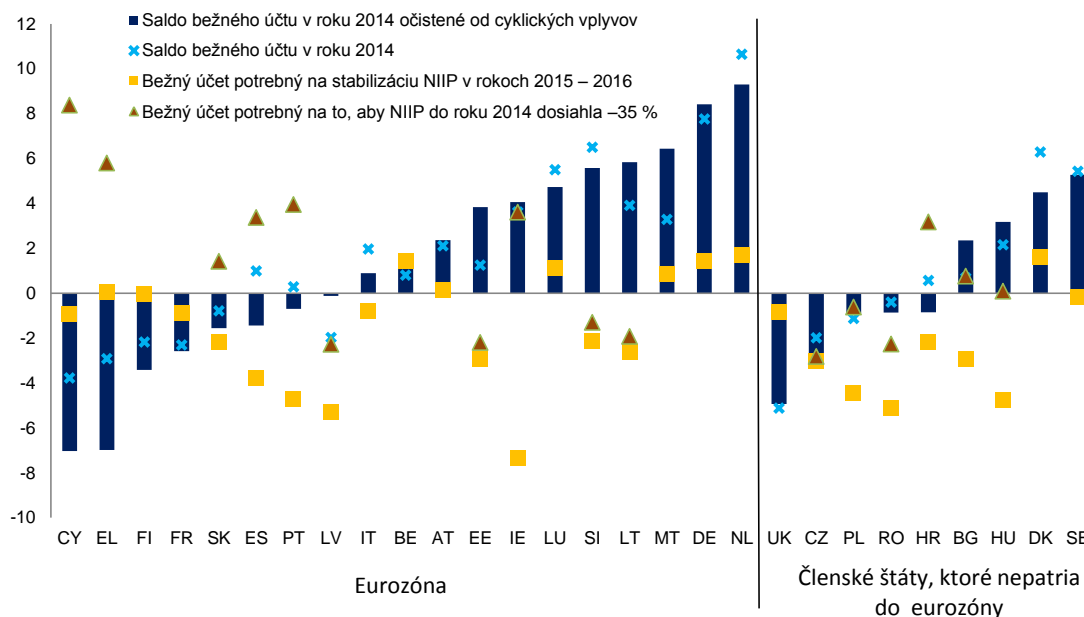
Zdroj: Eurostat (BPM6, ESA10)

Poznámka: Údaje o čistom vonkajšom dlhu Chorvátska a Spojeného kráľovstva nie sú k dispozícii. Štruktúra dlhu nie je úplne viditeľná v prípade Írska, Luxemburska a Malty¹⁸.

Zraniteľnosť pretrváva, pretože úpravy vo vonkajších tokoch sa ešte nepremietli do značného zníženia vonkajšej zadlženosti (graf 2). Značná zraniteľnosť pretrváva celkovo medzi krajinami, ktoré sú čistými dlžníkmi: v roku 2014 bol ukazovateľ hodnotiacej tabuľky týkajúci sa čistej medzinárodnej investičnej pozície vyšší ako orientačná prahová hodnota v 16 členských štátoch. Od vzniku prebytkov bežného účtu za posledných niekoľko rokov sa čisté vonkajšie záväzky vyjadrené ako percentuálny podiel HDP výrazne nezlepšili v krajinách ako Grécko, Španielsko alebo Portugalsko. S výnimkou Írska a neskôr Portugalska bol najmä príspevok rastu nominálneho HDP malý (Španielsko) alebo záporný (Grécko a Cyprus). To poukazuje na riziká spojené s prostredím s nízkou infláciou a vysvetľuje, akým spôsobom to môže brzdiť korekciu nerovnováh. Negatívne účinky oceňovania pôsobia takisto – niekedy značne – na zlepšenie čistých vonkajších záväzkov, najmä v Grécku, Španielsku a Portugalsku. Absencia výrazného zlepšenia sa zaznamenala aj v Chorvátsku. Vo väčšine hospodárstiev s veľmi negatívnymi pozíciami by na včasné zníženie ich čistých vonkajších záväzkov boli potrebné vyššie prebytky bežného účtu, než sú pozorované v súčasnosti (graf 3). Preto sú naďalej nevyhnutné konsolidované zlepšenia konkurencieschopnosti vývozu, ako aj politiky zamerané na prítiahnutie priamych zahraničných investícií. V Írsku a viacerých východoeurópskych krajinách (Maďarsko, Poľsko a Rumunsko) treba počas dlhšieho obdobia udržiavať v súčasnosti zaznamenané saldá bežného účtu, aby to viedlo k značnému zlepšeniu čistých vonkajších záväzkov v strednodobom horizonte. V čistých veriteľských krajinách, ako Nemecko a Holandsko, nemožno riziká spojené s rastúcimi objemami čistých zahraničných aktív porovnávať s rizikami vonkajšej udržateľnosti. Napriek tomu by sa nemala prehliadať rýchla a nepretržitá akumulácia rizík súvisiacich s čistými veriteľmi.

¹⁸ V uvedených krajinách najväčšia časť vonkajších záväzkov nie je prepojená s domácim kapitálom a aktivitami, ale skôr s vonkajšími aktívami. V prípade mnohých írskych vonkajších záväzkov napríklad dominujú vzájomné fondy so sídlom v Írsku, ktorých aktíva však pochádzajú z iných krajín. Podľa klasifikácie platobnej bilancie súvaha vzájomných fondov pozostáva zo záväzkov vo forme kapitálových záväzkov vyvážených portfóliom dlhových aktív, čo sa pri veľmi pozitívnej obchodovateľnej dlhovej pozícii premieta do veľmi negatívnej kapitálovej pozície.

Graf 3: Bežný účet: saldá očistené od cyklických vplyvov a saldá potrebné na stabilizáciu alebo zníženie vonkajších záväzkov



Zdroj: Bežný účet sa zobrazuje v koncepcii národných účtov. Výpočty útvarov Komisie.

Poznámky: Saldá očistené od cyklických vplyvov sú vypočítané na základe odhadov produkčnej medzery, ktoré boli základom prognózy Komisie z jesene 2015¹⁹. Saldá bežného účtu potrebné na stabilizáciu alebo zníženie čistých vonkajších záväzkov vychádzajú z týchto predpokladov: prognózy nominálneho HDP vyplývajú z jesenných prognóz Komisie (do roku 2017) a metodických prognóz Komisie T + 10 nad rámec uvedeného obdobia²⁰; účinky oceňovania v prognózovanom období sa považujú za nulové, čo zodpovedá nezaujatému odhadu cien aktív; predpokladá sa, že saldá kapitálového účtu zostanú konštantné ako percentuálny podiel HDP na úrovni, ktorá zodpovedá mediánu počas roku 2014 a prognózam na roky 2015 – 2017²¹.

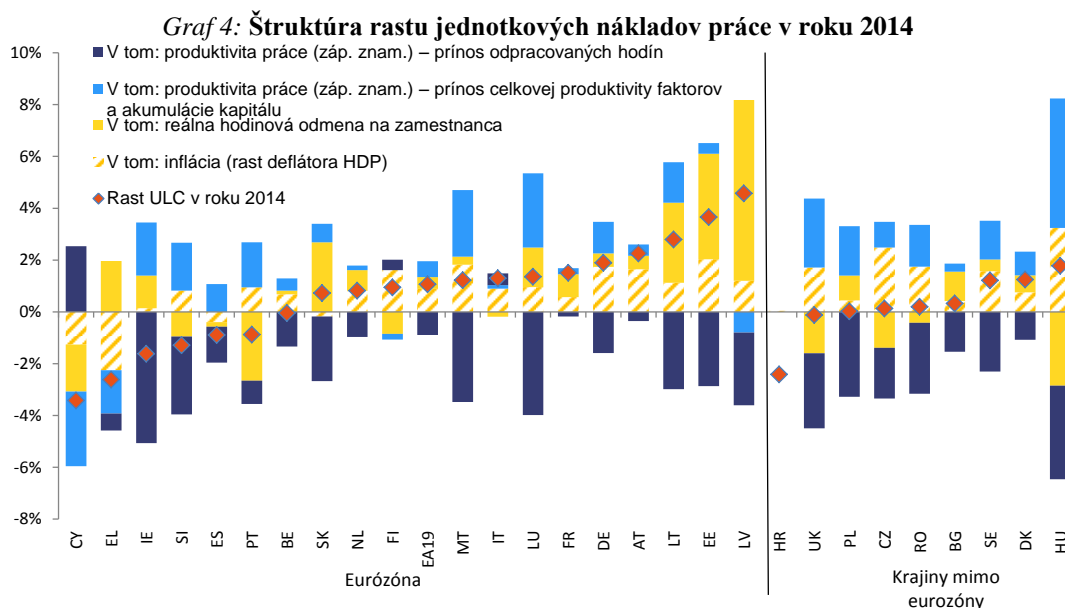
Vývoj nákladovej konkurencieschopnosti je vo všeobecnom súlade s potrebami vonkajších úprav. (Graf 4) V roku 2014 bol pokles jednotkových nákladov práce zaznamenaný vo viacerých krajinách, ktoré boli zvlášť postihnuté krízou (napríklad Cyprus, Grécko, Španielsko, Slovinsko, Portugalsko a Írsko). Na Cypre, v Grécku a Portugalsku je úprava hlavne odrazom regulácie mzdových požiadaviek, zatiaľ čo sa zdá, že zvyšovanie produktivity v Španielsku a Írsku má vysoký podiel na poklese jednotkových nákladov práce. V krajinách, v ktorých sa trh práce zlepšuje, začali okrem toho odpracované hodiny pozitívne prispievať k vývoju jednotkových nákladov práce (Španielsko, Portugalsko a Írsko). V Taliansku a vo Francúzsku jednotkové náklady práce naopak rástli tempom, ktoré bolo vyššie ako priemer eurozóny (1,1 %), a Nemecko a Rakúsko zaznamenalo nárast takmer 2 % hlavne vzhľadom na dynamiku miezd, zatiaľ čo pomalá produktivita v prípade Talianska zohrala takisto svoju úlohu. Najrýchlejšie zvýšenia boli zaznamenané v pobaltských štátoch, a to v dôsledku prudkého zvýšenia hodinovej mzdy. Berúc do úvahy vývoj za posledné tri roky, ukazovateľ jednotkových nákladov práce celkovo presahuje prahovú hodnotu v Estónsku, Lotyšsku a Bulharsku. Po úprave jednotkových nákladov práce smerom nadol v členských štátoch, ktoré čelia vyšším potrebám úpravy, nasledoval miernejší, aj keď stále viditeľný relatívny pokles reálneho

¹⁹ Odhady salda očisteného od cyklických vplyvov vychádzajú z metodiky, ktorú opísal Salto, M. a Turrini A. (2010) „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment“, *European Economy-Economic Papers*, 427.

²⁰ Metodiku T + 10 pozri Havik, K., K. Mc Morrow, F. Orlandi, C. Planas, R. Raciborski, W. Röger, A. Rossi, A. Thum-Thysen a V. Vandermeulen (2014), „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates & Output Gaps“, *European Economic Papers* 535.

²¹ Podrobné vysvetlenie výpočtov a predpokladov pozri v Loublier, A., Turrini A. a Zeugner, S. (2015), „Methodologies for computing current account benchmarks“, *European Economy Economic paper, pripravuje sa*.

efektívneho výmenného kurzu, čo naznačuje určitú reakcieschopnosť rozpätí cien a nákladov na nepriaznivé hospodárske podmienky. V dôsledku tohto pomerne obmedzeného vývoja sa s výnimkou Grécka nepozorovali žiadne jednorazové prejavy daného ukazovateľa.

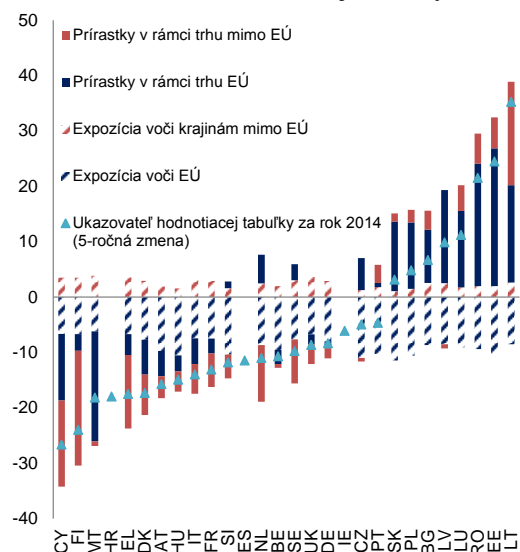


Zdroj: AMECO a hodnotiacia tabuľka postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Výpočty útvarov Komisie.
Poznámky: Štruktúra vychádza zo štandardného členenia rastu jednotkových nákladov práce na infláciu, reálne hodinové kompenzácie a produktivitu práce, ktorá je ďalej rozčlenená na príspevok odpracovaných hodín, celkovú produktivitu faktorov a akumuláciu kapitálu s použitím štandardného účtovného rámca rastu.

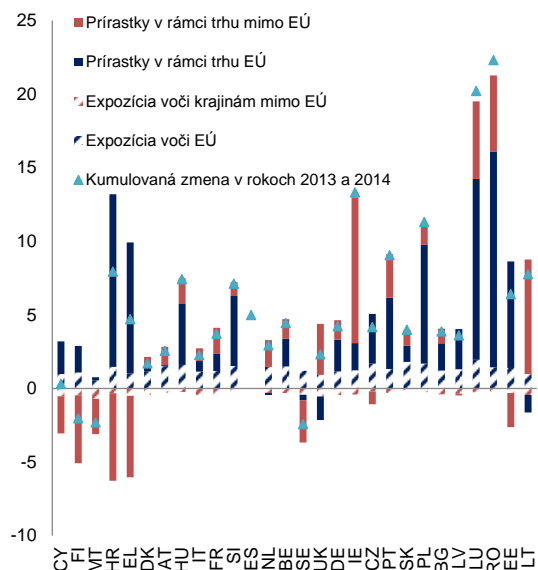
V hodnotiacej tabuľke sa stále zaznamenávajú kumulované straty podielov na vývoznom trhu porušujúce orientačnú prahovú hodnotu v niektorých členských štátoch, zlepšenia však začínajú byť viditeľné. Z ukazovateľa zmien podielov na vývoznom trhu počas päťročného obdobia vyplývajú kumulované straty presahujúce prahovú hodnotu v 18 členských štátoch, čo znamená, že celkový prebytok bežného účtu pozorovaný v eurozóne nie je spojený hlavne so silnou výkonnosťou vývozu (*graf 5a*)²². Ďalší pokles podielov na vývoznom trhu pozorovaný na hospodárstvach krajín EÚ v priebehu niekoľkých posledných rokov sa však podľa všetkého zastavil, pričom v rokoch 2013 a 2014 boli pozorované ročné zisky vo väčšine členských štátov s výnimkou Fínska, Švédska a Malty (*graf 5b*). V roku 2014 boli zisky v niektorých prípadoch pomerne obmedzené (Rakúsko, Francúzsko, Holandsko, Španielsko a Taliansko) alebo v iných prípadoch výraznejšie (Belgicko, Nemecko, Maďarsko, Rumunsko, Grécko a Írsko). Tieto zisky však majú vo všeobecnosti oveľa menší rozsah než poklesy zaregistrované v rokoch 2010 – 2012. Nedávne zlepšenie podielov na vývoznom trhu v EÚ je čiastočne spôsobené skutočnosťou, že v rokoch 2013 – 2014 sa svetový obchod zastavil, čo mechanicky zmiernilo straty podielov na vývoznom trhu. V tejto súvislosti nemusia byť nedávne zlepšenia trhového podielu štrukturálne. Očakáva sa, že je ešte príliš skoro na to, aby sa posúdilo, či tieto zisky predstavujú trvalú zmenu alebo sú len dočasné.

²² Vývozy z eurozóny v hodnotovom vyjadrení od roku 2013 do roku 2015 klesli a vývozy do krajín mimo Únie sú zhruba vyrovnané.

Graf 5a: Päťročná zmena v podieloch na vývoznom trhu – ukazovateľ hodnotiacej tabuľky v roku 2014



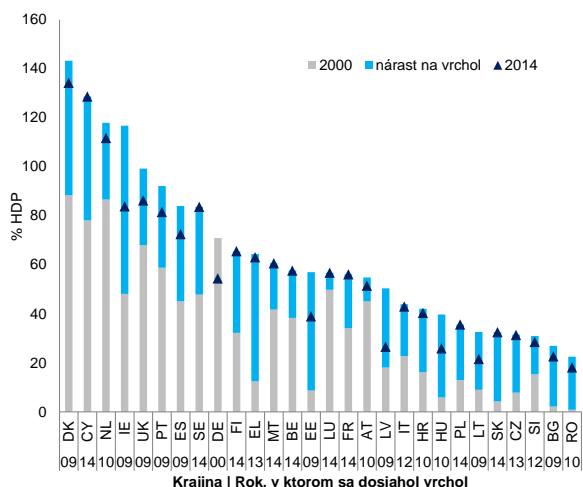
Graf 5b: Dvojročná zmena v podieloch na vývoznom trhu v roku 2014



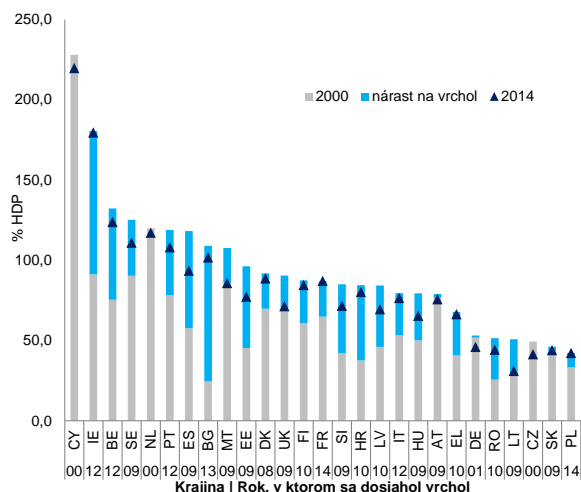
Zdroj: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

Poznámky: Štruktúra vychádza z metodiky „shift-share“. Zvýraznené stĺpce predstavujú príspevok k dynamike trhového podielu vyplývajúci zo zmien v expozícii voči danému trhu; nezvýraznené stĺpce predstavujú príspevok k dynamike trhového podielu vyplývajúci zo zmien v rámci daného trhu²³. Pri výpočtoch sa používajú údaje BPM6 s výnimkou BG, IT, FI a MT, kde je vývoz do EÚ odvodený z národných účtov; údaje sú čiastočne nedostupné pre ES, HR a IE.

Graf 6a: Dlh domácností [konsolidované (v % HDP)]



Graf 6b: Dlh nefinančných korporácií [konsolidované (v % HDP)]



Zdroj: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

Poznámky: V grafe 6a sa vrchol pomeru dlhu k HDP zobrazuje na horizontálnej osi. Najskoršie pozorovanie je z roku 2000, s výnimkou IE, SI, HR (všetky z roku 2001), PL (2003), MT, LV a LT (všetky z roku 2004). Ak hodnota z roku 2014 nie je k dispozícii, odhaduje sa na základe štvrtročných údajov. Do grafu 6b nie je zahrnuté LU, a to z dôvodu špecifických aspektov týkajúcich sa faktorov ovplyvňujúcich zadlženosť podnikov. Vrchol pomeru dlhu k HDP sa zobrazuje na horizontálnej osi. Najskoršie pozorovanie je z roku 2000, s výnimkou IE, SI, HR (všetky z roku 2001), PL (2003), MT, LV a LT (všetky z roku 2004). Ak hodnota z roku 2014 nie je k dispozícii, odhaduje sa na základe štvrtročných údajov.

²³ Podrobné vysvetlenie metodiky používanej na rozloženie podielov na vývoznom trhu, pozri „A closer look at some drivers of trade performance at Member State level“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012 (2): 29-39.

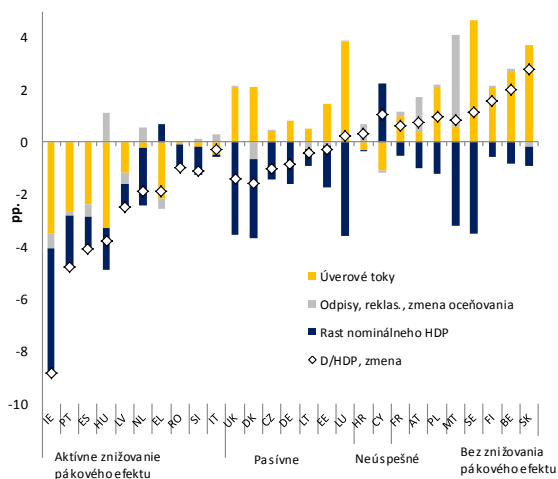
Dlh súkromného sektora v niektorých členských štátoch zostáva vysoký a nad orientačnou prahovou hodnotou hodnotiacej tabuľky. Zadlženosť súkromného sektora sa výrazne odlišuje, v čom sa odzrkadľuje nielen stupeň vývoja finančného sektora, ale aj miera, v akej sa uskutočňovalo nadmerné prijímanie úverov spojené s jednoduchými úverovými podmienkami pred krízou. Rozdiely sú dosť podstatné, aj pokiaľ ide o štruktúru súkromného dlhu v hlavných sektoroch hospodárstva (*graf 6a a 6b*). V niektorých krajinách je vysoká zadlženosť dôsledkom hromadenia dlhu domácností, ktoré často súvisí s výrazným rastom cien nehnuteľností a hodnotou hypotekárnych zásob. V iných krajinách je vysoká zadlženosť najmä medzi nefinančnými korporáciami. V niektorých krajinách sa vysoká zadlženosť týka všetkých sektorov hospodárstva. Vysoká zadlženosť predstavuje zraniteľnosť v tom, že zintenzívňuje makrofinančné dôsledky nepriaznivých otrasov. Znižuje schopnosť úpravy hospodárstiev, pretože spôsobuje nižšiu účinnosť realizácie menovej politiky, keďže zadlžené spoločnosti môžu sotva profitovať z nízkych úrokových sadzieb²⁴. Vzhľadom na zostávajúce potreby znižovania pákového efektu by úprava objemov súkromného dlhu smerom nadol pôsobila ako brzda rastu, pokiaľ ide o útlm investícií alebo dynamiku spotreby. V tejto súvislosti by dobre fungujúce rámce platobnej neschopnosti mali prispieť k zníženiu nadmerného dlhu vyriešením otázky neživotaschopného dlhu, čím by sa zmiernil tlak na rast v súvislosti so znižovaním pákového efektu.

Pokrok v znižovaní pákového efektu bol zmiešaný a zníženie súkromného dlhu bolo hlavne výsledkom negatívnych úverových tokov vo väčšine členských štátov. Podľa údajov Eurostatu týkajúcich sa celkovej úrovne EÚ objemy dlhu v konsolidovanom vyjadrení predstavovali v prípade domácností 64,6 % HDP EÚ v roku 2014, zatiaľ čo v roku 2009 to bolo 68,0 % HDP EÚ, a v prípade nefinančných korporácií 77,7 % HDP EÚ v roku 2014 a 82,5 % v roku 2009. Odkedy úroveň zadlženia dosiahla vrchol, pokrok v oblasti znižovania pákového efektu bol zmiešaný a skutočné zníženie zadlženia bolo pozorované častejšie v podnikovom sektore (*grafy 6a a 6b*). Najnovší vývoj poukazuje na veľmi nerovnomernú situáciu v znižovaní pákového efektu v jednotlivých krajinách a sektoroch (*grafy 7a a 7b*). Počas roku 2014 a začiatkom roku 2015 sa aktívne splácanie dlhu domácností uľahčilo prostredníctvom priaznivého prínosu rastu v Írsku a v menšej miere v Portugalsku, Španielsku a Maďarsku. Pasívne znižovanie pákového efektu sa dosiahlo v Spojenom kráľovstve a Dánsku, ktoré znížili pomer dlhu k HDP v dôsledku priaznivých prínosov rastu, pričom udržali tok úverov do domácností. Dlh domácností sa naopak naďalej zvyšoval vo Švédsku, Fínsku, Francúzsku a v Belgicku, kde bol podporovaný pozitívnymi úverovými tokmi. V niektorých prípadoch sa aktívne znižovanie pákového efektu týkalo aj podnikov, čo súvisí s priaznivým prínosom nominálneho rastu. To je prípad Lotyšska, Írska, Dánska, Slovinska a Portugalska. K pasívnemu znižovaniu pákového efektu podnikov došlo len v obmedzenom počte krajín (napríklad v Spojenom kráľovstve a Českej republike). Znižovanie pákového efektu podnikov však v niektorých členských štátoch, ako napríklad na Cypre a v Grécku, nebolo úspešné a pomer dlhu k HDP sa napriek zvýšeniu úspor zhoršil v dôsledku negatívnej dynamiky nominálneho HDP. V niektorých členských štátoch (Rakúsko, Francúzsko,

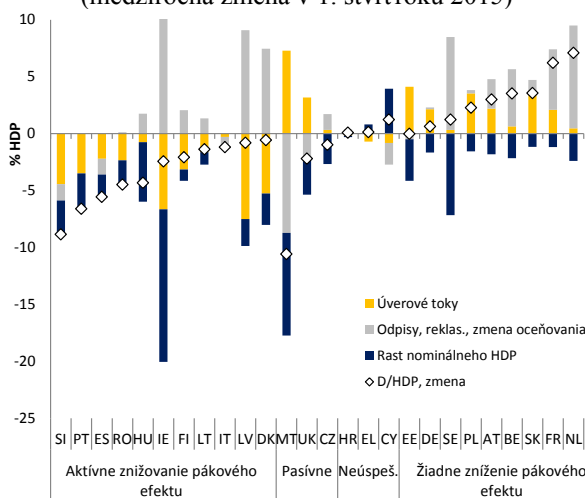
²⁴ Dôsledky vysokej zadlženosti podnikov sú pravdepodobne aj naďalej záťažou pre hospodárstvo. Vysoký súkromný dlh sa vo všeobecnosti spája s nízkym strednodobým rastom, aj keď vypracúvanie osobitných prahových hodnôt dlhu môže byť analyticky náročné [pozri odkazy v Chen et al. (2015)]. „Private Sector Deleveraging and Growth Following Busts“, *Working Paper 15/35, International Monetary Fund*, Washington. Dlh sa považuje za škodlivý aj pre hospodársku výkonnosť v období po kríze [pozri Bornhorst, F. a Ruiz Arranz, M. (2013)]. „Indebtedness and Deleveraging in the Euro Area.“ *Country Report 13/232, International Monetary Fund*, Washington; a Európska centrálna banka (ECB), (2012), „Corporate Indebtedness in the Euro Area“. *Monthly Bulletin* (február): 87 – 103.

Slovensko, Poľsko alebo v menšej miere Nemecko) podnikový dlh stúpol, pretože bol podporovaný pozitívnymi úverovými tokmi²⁵.

Graf 7a: Faktory ovplyvňujúce znižovanie pákového efektu domácností (medziročná zmena v 1. štvrtroku 2015)



Graf 7b: Faktory ovplyvňujúce znižovanie pákového efektu nefinančných korporácií (medziročná zmena v 1. štvrtroku 2015)



Zdroje: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

Poznámky: Grafy predstavujú prehľad vývoja pomeru dlhu k HDP v troch zložkách: úverové toky, rast nominálneho HDP (účinnosť menovateľa) a iné zmeny v objemoch dlhu. Znižovanie pákového efektu možno dosiahnuť prostredníctvom rôznych kombinácií splácania dlhu, rastu hospodárstva a iných zmien v objemoch nesplateného dlhu. *Aktívne* znižovanie pákového efektu zahŕňa čisté splatenie dlhu (negatívne čisté úverové toky), ktoré obvykle vedie k nominálnemu poklesu súvahy sektora a za rovnakých podmienok má nepriaznivé účinky na hospodársku činnosť a trhy s aktívami. *Pasívne* znižovanie pákového efektu na druhej strane zahŕňa pozitívne čisté úverové toky, nad ktorými prevyšuje vyšší rast nominálneho HDP, čo vedie k postupnému znižovaniu dlhu/HDP. Aktívne znižovanie pákového efektu môže byť *neúspešné*, ak deflačné účinky na HDP vedú ku stagnácii alebo dokonca k zvýšeniu pomeru dlhu k HDP²⁶.

Zraniteľné miesta v bankovom sektore v niekoľkých členských štátoch naznačujú, že zhoršený prístup k financiám môže aj naďalej zohrávať úlohu, pokiaľ ide o dynamiku dlhu. Celková situácia v bankovom sektore sa zlepšila vo väčšine členských štátov. Úroveň kapitálu bola obnovená a v súčasnosti dosahuje bezpečnejšie celkové pomery²⁷. Okrem toho sa dosiahol pokrok, pokiaľ ide o inštitucionálny rámec pre ozdravenie bánk a riešenie krízových situácií bánk, čím sa znižuje riziko zápornej cyklickej spätnej väzby medzi bankami a štátmi. Zraniteľné miesta a tlaky na znižovanie pákového efektu vo finančnom sektore sú však stále evidentné vo viacerých členských štátoch, čo v niekoľkých prípadoch odzrkadľuje aj pokles ukazovateľa finančných záväzkov v hodnotiacej tabuľke. V Írsku, Grécku, Španielsku, Taliansku, na Cypre, v Maďarsku, Portugalsku, Bulharsku, Rumunsku a Slovinsku banky stále bojujú s vysokým podielom nesplácaných úverov vo svojich súvahách, ktoré sa v niektorých prípadoch ďalej zvyšovali aj počas roku 2014 (graf 8). V Rakúsku môže byť zdrojom zraniteľnosti aj vysoká miera expozície voči vývoju v zahraničí. Od polovice roku 2014 závislosť od financovania centrálnou bankou prestala klesať, čo signalizuje potenciálne

²⁵ Pohyby výmenných kurzov, najmä znehodnocovanie eura v druhej polovici roku 2014, pravdepodobne spôsobili značné účinky oceňovania, ktoré zvýšili hodnotu dlhov denominovaných v inej mene než euro, napríklad v Írsku alebo Holandsku.

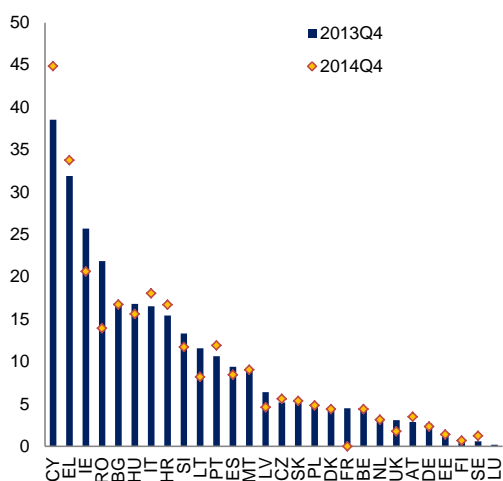
²⁶ Podrobné informácie pozri P. Pontuch, „Private Sector Deleveraging: where do we stand?“, štvrťročná správa o eurozóne, 2014(4):7-19.

²⁷ Pozri Európska centrálna banka (2015), „Financial Stability Review“, máj 2015 a spoločný výbor európskych orgánov dohľadu (2015), „Joint Committee Report on Risks and Vulnerabilities in the EU Financial System“, JC 2015 007.

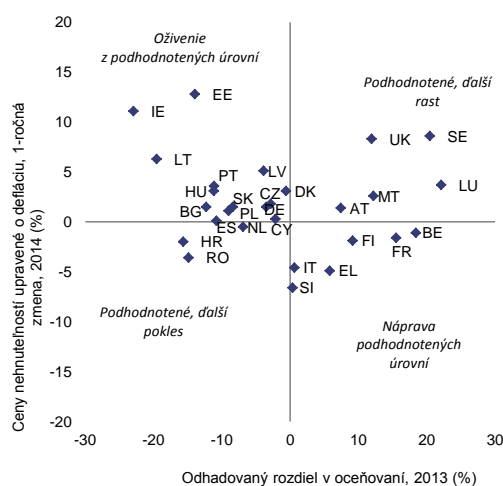
zastavenie znižovania finančnej fragmentácie alebo presmerovanie financovania bánk na lacnejšie oficiálne finančné prostriedky²⁸. V niekoľkých členských štátoch okrem toho prostredie s nízkym rastom a s nízkymi úrokovými sadzbami zaťažuje ziskovosť bánk²⁹. V tomto prostredí, zohľadňujúc tlaky na znižovanie pákového efektu vo finančnom aj nefinančnom sektore, pokračoval pokles úverov v roku 2014 v najzraniteľnejších krajinách.

V roku 2014 sa vo vývoji cien nehnuteľností odrážali odlišné pozície jednotlivých členských štátov EÚ v cykloch bývania. (Graf 9) Ročná zmena cien nehnuteľností upravených o infláciu v roku 2014 sa pohybovala od prepadu viac než 5 % v Slovinsku a Grécku po prudké nárasty nad orientačnú prahovú hodnotu na úrovni 6 % v Írsku a Estónsku. V tomto rozšírení distribúcie sa odzrkadľujú rozdielne pozície v cykle bývania a rôzne riziká³⁰. V niektorých členských štátoch sa počas krízy zaznamenala výrazná korekcia cien a dosiahli sa úrovne, ktoré sú podstatne nižšie, než naznačovali hospodárske základy. To je prípad cien nehnuteľností v Írsku, ktoré počas posledného roka prudko vzrástli. Podobne sa aj v Maďarsku, Estónsku, Litve a na Slovensku prejavil významný rast cien nehnuteľností. Ceny nehnuteľností v týchto krajinách sú ešte stále podhodnotené, takže tempo oživenia nemusí znamenať nové zvyšovanie rizík v blízkej budúcnosti. V členských štátoch, kde sa ceny nehnuteľností stále posudzujú ako nadhodnotené, napríklad vo Švédsku alebo v Spojenom kráľovstve, ceny nehnuteľností naopak vzrástli z veľmi vysokých úrovní oceňovania a vyžadujú dôkladné monitorovanie³¹.

Graf 8: Podiel nesplácaných úverov (NPL)



Graf 9: Ceny nehnuteľností: úroveň oceňovania v roku 2013 a zmeny v roku 2014



Zdroje: Graf 8: MMF, ECB; Graf 9: Eurostat, ECB, BIS, OECD, výpočty útvarov Komisie.

Poznámky: Všetky údaje v grafe 8 sú z MMF s výnimkou FR, v prípade ktorého sa údaje MMF za 4. štvrťrok 2013 extrapolovali do roku 2014 so zmenou ECB za prvý polrok 2014, a FI, v prípade ktorého sa používajú údaje ECB. Pre LU nie sú na rok 2014 dostupné údaje z MMF ani ECB. V grafe 9 sa medzera nadhodnotenia odhadovala ako priemer cien/príjmov, cien/nájomného a medzery oceňovania podľa základného modelu³².

²⁸ Zdá sa, že od minulého leta sa celkové zníženie zostatkov v systéme TARGET 2 zastavilo, a to hlavne z dôvodu vývoja v Taliansku, Grécku a Španielsku.

²⁹ Prostredie s nízkymi úrokovými mierami takisto výrazne ovplyvňuje ziskovosť sektora životného poistenia, pričom dochádza k nesúladam v oblasti návratnosti vznikajúcim medzi nízkymi výnosmi zo štátnych dlhopisov a zárukami poskytovanými zákazníkom.

³⁰ Vývoj cien nehnuteľností sa musí posudzovať spolu s posudzovaním nesúladu cien nehnuteľností.

³¹ Švédsko a Luxembursko sú jediné krajiny, v ktorých sa kríza prakticky vôbec nedotkla cien nehnuteľností, ktoré sa zvyšovali nepretržite od polovice 90-tych rokov 20. storočia. V Spojenom kráľovstve došlo v prípade cien nehnuteľností upravených o defláciu ku korekcii približne o 18 percent z vrcholnej hodnoty v 3. štvrťroku 2007 do roku 2012, ale iba v roku 2014 sa zvýšili o 8 percent a v roku 2015 naďalej rastú.

³² Odhad medzery nesúladu cien nehnuteľností sa získava ako priemer troch ukazovateľov oceňovania: i) medzery dostupnosti (vzdialenosť pomeru cien k príjmom k dlhodobému priemeru); ii) medzery výnosnosti (vzdialenosť pomeru ceny/nájomného k dlhodobému priemeru); a iii) odhadu odchýlok cien nehnuteľností

Aj keď je úroveň verejného dlhu stále vysoká, vďaka predchádzajúcemu fiškálnemu konsolidačnému úsiliu a oživeniu rastu sa začala znižovať. Verejný dlh, ktorý rastie rýchlym tempom od roku 2007, by začal klesať až tento rok a zostáva na historicky veľmi vysokej úrovni. Zníženie celkovej úrovne verejného dlhu vyplýva z pokračujúceho poklesu celkového deficitu verejných financií a z oživenia nominálneho rastu. V skutočnosti, s prihliadnutím na cyklus, sú zámery fiškálnej politiky v eurozóne a v EÚ vo všeobecnosti neutrálne a primerané na to, aby umožnili klesajúcu dynamiku dlhu, pričom podporujú začínajúce sa oživenie hospodárstva. V niekoľkých krajinách, napríklad v Grécku, Španielsku, vo Francúzsku, v Taliansku a Portugalsku, sa však fiškálna úprava začína spomaľovať, a to aj napriek vysokým úrovniam verejného dlhu.

Graf 10: Vývoj miery nezamestnanosti od roku 2013



Zdroj: Eurostat

Poznámky: Najnovšie údaje sú za 2. štvrťrok 2015 s výnimkou EE, IT, UK (1. štvrťrok 2015) a IE, NL, FI, SE (3. štvrťrok 2015)

Rámček 3: Vývoj v oblasti zamestnanosti a sociálnej situácie

Podmienky na trhu práce v EÚ sa zlepšujú a rozdiely medzi členskými štátmi sa znižujú, zatiaľ čo sociálna situácia v mnohých členských štátoch je stále vážna.

Hlavné závery vyplývajúce z hodnotiacej tabuľky v správe o mechanizme varovania

V roku 2014 boli *miery nezamestnanosti* v EÚ stále na veľmi vysokej úrovni vo viacerých krajinách, pričom 3-ročný priemer presahoval ukazovateľ prahovej hodnoty 10 % v 12 členských štátoch (Bulharsko, Írsko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Chorvátsko, Taliansko, Cyprus, Lotyšsko, Litva, Portugalsko a Slovensko). V roku 2014 bola celková miera nezamestnanosti (veková skupina 15 – 74 rokov) v eurozóne 11,6 % a v EÚ 10,2 %. V roku 2014 sa však začal pomerne veľký pokles miery nezamestnanosti v súvislosti s nástupom oživenia hospodárstva: v období rokov 2013 a 2014 sa miera nezamestnanosti znížila každý rok v eurozóne o 0,4 percentuálneho bodu a v EÚ o 0,7 percentuálneho

od rovnovážnych hodnôt zdôvodnených základnými údajmi o dopyte a ponuke v oblasti nehnuteľností. Ďalšie údaje pozri Európska komisia: „Housing market adjustment in the European Union“, rámček 1.3, v Európskej hospodárskej prognóze z jari 2014, *European Economy* 2014(3).

bodou. V krajinách s vysokou nezamestnanosťou bolo zlepšenie výraznejšie, čo prispelo k zníženiu rozdielov medzi EÚ a eurozónou. Zníženie nezamestnanosti bolo mimoriadne výrazné v Portugalsku, Španielsku, Írsku, pobaltských štátoch, ale aj v Maďarsku, Bulharsku, Spojenom kráľovstve a Poľsku. Miera nezamestnanosti naopak vzrástla v Taliansku a vo Fínsku, zatiaľ čo v Nemecku a vo Francúzsku je vo všeobecnosti stabilizovaná. Vo všeobecnosti bolo zlepšenie výraznejšie, než naznačoval rast HDP, a to v dôsledku zlepšenia dôvery, viditeľných vplyvov štrukturálnych reforiem a znížených jednotkových nákladov práce, zatiaľ čo počet odpracovaných hodín zostal v útlme. V prvej polovici roku 2015 miera nezamestnanosti aj naďalej klesala vo veľkej väčšine krajín EÚ. Pokles sa udržal najmä v krajinách, ktoré zaznamenali rýchly nárast miery nezamestnanosti počas krízy vrátane Cypru, Španielska, Grécka a Portugalska.

Miera hospodárskej aktivity sa vo väčšine krajín zachovala. V súhrnnom vyjadrení bol v rokoch 2013 a 2014 zaznamenaný nárast v eurozóne o 0,2 percentuálneho bodu a v EÚ o 0,3 percentuálneho bodu, čo možno z veľkej časti pripísať štrukturálnemu zvýšeniu účasti žien a starších pracovníkov, ktoré pokračovalo takmer vo všetkých krajinách. V tom sa takisto čiastočne odzrkadľuje pokles populácie v produktívnom veku, najmä v pobaltských štátoch a v menšom rozsahu aj v krajinách, ktoré postihla kríza štátneho dlhu. Zmena miery hospodárskej aktivity vyjadrená v percentuálnych bodoch za 3 roky prekračuje (zápornú) prahovú hodnotu iba v dvoch členských štátoch, a to v Portugalsku a Dánsku. V oboch krajinách možno tento vývoj pripísať klesajúcej účasti mladších vekových kategórií, ktorá nie je plne kompenzovaná zvýšením účasti starších pracovníkov; tento vývoj však treba sledovať na základe pozorovaného poklesu miery mladých ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani nie sú v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy, ktorý poukazuje na rastúce zapojenie do vzdelávania. Kombinácia odolnej miery hospodárskej aktivity a pozitívneho rastu zamestnanosti vyústila v roku 2014 do klesajúcej miery nezamestnanosti vo väčšine členských štátov. Rast zamestnanosti bol vo všeobecnosti výraznejší v obchodovateľnom sektore. To sa výrazne odrazilo v sektorovom modeli rastu miezd, ktorý je vo všeobecnosti priaznivo naklonený prerozdeleniu výroby z neobchodovateľného do obchodovateľného sektora, ako sa požaduje pre vonkajšie vyrovnanie deficitu krajín eurozóny.

Celkovo je zlepšenie miery nezamestnanosti najviac spojené so znížením miery prepúšťania z práce, zatiaľ čo miera získavania pracovných miest sa síce zlepšuje, ale zostáva pod úrovňou pred krízou. Oživenie miery získavania pracovných miest nedokázalo zabrániť najmä nárastu *miery dlhodobej nezamestnanosti*, ktorá bola v posledných troch rokoch obzvlášť výrazná v 11 členských štátoch, predovšetkým v Grécku, Španielsku, Portugalsku, na Cypre a v Taliansku; dlhodobá nezamestnanosť naopak klesla v Nemecku, pobaltských štátoch, Maďarsku a Spojenom kráľovstve. Pretrvávajúca dlhodobá nezamestnanosť má vplyv na efektívnosť párovania ponuky a dopytu na trhu práce, ako aj na riziko, že sa nezamestnanosť pevne zakorení („hysteréza nezamestnanosti“)³³. Jej vysoká úroveň je zdrojom obáv aj vzhľadom na jej vážne sociálne dôsledky, ako napríklad úbytok ľudského kapitálu a nárast chudoby v EÚ od začiatku krízy³⁴.

Aj keď sa *miera nezamestnanosti mladých ľudí* znížila rýchlejším tempom než celková nezamestnanosť, zostáva na vysokej úrovni a v roku 2014 dosiahla 23,7 % v eurozóne a 22,2 % v EÚ. Popri celkovej nezamestnanosti začala v druhej polovici roku 2013 klesať aj nezamestnanosť mladých ľudí a k ďalším zlepšeniam došlo v roku 2014 a začiatkom roka 2015. Ku krajinám s vysokou mierou nezamestnanosti mladých ľudí, v ktorých bolo zaznamenané jej značné zníženie oproti vrcholu v roku 2013, patrí Grécko, Chorvátsko, Portugalsko, Slovensko, Bulharsko, Cyprus a Španielsko. Taliansko zostáva jedinou krajinou s vysokou nezamestnanosťou mladých ľudí, v ktorej sa takmer počas celého roka 2014 situácia naďalej zhoršovala. Celkové nedávne zlepšenie zamestnanosti mladých ľudí však nie je dostatočné. V dôsledku toho sa ukazovateľ trojročnej zmeny stále prejavuje v 13 členských

³³ Pozri Draghi, M. (2014), „Unemployment in the euro area“, prejav na každoročnom sympóziu centrálnych bánk v Jackson Hole, 22. augusta 2014 a Arpaia, A., Kiss, A. a Turrini, A. (2014) „Is unemployment structural or cyclical?“ „Main features of job matching in the EU after the crisis“, *European Economy, Economic Papers* 527, september 2014.

³⁴ Pozri Duiella, M. a Turrini, A. (2014), „Poverty developments in the EU after the crisis: a look at main drivers“, *ECFIN Economic Brief*, vydanie 31, máj 2014.

štátoch (Belgicko, Grécko, Španielsko, Francúzsko, Chorvátsko, Taliansko, Cyprus, Luxembursko, Holandsko, Rakúsko, Portugalsko, Slovinsko a Fínsko). Pokles nezamestnanosti mladých ľudí je vo väčšine krajín sprevádzaný poklesom podielu mladých ľudí, ktorí nie sú zamestnaní a nepokračujú vo vzdelávaní ani v odbornej príprave. Podiel miery ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani nie sú v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy, klesol v roku 2014 na 12,4 %, ale zostáva stále výrazne nad úrovňou pred krízy. Najvyššie miery ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani nie sú v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy, sú zaznamenané v Írsku, na Cypre, v Rumunsku, Španielsku, Chorvátsku, Grécku, Bulharsku a Taliansku, pričom v Taliansku, na Cypre a v Chorvátsku sa prejavuje najväčší nárast za posledné 3 roky. Miera nezamestnanosti mladých ľudí je včasný ukazovateľ zhoršujúcich sa podmienok na trhu práce. Naznačuje aj zníženie potenciálnej produkcie (prostredníctvom straty zručností, účinkov poznačenia a straty príjmov v budúcnosti) a je spojená s vyššou mierou sociálneho vylúčenia.

Dlhý a pretrvávajúci negatívny vývoj zamestnanosti a sociálnej situácie môžu mať záporný vplyv na rast potenciálneho HDP prejavujúci sa rôznymi spôsobmi a rizikami zhoršovania makroekonomických nerovnováh.

Mobilita pracovnej sily

Mobilita pracovnej sily v rámci EÚ sa v roku 2014 ďalej zvýšila, aj keď toky zostali pod úrovňou zaznamenanou pred rokom 2008. Toky z východu na západ naďalej predstavujú prevažnú časť pohybov a sú spôsobené rozdielmi v HDP na obyvateľa a výške miezd. Mobilita pracovnej sily zmierňuje rozdiely v nezamestnanosti a premietla sa do rastúceho významu mobility z juhu na sever, z krajín viac postihnutých krízou do krajín, ktoré boli postihnuté menej. Čistý odlev pracovných síl sa značne zvýšil v krajinách ako Grécko, Cyprus a Chorvátsko, pričom čistý prílev sa zvýšil okrem iného v Nemecku a Rakúsku. Čistý odlev sa spomalil v Španielsku, pobaltských štátoch a Írsku, kde sa hospodárska situácia značne zlepšila. Mzdy začali po čase lepšie reagovať na asymetrické otrasy na národných trhoch práce a zvýšila sa aj reakcieschopnosť tokov mobility. Ich prínos k urovneniu celkových výkyvov v oblasti nezamestnanosti však zostáva stále nízky³⁵. Aj keď sa v prípade mobilných občanov EÚ prejavujú v priemere vyššie miery zamestnanosti než v prípade obyvateľstva ich hostiteľských krajín³⁶, zdá sa, že ich ľudský kapitál sa často využíva nedostatočne rovnako ako v prípade osôb narodených mimo EÚ³⁷.

Celkovo sú riziká vyplývajúce zo zraniteľnosti alebo trendov, ktoré môžu potenciálne prispieť k makrofinančnej nestabilite alebo nesystematickým korekciám, prítomné vo väčšine členských štátov. Stupeň závažnosti a naliehavá potreba sformulovať primeranú politickú reakciu sa v jednotlivých členských štátoch značne odlišujú v závislosti od povahy zraniteľnosti alebo neudržateľných trendov, ako aj od ich obmedzenia na jeden alebo viacero sektorov hospodárstva:

³⁵ Európska komisia (2015), Labour Market and Wage Developments in Europe 2015, časť II, kapitola 1: Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU.

³⁶ V roku 2014 miera zamestnanosti osôb narodených v inej krajine EÚ predstavovala 67 percent, zatiaľ čo miera zamestnanosti osôb, ktoré sa narodili v krajine pobytu, bola 65 percent. Miera zamestnanosti osôb narodených mimo EÚ predstavovala 57 percent (Zdroj: štatistické údaje Eurostatu o pracovných silách, veková skupina: 15 až 64 rokov).

³⁷ V roku 2014 miera nezamestnanosti osôb narodených v inej krajine EÚ predstavovala 13 percent, zatiaľ čo miera nezamestnanosti osôb, ktoré sa narodili v krajine pobytu, bola 10 percent. Miera nezamestnanosti osôb narodených mimo EÚ predstavovala 19 percent. Miera nadmernej kvalifikácie, ktorá sa odzrkadľuje v tom, že vysokokvalifikovaní pracovníci prijímajú pracovné pozície, ktoré si vyžadujú nízku alebo strednú kvalifikáciu, je takisto výrazne vyššia v prípade mobilných občanov EÚ než v prípade miestneho obyvateľstva, a dokonca ešte vyššia v prípade osôb narodených mimo EÚ. (Zdroj: štatistické údaje Eurostatu o pracovných silách).

- v niektorých členských štátoch sa prejavuje zraniteľnosť, najmä pokiaľ ide o vonkajší sektor, vo forme *vysokých negatívnych čistých medzinárodných investičných pozícií*. To je prípad dobiehania hospodárstiev ako Rumunsko a v menšom rozsahu Poľsko, Lotyšsko, Litva, Slovensko a Česká republika.
- Pre niektoré krajiny sú charakteristické *vysoké a pretrvávajúce prebytky bežného účtu*. Platí to najmä v prípade Nemecka a Holandska, ktorých značný prebytok a rastúci objem čistých zahraničných aktív môžu znamenať rastúce riziká pre veriteľov, čo má potenciálny význam pre zvyšok eurozóny.
- Kombinácia *vysokých objemov verejného dlhu a klesajúceho trendu potenciálneho rastu alebo konkurencieschopnosti* je zdrojom obáv v niekoľkých krajinách napriek absencii vonkajších rizík udržateľnosti, pretože zvyšuje pravdepodobnosť nestabilných pomerov dlhu k HDP, ako aj zraniteľnosť voči nepriaznivým otrasom. To je prípad krajín systémového významu ako Taliansko alebo Francúzsko, ale aj menších hospodárstiev ako Belgicko.
- V niektorých hospodárstvach sa prípadné *neudržateľné trendy a zraniteľnosť obmedzujú na určité sektory hospodárstva*. Vo Švédsku je hlavným zdrojom obáv nepretržitý nárast cien nehnuteľností a dlhu domácností. V Holandsku patrí dlh domácností medzi najvyššie v EÚ, aj keď sa v súčasnosti prejavuje znižovanie pákového efektu domácností. Prispieva to k holandskému prebytku bežného účtu spolu s ďalšími štrukturálnymi faktormi vrátane utlmených investícií. V oboch prípadoch vnútorné trendy prispievajú k zvýšeným prebytkom bežného účtu, ktoré sú inak odrazom štrukturálnych charakteristík hospodárstva, ako napríklad daňová štruktúra alebo prítomnosť veľkého počtu nadnárodných spoločností. V Spojenom kráľovstve takisto rastú ceny nehnuteľností, čo si zasluhuje dôkladné monitorovanie. Zdá sa, že deficit bežného účtu Spojeného kráľovstva, v ktorom sa odzrkadľuje najmä udržateľná spotreba, nie je odrazom výrazného zhoršenia cenovej konkurencieschopnosti. Finančné tlaky na rakúsky finančný sektor môžu predstavovať zraniteľnosť. V Estónsku môže byť potrebné monitorovanie rizík spojených s tlakom dopytu v domácej ekonomike. Fínsko zažíva náročnú štrukturálnu zmenu v dôsledku útlmu hospodárstva v sektore elektroniky. Aj Dánsko sa dostáva do tejto kategórie vzhľadom na zvýšený dlh domácností, aj keď zo súčasného posúdenia rizík nevyplýva potreba ďalšieho vyšetrovania. To platí aj v prípade Luxemburska a Malty, kde sú riziká spojené s vysokou úrovňou súkromného dlhu obmedzené.
- Niektoré členské štáty trpia z dôvodu zraniteľnosti vo forme *vysokých objemov čistých záväzkov, ktoré sa týkajú širokého spektra sektorov*, a to domácich i vonkajších. To je najmä prípad krajín, ktoré generovali vysoké deficity bežného účtu v spojení s nárastom úverov v domácom hospodárstve, čo súčasne prispievalo k vysokým negatívnym čistým medzinárodným investičným pozíciám a zvýšenej zadlženosti súkromného sektora. Tieto krajiny vo všeobecnosti čelia v súčasnosti vysokej potrebe znižovania pákového efektu v kontexte obmedzeného fiškálneho priestoru, vysokých nesplácaných úverov a neprijateľných úrovní nezamestnanosti. Táto situácia sa zvyčajne týka krajín eurozóny, ako je Portugalsko, Španielsko, Cyprus, Grécko, Írsko a Slovinsko. Východoeurópske krajiny, ako napríklad Maďarsko, Chorvátsko a Bulharsko, takisto čelia ťažkostiam vzhľadom na zvýšenie vonkajších a vnútorných záväzkov. To predstavuje problém najmä v Maďarsku a Bulharsku, kde bankový sektor naďalej potrebuje pokračovať v procese reštrukturalizácie.

3. NEROVNOVÁHY, RIZIKÁ A ÚPRAVY: PRIPOMIENKY PRE JEDNOTLIVÉ KRAJINY

Tento oddiel poskytuje stručný prehľad hospodárskeho výkladu hodnotiacej tabuľky a pomocných premenných v každom členskom štáte. Spolu s diskusiou o cezhraničných problémoch pomáha identifikovať členské štáty, v prípade ktorých by sa malo pripraviť hĺbkové preskúmanie. Ako už bolo vysvetlené, na základe hĺbkového preskúmania Komisia dospeje k záveru, či existujú nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy.

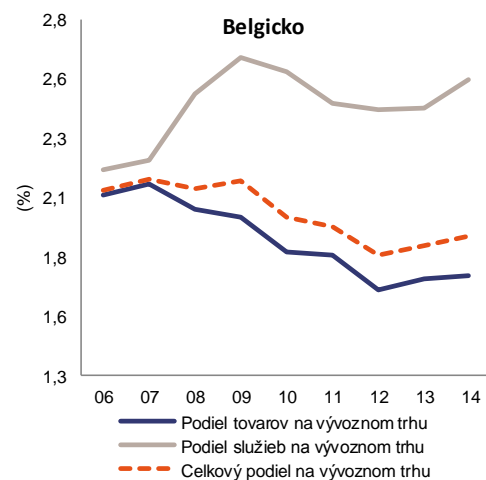
Postup pri makroekonomickej nerovnováhe sa nevzťahuje na členské štáty, ktoré na podporu svojich programov makroekonomickej úprav využívajú finančnú pomoc³⁸, v súčasnosti ide o Grécko a Cyprus. Ďalej uvedené poznámky sa však týkajú aj Cypru. Situácia na Cypre v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vrátane vypracovania hĺbkového preskúmania sa posúdi na konci programu prebiehajúcej finančnej pomoci.

Pozri štatistickú prílohu s celým štatistickým súborom, na základe ktorého bol vypracovaný tento hospodársky výklad a celá správa.

Belgicko: Vo februári 2015 dospela Komisia k záveru, že v Belgicku existujú makroekonomicke nerovnováhy zahŕňajúce najmä konkurencieschopnosť. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne straty podielov na vývoznom trhu, dlh súkromného a verejného sektora, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Po druhom roku zvyšovania podielov na vývoznom trhu sa ukazovateľ v roku 2014 zlepšil a postupne sa približuje k prahovej hodnote. Toto zlepšenie je v súlade s posilnením salda bežného účtu a stabilným vývojom jednotkových nákladov práce. Očakáva sa, že v oboch oblastiach dôjde v roku 2015 k ďalšiemu posilneniu vzhľadom na priaznivé obchodné podmienky a nízky rast nákladov práce. Z hodnotiacej tabuľky vyplýva celkovo stabilná alebo dokonca zlepšujúca sa vonkajšia výkonnosť, aj keď sa zaznamenávajú aj problémy. Ukazovatele zadlženosti boli niekoľko rokov vo všeobecnosti stabilné, aj keď na úrovni výrazne nad príslušnými prahovými hodnotami. Vo vysokom dlhu podnikov sa odzrkadľuje vplyv rozšírených vnútrogrupinových úverov, ktoré treba vziať do úvahy. Úroveň dlhu domácností zostáva mierna, pričom riziká sú čiastočne kompenzované akumuláciou finančných aktív. Verejný dlh je stabilný, zatiaľ čo podmienené záväzky verejného sektora voči finančným inštitúciám sa ďalej oslabili. Znižovanie pákového efektu vo finančnom sektore ďalej pokračovalo aj napriek rastúcim záväzkom. Zistené zvýšenie ukazovateľov nezamestnanosti vrátane dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí je predovšetkým dôsledkom hospodárskeho cyklu.

Graf A1: Podiely na vývoznom trhu



Zdroj: Eurostat

³⁸ Tento prístup, ktorý zabráňuje duplikácii postupov a ohlasovacích povinností bol stanovený v nariadení (EÚ) č. 472/2013 (Ú. v. EÚ L 140, 27.5.2013, s. 1). Je to aj v súlade s návrhom Komisie týkajúcim sa mechanizmu poskytovania finančnej pomoci členským štátom mimo eurozóny [COM(2012)336, 22.6.2012].

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa aspektov konkurencieschopnosti, ktoré si vyžadujú hlbšiu analýzu s cieľom zistiť, či sa dynamika naozaj pohybuje správnym smerom. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

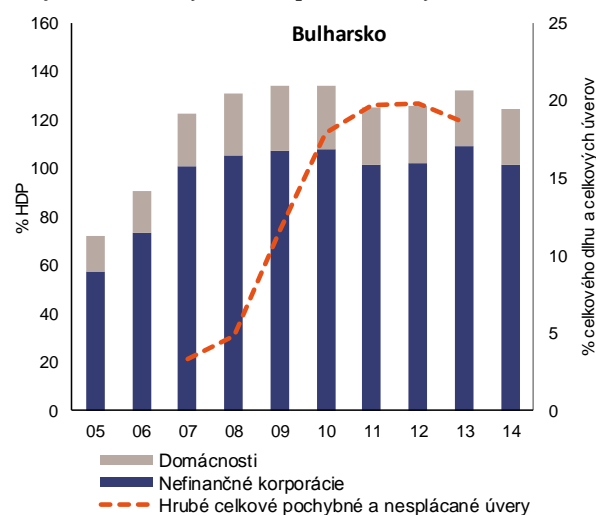
Bulharsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Bulharsku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné politické opatrenia a osobitné monitorovanie, najmä v súvislosti s obavami týkajúcimi sa praktík vo finančnom sektore, ktoré sú ohrozené výraznými finančnými a makroekonomickými rizikami. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, dlh súkromného sektora, jednotkové náklady práce a nezamestnanosť, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti.

Vysoký objem vonkajších záväzkov zostáva zdrojom zraniteľnosti. Čistá vonkajšia pozícia sa však naďalej zlepšovala v dôsledku pozitívneho bežného a kapitálového účtu, ako aj rastu vonkajších aktív. Zvyšovanie podielov na vývoznom trhu sa spomaľuje, ale zároveň sa zvyšujú jednotkové náklady práce. Zatiaľ čo finančný sektor sa podľa všetkého stabilizoval, inštitucionálne a regulačné problémy, ktoré vyplynuli zo zlyhania Korporátnej komerčnej banky, zatiaľ neboli primerane vyriešené. Dlh súkromného sektora koncentrovaný v sektore nefinančných podnikov zostáva vysoký. Tlaky na znižovanie pákového efektu by mohli stlmiť rast investícií a hospodárstva v krátkodobom horizonte a zároveň by mohli byť dodatočným zdrojom zraniteľnosti, ak by sa s nimi nezaobchádzalo náležitým spôsobom. Napriek predchádzajúcemu úsiliu na zlepšenie podnikateľského prostredia nedostatočný rozvoj rámca vo fáze pred vyhlásením platobnej neschopnosti a rámca platobnej neschopnosti v Bulharsku spomaľuje znižovanie pákového efektu, zvyšuje neistotu medzi účastníkmi trhu a znižuje celkovú príťažlivosť krajiny pre investorov. Pretrvávajúce štrukturálne problémy na bulharskom trhu práce, ako napríklad dlhodobá nezamestnanosť a nesúlad medzi existujúcimi a požadovanými zručnosťami, poškodzujú jeho funkciu zosúladovania ponuky s potrebami trhu práce, čo vedie k nedostatočnému využívaniu ľudského kapitálu a v konečnom dôsledku k vyšším hospodárskym a sociálnym nákladom.

Celkovo je vonkajšia a vnútorná zraniteľnosť, najmä vo finančnom sektore, stále prítomná. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie makroekonomických rizík a monitorovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

Česká republika: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Českej republike identifikované žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke je čistá medzinárodná investičná pozícia (NIIP) vyššia ako orientačná prahová hodnota.

Graf A2: Súkromný dlh a nesplácané úvery



Zdroj: Eurostat a ECB

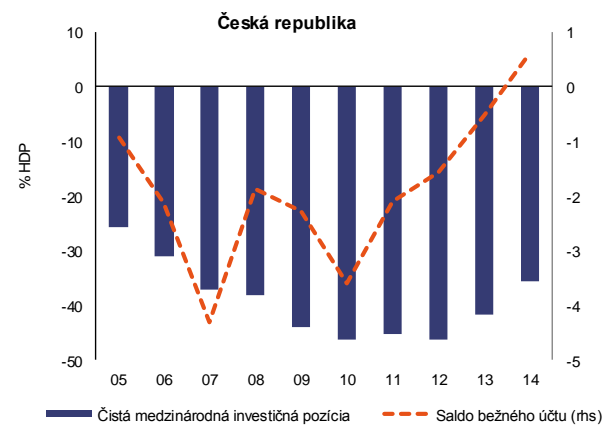
Saldo bežného účtu sa v posledných rokoch výrazne zlepšilo a v roku 2014 sa zmenilo na ročný prebytok. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa postupne znižuje a zostáva len mierne nad prahovou hodnotou. Riziká spojené s vonkajšou pozíciou zostávajú obmedzené, keďže veľa zahraničných záväzkov sa účtuje ako priame zahraničné investície, v dôsledku čoho je čistý vonkajší dlh veľmi nízky. Táto situácia však vyvoláva odlev primárnych príjmov, ktoré si vyžadujú udržateľné obchodné prebytky s cieľom zachovať udržateľnosť. Konkurencieschopnosť sa javí ako stabilná s obmedzeným rastom nominálnych jednotkových nákladov práce. V roku 2014 došlo k podstatnému znehodnoteniu reálneho efektívneho výmenného kurzu v dôsledku zavedenia dolného ohraničenia výmenného kurzu voči euru Českou národnou bankou na konci roku 2013. Tieto faktory prispeli k celkovému zisku podielov na vývoznom trhu v roku 2014, čím sa zvrátil trend z predchádzajúcich rokov. Riziká vnútorných nerovnováh sa javia ako nízke vzhľadom na pomerne nízku zadlženosť súkromného sektora a utlmené úverové toky v súkromnom sektore. Bankový sektor, ktorý je z veľkej časti v zahraničnom vlastníctve, zostal stabilný, pričom celkové záväzky finančného sektora sa v roku 2014 zvýšili len mierne a percentuálny podiel nesplácaných úverov bol celkovo nízky. Verejný dlh naďalej klesá a zostane bez problémov pod prahovou hodnotou. Nezamestnanosť v roku 2014 klesla, pričom v prvej polovici roku 2015 bol zaznamenaný jej prudký pokles a rast cien nehnuteľností sa zmenil na mierne pozitívny.

Hospodársky výklad celkovo poukazuje na zlepšenie vonkajšej konkurencieschopnosti a nízke vnútorné riziká. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v kontexte postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Dánsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Dánsku identifikované žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne prebytok bežného účtu, straty podielov na vývoznom trhu a dlh súkromného sektora, ako aj zníženie miery hospodárskej aktivity.

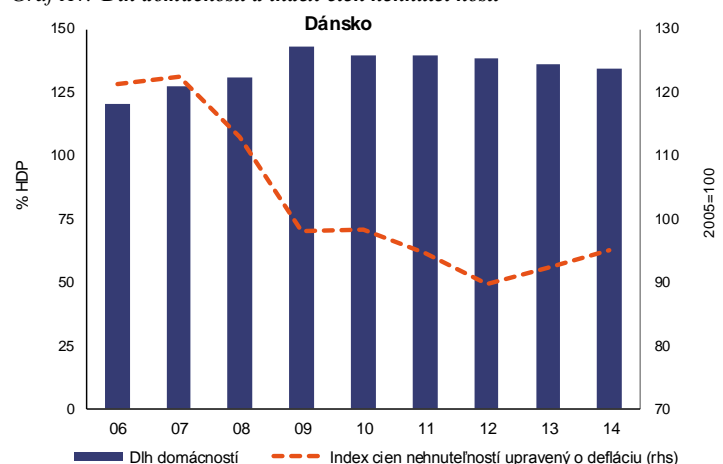
Saldo bežného účtu naďalej vykazuje vysoké prebytky a už druhý rok mierne prekračuje hornú prahovú hodnotu. V tom sa odráža pokračujúce slabé oživenie domáceho dopytu v Dánsku a vysoké príjmy z investícií v zahraničí. Čistá medzinárodná investičná pozícia je vysoká prevažne v dôsledku rastúceho čistého objemu priamych zahraničných investícií. Po tom, ako sa zvyšovanie oživenia stane stabilnejším, sa očakáva pokles prebytku bežného účtu. Straty podielov na vývoznom trhu sa zaznamenali opäť v roku

Graf A3: Čistá medzinárodná investičná pozícia a saldo bežného účtu



Zdroj: Eurostat

Graf A4: Dlh domácností a index cien nehnuteľností



Zdroj: Eurostat

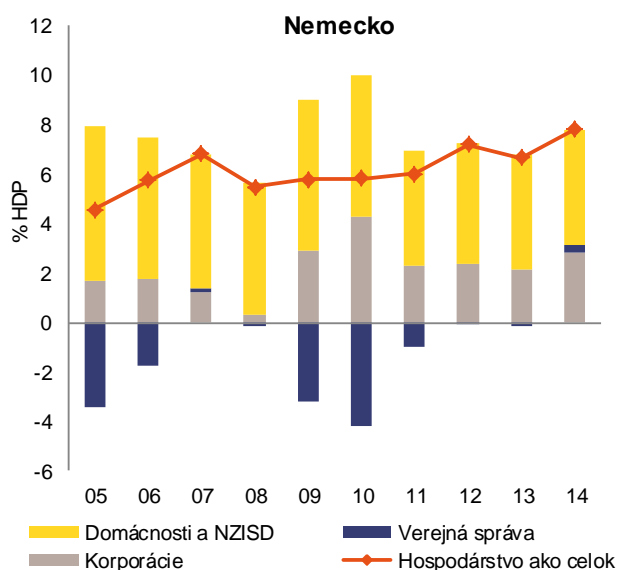
2014 a v kumulatívnom vyjadrení zostávajú vysoké aj v porovnaní s inými priemyselnými krajinami. V kumulovaných stratách sa vo veľkej miere odzrkadľuje vysoký rast miezd a nízky rast produktivity pred krízou a naďalej zostávajú výzvou pre oživenie hospodárstva. Ukazovatele cenovej konkurencieschopnosti však boli v posledných rokoch stabilné. Dlh súkromného sektora je veľmi vysoký, pričom makroekonomické riziká vo vzťahu k reálnemu hospodárstvu a finančnej stabilite zostávajú obmedzené. Najmä pomerne vysoký hrubý dlh domácností súvisí so zavedením osobitného systému hypoték. Ceny nehnuteľností sa v priebehu času upravujú a teraz sú vo fáze oživenia. Domácnosti boli schopné zvládnuť úpravy cien nehnuteľností od roku 2007, pričom vysokú úroveň dlhu vyvažovala vysoká úroveň aktív. Zdá sa, že regulačné opatrenia a opatrenia dohľadu zavedené počas uplynulých rokov posilnili stabilitu finančného sektora. Po kríze sa situácia v oblasti zamestnanosti stabilizovala, nezamestnanosť vrátane dlhodobej nezamestnanosti je nízka a klesá, aj keď sa miera hospodárskej aktivity mierne znížila, a to z vysokej úrovne a v kontexte poklesu miery ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani nie sú v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy.

Celkovo sa v hospodárskom výklade poukazuje na problémy týkajúce sa výkonnosti vývozu, ale pri obmedzených vonkajších rizikách a pri znížených rizikách v oblasti dlhu súkromného sektora. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v kontexte postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Nemecko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Nemecku existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a monitorovanie, zahŕňajúce najmä vzrastajúce riziká vyplývajúce z pretrvávajúcich nedostatočných súkromných a verejných investícií, čo negatívne ovplyvňuje rast a prispieva k veľmi vysokému prebytku bežného účtu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne prebytok bežného účtu, straty podielu na vývoznom trhu a verejný dlh.

Prebytok bežného účtu naďalej rástol ďalej podporovaný aj nižšími cenami ropy a priaznivým vývojom výmenného kurzu, pričom sa očakáva, že prebytok zostane vysoký aj v nadchádzajúcich rokoch. V roku 2014 zostal pomerný význam vonkajšieho prebytku v eurozóne a zvyšku sveta väčšinou stabilný. Čistá medzinárodná investičná pozícia je veľmi vysoká a rýchlo rastie. Tvorba hrubého fixného kapitálu zostala zhruba na rovnakej úrovni od roku 2011. Ukazovateľ straty podielov na vývoznom trhu sa opäť zlepšil v dôsledku malých ziskov v roku 2014, ale v súhrnnom vyjadrení zostáva nad prahovou hodnotou. Jednotkové náklady práce sa zvyšujú viac ako priemer eurozóny, ale v súhrnnom vyjadrení pretrvávajú záporné rozdiely medzi partnermi z eurozóny. Znižovanie pákového efektu v súkromnom sektore pokračovalo, zatiaľ čo úverové toky v súkromnom sektore boli kladné, ale nízke. Napriek tomu, že ceny nehnuteľností upravené o defláciu počas posledných rokov rástli – s výraznými regionálnymi rozdielmi – ukazovateľ zostáva v rámci prahovej hodnoty, treba ho však pozorne sledovať. Pomer verejného dlhu v Nemecku je nad prahovou hodnotou,

Graf A5: Čisté poskytovanie/prijímanie úverov podľa sektorov



Zdroj: útvary Komisie

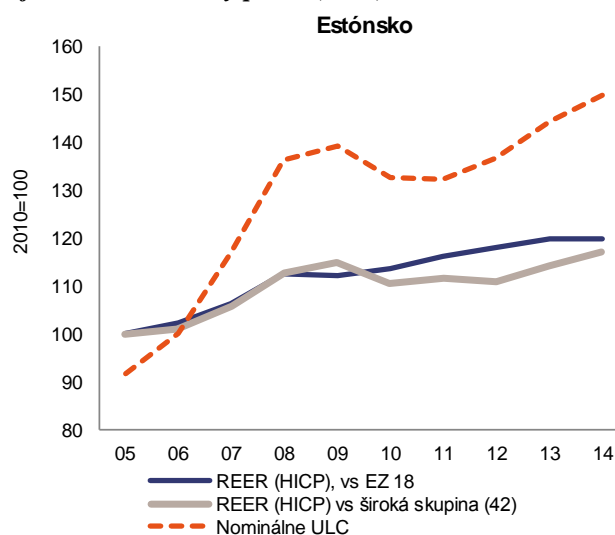
aj keď v roku 2014 naďalej klesal. Veľmi nízka a klesajúca miera nezamestnanosti je odzrkadlením stabilného trhu práce v Nemecku.

Celkovo veľmi vysoký a rastúci vonkajší prebytok a výrazná závislosť od vonkajšieho dopytu vystavuje rast rizikám a poukazuje na potrebu pokračujúceho obnovovania rovnováhy smerom k domácim zdrojom. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh vo februári, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a monitorovanie, považuje za užitočné ďalej skúmať riziká týkajúce sa pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovania.

Estónsko: V predchádzajúcich kolách postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Estónsku identifikované žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, jednotkové náklady práce a ceny nehnuteľností.

Záporná čistá medzinárodná investičná pozícia zostáva nad prahovou hodnotou, zlepšila sa však a viac než polovica vonkajších záväzkov pozostáva z priamych zahraničných investícií, ktoré znižujú riziká. Bežný účet je od roku 2014 v prebytku a podporuje ho rastúci vývoz služieb. Aj keď existujú vysoké kumulované zisky podielov na vývoznom trhu, ročné zisky v roku 2014 boli zanedbateľné. V značnom náraste nominálnych jednotkových nákladov práce sa odzrkadľuje obmedzená ponuka pracovnej sily, hospodársky rast stimulovaný domácim dopytom, ale aj snahy o dobehnutie rozdielov. Pokračujúci vysoký rast miezd by mohol negatívne ovplyvniť nákladovú

Graf A6: *Reálny efektívny výmenný kurz (REER) a jednotkové náklady práce (ULC)*



Zdroj: Eurostat, útvary Komisie

konkurencieschopnosť. V rýchlom raste cien nehnuteľností nasledujúcom po prasknutí úverovej bubliny v rokoch 2008 – 2009 sa odzrkadľuje nedávny výrazný rast miezd, priaznivé úverové podmienky, ako aj prevaha transakcií v drahšej oblasti hlavného mesta. Dlh súkromného sektora je pod prahovou hodnotou a na ceste znižovania pákového efektu je podporovaný vysokým rastom nominálneho HDP a miernym rastom úverov v súkromnom sektore, v porovnaní s podobnými krajinami je však stále pomerne vysoký. Naproti tomu verejný dlh zostáva najnižší v EÚ. Miera dlhodobej nezamestnanosti, miera nezamestnanosti mladých ľudí a miera závažnej materiálnej deprivácie sa značne zlepšila.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa obnoveného hromadenia tlakov v domácom hospodárstve. Komisia preto považuje za užitočné ďalej skúmať príslušné riziká prostredníctvom hĺbkovej analýzy s cieľom posúdiť, či existuje nerovnováha.

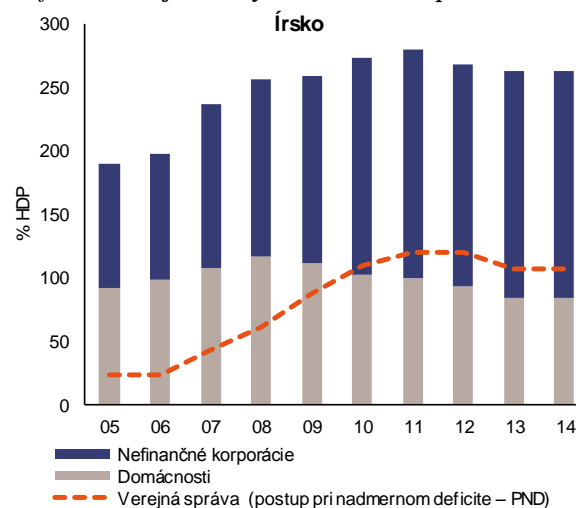
Írsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Írsku existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a osobitné monitorovanie, zahŕňajúce najmä vývoj vo finančnom sektore, zadlženosť súkromného a verejného sektora, vysoké hrubé a čisté vonkajšie záväzky a trh práce. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná

investičná pozícia, straty podielov na vývoznom trhu, súkromný a verejný dlh, ceny nehnuteľností a nezamestnanosť.

Úprava stavu bežného účtu pokračuje a teraz existuje značný prebytok, v ktorom sa odzrkadľuje aj vysoký rast vývozu. Čistá medzinárodná investičná pozícia zostala v roku 2014 vysoko záporná, ale v porovnaní s rokom 2013 sa výrazne zlepšila a trend zlepšovania pokračuje. Čistá pozícia zakrýva hlavné zmeny v zložení vonkajších aktív a záväzkov. Írsko v období piatich rokov do roku 2014 stratilo podiely na vývoznom trhu, ale teraz je veľmi blízko prahovej hodnoty, pretože v roku 2014 došlo k značnému zisku. V tom sa odráža výrazný rast vývozu, ktorý je podporovaný významnou obnovou cenovej a nákladovej konkurencieschopnosti v predchádzajúcich rokoch, pričom rast jednotkových nákladov práce zostáva mierny v dôsledku zvýšenia produktivity podporovaného vývojom reálneho efektívneho výmenného kurzu. Dlh súkromného sektora ako percentuálny podiel HDP v roku 2014 prudko klesol v dôsledku rastu HDP a zníženia úverového toku, ale pomer zostáva naďalej vysoký, a to čiastočne z dôvodu dlhov sektora podnikov v súvahe írskych pobočiek nadnárodných spoločností. Podiel nesplácaných úverov má takisto klesajúcu tendenciu, aj keď zostáva vysoký.

Priemerné zvýšenie cien nehnuteľností v roku 2014 presiahlo prahovú hodnotu, ale tento vývoj nastáva po prudkom poklese v predchádzajúcich piatich rokoch. V nedávnych tlakoch sa vo veľkej miere odrážajú obmedzenia na strane ponuky najmä vo veľkých mestských oblastiach. Rastú aj tlaky na trhu s nájomným bývaním. Dlh verejného sektora ako percentuálny podiel HDP klesol po prvýkrát v roku 2014, ale zostáva veľmi vysoký. Významná časť zníženia v roku 2014 bola spôsobená technickými faktormi, ale očakáva sa, že klesajúci vývoj sa udrží. Ukazovateľ nezamestnanosti zostáva nad prahovou hodnotou, pričom úroveň dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí sa stále zvyšuje, za tým sa však skrýva pretrvávajúci pokles miery nezamestnanosti od začiatku roka 2013.

Graf A7: Dlh v jednotlivých sektoroch hospodárstva



Zdroj: Eurostat

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa čistej medzinárodnej investičnej pozície, vývoja vo finančnom sektore, súkromného a verejného dlhu a trhu s nehnuteľnosťami. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh vo februári, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a osobitné monitorovanie, považuje za užitočné ďalej skúmať riziká týkajúce sa pretrvávania nerovnováh alebo ich odstraňovania. Tieto kroky sa budú koordinovať s pokračujúcim dohľadom po ukončení programu.

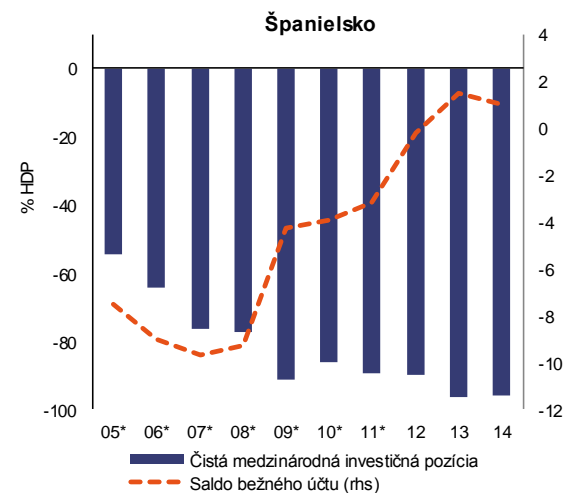
Španielsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Španielsku existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a osobitné monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká týkajúce sa vysokej úrovne súkromnej, verejnej a vonkajšej zadlženosti v kontexte veľmi vysokej nezamestnanosti.

V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, straty podielov na vývoznom trhu,

dlh súkromného a verejného sektora, nezamestnanosť, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Vonkajšie vyvažovanie pokračuje a očakáva sa, že saldo bežného účtu v strednodobom horizonte zostane v miernom prebytku. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa však ešte výrazne nezlepšila, najmä v dôsledku záporných účinkov oceňovania. Kumulovaná strata podielov na vývoznom trhu zostáva nad prahovou hodnotou, ale v dôsledku ročných ziskov za posledné dva roky sa ukazovateľ zlepšuje. Zlepšenie výsledkov týkajúcich sa výkonnosti vývozu možno čiastočne pripísať obnoveniu nákladovej konkurencieschopnosti, ako vidieť zo záporného rastu jednotkových nákladov práce a znehodnocovania reálneho efektívneho výmenného kurzu. Znižovanie pákového efektu v súkromnom sektore pokračovalo počas roka 2014 v dôsledku záporného rastu úverov. Najnovšie údaje naznačujú spomalenie, pretože úvery začali opäť prúdiť, a to najmä do podnikového sektora. Verejný dlh sa naopak neustále zvyšuje, v čom sa odzrkadľuje výrazný, ale zlepšujúci sa deficit verejných financií. Ceny nehnuteľností upravené o defláciu podľa všetkého dosiahli dno. Aj keď nezamestnanosť rýchlo klesá, stále zostáva veľmi vysoká, a to najmä v prípade mladých ľudí a dlhodobo nezamestnaných. Okrem toho zlepšenie na trhu práce sa ešte nepremietlo do ukazovateľov zníženia chudoby, ktoré zostávajú medzi najvyššími v EÚ.

Graf A8: Čistá medzinárodná investičná pozícia (NIIP) a saldo bežného účtu (CA)



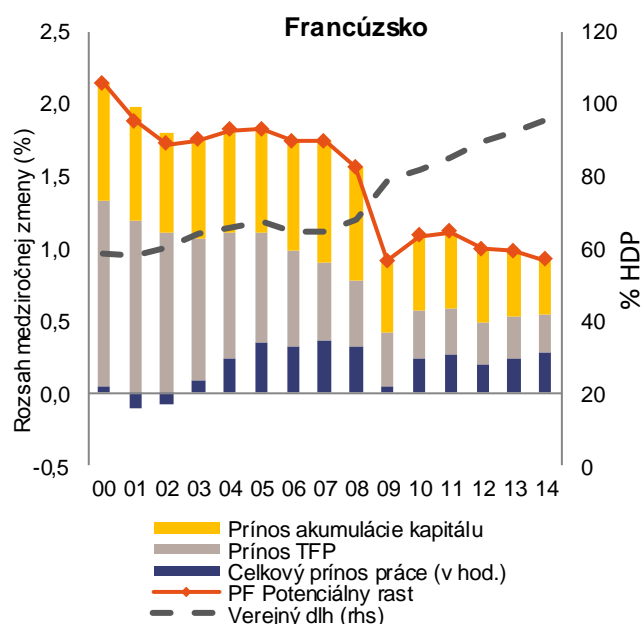
Zdroj: Eurostat. Poznámka: * označuje údaje BMP5 a ESA95

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa vonkajšej udržateľnosti, súkromného a verejného dlhu a úpravy trhu práce. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a osobitné monitorovanie, vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a monitorovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh. Tieto kroky sa budú koordinovať s pokračujúcim dohľadom po ukončení programu.

Francúzsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že vo Francúzsku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné politické opatrenia a osobitné monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká týkajúce sa zhoršovania konkurencieschopnosti a vysokej úrovne verejnej zadlženosti. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne straty podielov na vývoznom trhu, súkromný dlh, verejný dlh, nezamestnanosť, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti.

Saldo bežného účtu zostáva stabilné a vykazuje mierny deficit, zatiaľ čo čistá medzinárodná investičná pozícia zostáva záporná a v roku 2014 sa ďalej zhoršovala. Akumulované straty podielov na vývoznom trhu zostávajú výrazne nad prahovou hodnotou napriek obmedzeným ročným ziskom v roku 2014, ktoré vytvorili základ pre zlepšenie hodnôt ukazovateľov v nadchádzajúcich rokoch. Náklady práce zostávajú vysoké a naďalej ovplyvňujú nákladovú konkurencieschopnosť podnikov. Súkromný dlh je nad prahovou hodnotou, tlaky na znižovanie pákového efektu sú však obmedzené vzhľadom na mierne pozitívny rast úverov. Veľmi vysoká zadlženosť verejného sektora sa v roku 2014 ďalej zvýšila a pretrvávajú riziká vyplývajúce z dynamiky verejného dlhu v kontexte nízkeho rastu a inflácie. Reálne ceny nehnuteľností sa pomaly napravujú. Úprava na pracovnom trhu predstavuje problém súvisiaci so zvyšovaním nezamestnanosti, ktorá je teraz nad prahovou hodnotou a ktorú sprevádza zvýšenie dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Graf A9: Potenciálny rast a verejný dlh

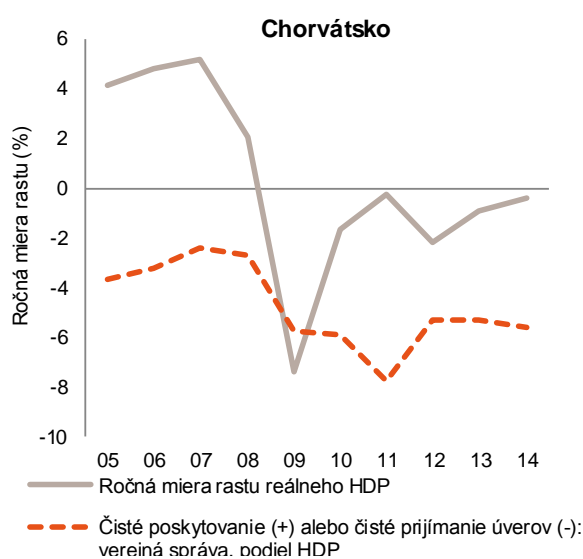


Zdroj: útvary Komisie

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa vývoja konkurencieschopnosti a vysokej úrovne verejného dlhu v kontexte nízkeho rastu a nízkej inflácie. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a monitorovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

Chorvátsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Chorvátsku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné politické opatrenia a osobitné monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká spojené so slabou konkurencieschopnosťou, s vysokými vonkajšími záväzkami a rastúcim verejným dlhom v spojení so slabou správou verejného sektora a nepriaznivými výsledkami v oblasti zamestnanosti v kontexte utlmeného rastu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, straty podielov na vývoznom trhu, verejný dlh, nezamestnanosť, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Graf A10: Rast HDP a čisté prijímanie úverov vo verejnej správe



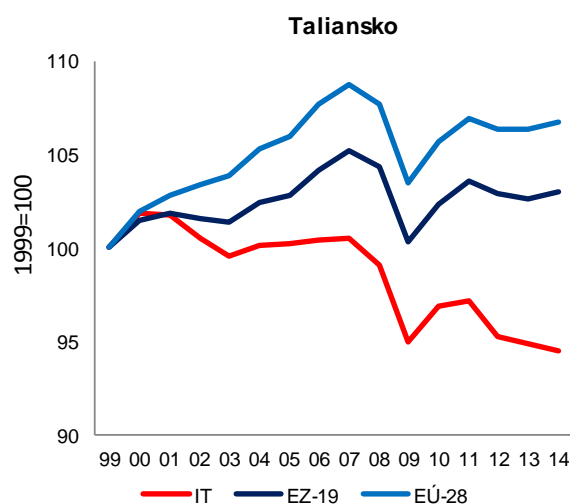
Zdroj: Eurostat

Bežný účet dosiahol v roku 2013 prebytok, pretože došlo k rastu objemov vývozu, ktoré prevýšili objemy dovozu. Záporná čistá medzinárodná investičná pozícia ani vysoký čistý vonkajší dlh sa nezlepšili a zostávajú na vysokej úrovni. Napriek nedávnomu zvýšeniu ročných podielov na vývoznom trhu zostávajú kumulatívne straty veľmi výrazné. Z ukazovateľov nákladovej konkurencieschopnosti vyplývajú určité úpravy, pretože rast jednotkových nákladov práce je záporný a reálny efektívny výmenný kurz je stabilný. Aj keď je dlh súkromného sektora pod prahovou hodnotou, v porovnaní s podobnými krajinami je vysoký. Zatiaľ čo banky sú dobre kapitalizované, rast úverov zostáva slabý v kontexte tlakov na znižovanie pákového efektu, vysokých nesplácaných úverov a nepriaznivého makroekonomického výhľadu. Dlh verejného sektora neustále rastie konštantným tempom od roku 2008 v dôsledku vysokých deficitov a za predpokladu podmienených záväzkov. Predchádzajúce potláčanie hospodárskej aktivity spojené s obmedzenou úpravou miezd sa prejavilo v oblasti zamestnanosti vrátane dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí. Počet ľudí ohrozených rizikom chudoby alebo sociálneho vylúčenia naďalej predstavuje pomerne veľkú časť obyvateľstva. To znamená, že sa prejavuje nedávny pozitívny hospodársky vývoj a zlepšenie hospodárskych vyhliadok.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú riziká týkajúce sa vonkajšej udržateľnosti, udržateľnosti verejného dlhu a úpravy trhu práce. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie makroekonomických rizík a monitorovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

Taliansko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Taliansku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné politické opatrenia a osobitné monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká vyplývajúce z veľmi vysokého verejného dlhu a nepriaznivej nákladovej a nenákladovej konkurencieschopnosti v kontexte slabého rastu a dynamiky produktivity. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne straty podielov na vývoznom trhu, verejný dlh, nezamestnanosť, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Graf A11: Celková produktivita práce



Zdroj: útvary Komisie

Prebytok bežného účtu sa v roku 2014 ďalej zvyšoval, čo pomáhalo znížiť zápornú čistú medzinárodnú investičnú pozíciu spôsobenú rozšírením vývozu a nepriaznivým domácim dopytom, ktorý sa však v roku 2015 oživuje. V dôsledku strát podielov na vývoznom trhu sa oživili určité základy, podporované obmedzeným rastom ukazovateľov nákladovej konkurencieschopnosti. Pokles produktivity práce a prostredie s nízkou infláciou však spomaľujú ďalšie zvyšovanie konkurencieschopnosti. Zatiaľ čo pomer dlhu súkromného sektora k HDP zostáva stabilný, pomer verejného dlhu k HDP sa v roku 2014 ďalej zvýšil v dôsledku záporného reálneho rastu, nízkej inflácie a pretrvávajúcich deficitov rozpočtu. Nedostatky hospodárstva sa odzrkadľujú aj v znížení podielu investícií na HDP, čo je čiastočne spôsobené ďalším miernym poklesom úverov v súkromnom sektore v roku 2014. Napriek určitému zlepšeniu od polovice roku 2014 sú podmienky financovania naďalej ovplyvňované veľkým objemom

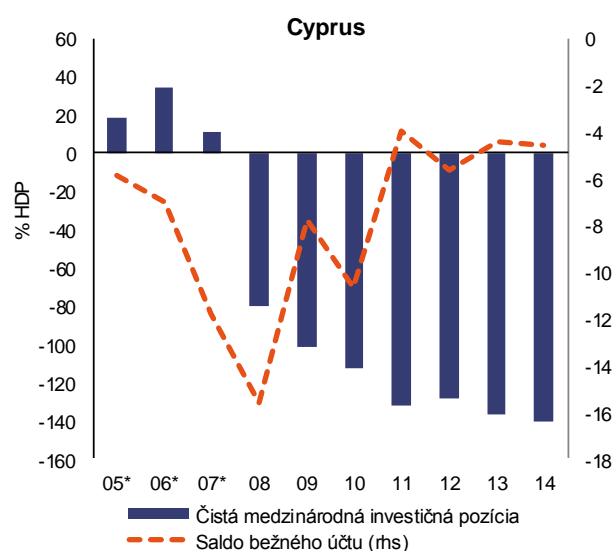
nesplácaných úverov bánk. Miera nezamestnanosti dosiahla vrchol v roku 2014, rovnako ako miera dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí v kontexte vysokej miery ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani nie sú v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy. Chudoba a sociálne ukazovatele boli v roku 2014 vo všeobecnosti stabilné, aj keď na znepokojivo vysokých úrovniach.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa utlmeného rastu produktivity, ktorý brzdí vyhliadky rastu a zlepšenia v oblasti konkurencieschopnosti a spôsobuje, že sú náročnejšie na zníženie verejného zadlženia. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a monitorovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

Cyprus: Od marca 2013 Cyprus vykonáva program makroekonomických úprav podporovaný prostredníctvom finančnej pomoci.

Preto sa dohľad nad nerovnovahami uskutočňuje v rámci programu, a nie v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. V rámci programu vykonal Cyprus niekoľko dôležitých opatrení zameraných na nápravu svojich nadmerných nerovnováh, vďaka ktorým sa hospodárstvo teraz oživuje a v bankovom systéme prebieha proces stabilizácie. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke však niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne deficit bežného účtu, čistá medzinárodná investičná pozícia, straty podielov na vývoznom trhu, dlh súkromného sektora, verejný dlh, nezamestnanosť, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Graf A12: Čistá medzinárodná investičná pozícia a saldo bežného účtu



Zdroj: Eurostat. Poznámka: * označuje BMP5 a ESA95

Deficit bežného účtu je napriek určitým úpravám stále vysoký a nedostatočný na stabilizáciu veľkého objemu čistých vonkajších záväzkov. K úprave bežného účtu navyše došlo najmä v dôsledku poklesu dovozu, pričom akumulované straty podielov na vývoznom trhu sú značné, aj keď na ročnom základe došlo v roku 2014 k ich obmedzenému zvýšeniu. Zvýšila sa nákladová konkurencieschopnosť, čo sa premietlo do významného zníženia jednotkových nákladov práce a do poklesu reálneho efektívneho výmenného kurzu na základe harmonizovaného indexu spotrebiteľských cien (HICP). Dlh súkromného sektora je stále veľmi vysoký a pokrok pri znižovaní pákového efektu je pomalý v prípade domácností aj v prípade korporácií, a to napriek významným reformám, ktoré pomohli pri riešení nadmerne vysokého podielu nespĺcaných úverov v bankovom systéme. Ceny nehnuteľností sa naďalej znižujú v reakcii na prebiehajúce úpravy na trhu s nehnuteľnosťami, ale tempo poklesu sa spomalilo. Verejný dlh je veľmi vysoký a predstavuje riziká pre fiškálnu udržateľnosť. Miera nezamestnanosti vrátane dlhodobej zamestnanosti a nezamestnanosti mládeže sa výrazne zvýšila v dôsledku nepriaznivého hospodárskeho vývoja.

Program makroekonomických úprav celkovo pomohol Cypru znížiť nadmerné makroekonomické nerovnováhy a zvládnuť súvisiace riziká. Situácia na Cypre v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe sa posúdi po ukončení súčasného programu finančnej pomoci a bude závisieť aj od prípadných opatrení, ktoré budú schválené po ukončení programu.

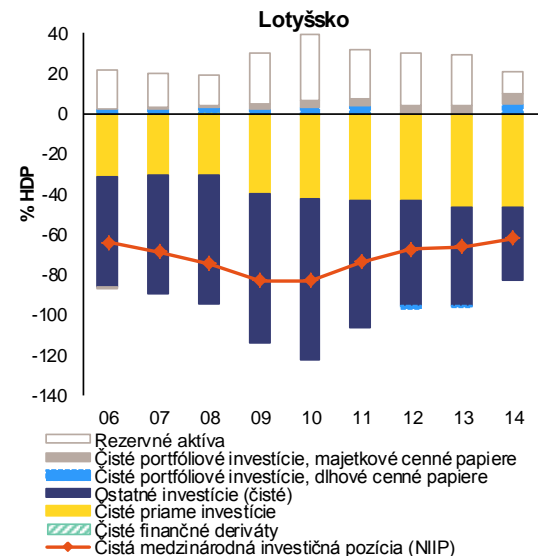
Lotyšsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Lotyšsku identifikované makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, jednotkové náklady práce a nezamestnanosť.

Bežný účet naďalej vykazuje deficit a pomer zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície výrazne preyšuje prahovú hodnotu, aj keď sa postupom času zlepšuje. Vo veľmi veľkej časti týchto záväzkov sa zároveň odzrkadľuje stav priamych zahraničných investícií, zatiaľ čo čistý vonkajší dlh je na miernej úrovni a takisto klesá. Zvyšujú sa podiely na vývoznom trhu, aj keď zostupným tempom. Zlepšenie obchodnej bilancie pomáha obmedziť deficit bežného účtu. Vývozy medzitým prešli významnou opätovnou úpravou týkajúcou sa výrobkov a trhov v kontexte nestáleho vonkajšieho prostredia a významných narušení obchodu s Ruskom. Jednotkové náklady práce sa po prudkom poklese počas krízy opäť oživilo a ich ukazovateľ je teraz nepatrne nad prahovou hodnotou. Ceny nehnuteľností sa zotavujú z nízkej úrovne. Finančný sektor zostáva odolný a proces znižovania pákového efektu naďalej prebieha i napriek nízkym úrokovým sadzbám. Pomery verejného a súkromného dlhu sú výrazne nižšie ako prahové hodnoty. Nezamestnanosť má klesajúci trend, aj keď je stále nad prahovou hodnotou. Dlhodobá nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí sa počas posledných dvoch rokov podstatne znížila.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú riziká, aj keď sa obmedzujú na vonkajšiu stranu v rámci postupného obnovovania vnútornej rovnováhy. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Litva: V predchádzajúcich kolách postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Litve identifikované žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná

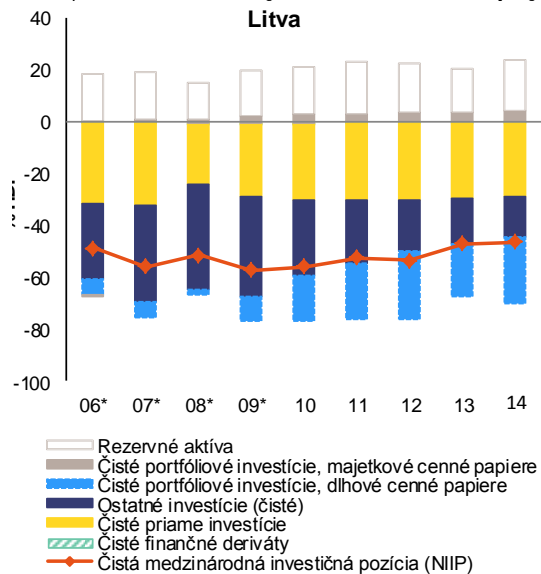
Graf A13: Čistá medzinárodná investičná pozícia



Zdroj: Eurostat.

Poznámka: bez rezervných aktív.

Graf A14: Čistá medzinárodná investičná pozícia



Zdroj: Eurostat

Poznámka: * označuje BMP5 a ESA95 - prerušenie radu v roku 2009. Ďalšie podrobnosti pozri v štatistickej prílohe.

investičná pozícia, jednotkové náklady práce, ceny nehnuteľností a nezamestnanosť.

V dôsledku úpravy bežného účtu sa záporná čistá medzinárodná investičná pozícia v posledných rokoch neustále zlepšovala. Prílev priamych zahraničných investícií vedie k podstatne nižšiemu čistému vonkajšiemu dlhu. Prejavuje sa kumulované zvýšenie podielov na vývoznom trhu, tempo sa však podstatne znížilo v dôsledku poklesu vývozu najmä do Ruska. Vyskytli sa určité obmedzené straty v oblasti nákladovej konkurencieschopnosti, pričom reálny efektívny výmenný kurz a nominálne jednotkové náklady práce sa mierne zhodnotili a zvýšili sa mierne pod prahovú hodnotu. Pomery dlhu súkromného a verejného sektora zostali pomerne nízke, pričom v súkromnom sektore sa naďalej znižuje pákový efekt. Závazky finančného sektora sa zvýšili a toky úverov nefinančným korporáciám vykazovali v roku 2014 malý nárast. Ceny nehnuteľností upravené o defláciu sa po predchádzajúcich výrazných korekciách stabilizovali. Nezamestnanosť naďalej klesá ku prahovej hodnote a v oblasti dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí sa ukazujú významné zlepšenia.

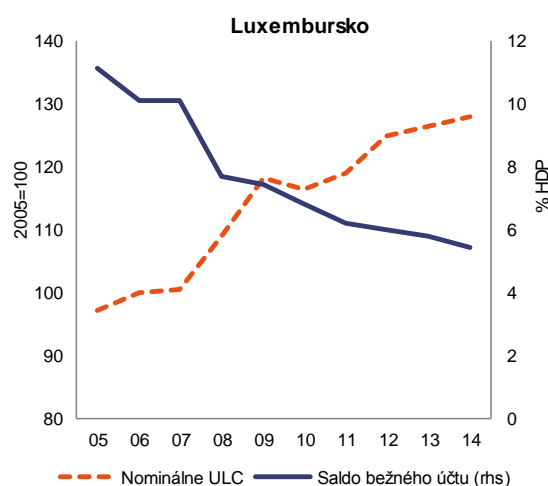
Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa vonkajšej výkonnosti, aj keď s obmedzeným rizikom. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Luxembursko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Luxembursku identifikované žiadne makroekonomicke nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne dlh súkromného sektora, miera rastu záväzkov finančného sektora, ako aj miera nezamestnanosti mladých ľudí.

Značný prebytok bežného účtu Luxemburska sa ďalej znížil v dôsledku prudkého nárastu deficitu primárneho príjmu, ktorý viac než kompenzuje zlepšenie bilancie obchodu a služieb. Čiastočne v dôsledku pozitívneho rastu produktivity sa rast jednotkových nákladov práce v roku 2014 oslabil, čo prispelo k výraznému nárastu podielov na vývoznom trhu. Zadlženosť súkromného sektora (konsolidované údaje, ale nie pre cezhraničné vnútropodnikové úvery, ktoré sú vysoké) zostala v roku 2014 stále výrazne nad prahovou hodnotou. Napriek vysokej úrovni zadlženosti sa znižovanie pákového efektu neuskutočňuje. Verejný dlh je nízky. Aj keď sa záväzky finančného sektora výrazne zvýšili, finančná páka finančného sektora zostáva nízka a ak aj existujú riziká vzhľadom na veľkosť tohto sektora, sú obmedzené. Rast reálnych cien nehnuteľností v roku 2014 pokračoval, pričom nesúlad medzi ponukou a dopytom na trhu s nehnuteľnosťami zostáva, čím sa znižuje pravdepodobnosť výraznej cenovej korekcie. Nezamestnanosť mladých ľudí sa zvýšila, aj keď iba v kontexte nízkej nezamestnanosti.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňuje postupné zlepšovanie hospodárskeho prostredia so zníženými rizikami. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Graf A15: Jednotkové náklady práce (ULC) a saldo bežného účtu



Zdroj: Eurostat, útvary Komisie

Poznámka: údaje ESA 2010 a BPM6

Maďarsko: V marci 2015 dospela Komisia k záveru, že v Maďarsku existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia zahŕňajúce najmä pokračujúcu úpravu zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície a pomerne vysokého verejného dlhu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, straty podielov na vývoznom trhu a verejný dlh.

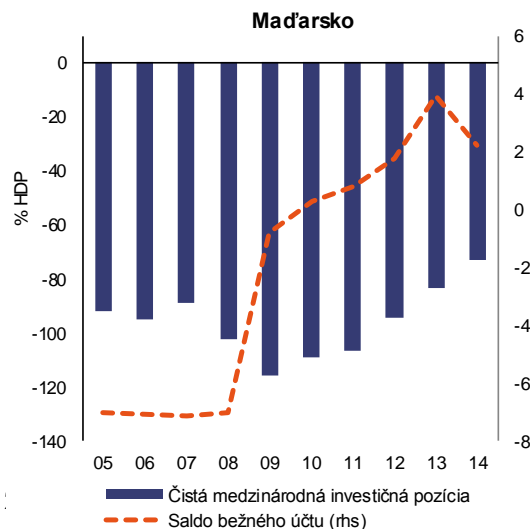
Posilnením bežného účtu do prebytku od roku 2010 sa zabezpečilo veľmi rýchle a trvale znižovanie čistej medzinárodnej investičnej pozície, aj keď zostáva na vysokej úrovni.

Zlepšenie bežného účtu vyplývalo najmä zo slabého domáceho dopytu. Rast jednotkových nákladov práce bol pomerne dynamický, v čom sa však odzrkadľoval najmä vplyv obchodných podmienok, zatiaľ čo reálny efektívny výmenný kurz sa znehodnotil. Ročné zvýšenie podielov na vývoznom trhu v roku 2014 pokračovalo, vďaka čomu sa znížili kumulované straty. Znižuje sa pákový efekt v súkromnom sektore a úroveň nesplácaných úverov zostáva vysoká, čo zaťažuje finančný sektor a prispieva k záporným úverovým tokom. Od polovice roku 2013 sa rast výrazne oživil. Tempo znižovania pákového efektu spomalilo, a to aj v dôsledku systémov poskytovania úverov subvencovaných centrálnou bankou. Pokles reálnych cien nehnuteľností sa pravdepodobne zastavil. Verejný dlh sa naďalej postupne znižuje, aj keď dosť pomalým tempom. Obmedzený rastový potenciál hospodárstva môže ešte zhoršiť zraniteľnosť krajiny. Ukazovateľ nezamestnanosti klesol pod prahovú hodnotu v dôsledku vyššej zamestnanosti. Ukazovatele chudoby naznačujú, že celková miera ľudí ohrozených chudobou alebo sociálnym vylúčením sa znížila, aj keď je stále vysoká.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú vonkajšie riziká, aj keď znížené, zatiaľ čo vnútornému oživeniu bránia tlaky na znižovanie pákového efektu v kontexte nízkeho rastového potenciálu. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh vo februári, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a osobitné monitorovanie, považuje za užitočné ďalej skúmať riziká týkajúce sa pretrvávania nerovnováh alebo ich odstraňovania.

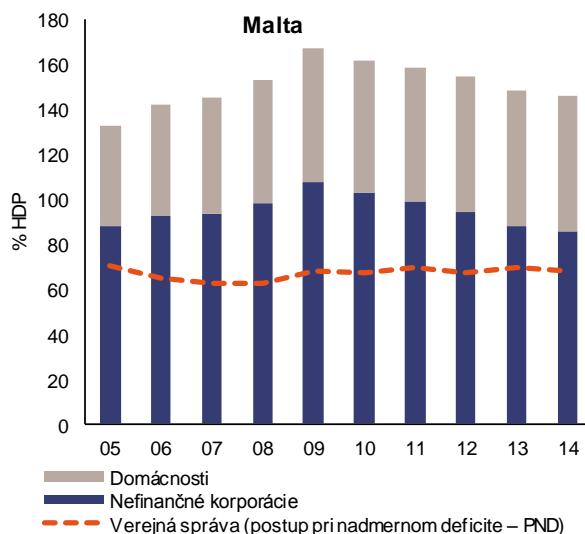
Malta: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli na Malte identifikované žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne straty podielov na vývoznom trhu, súkromný a verejný dlh.

Graf A16: Čistá medzinárodná investičná pozícia a saldo bežného účtu



Zdroj: Eurostat

Graf A17: Dlh v jednotlivých sektoroch hospodárstva



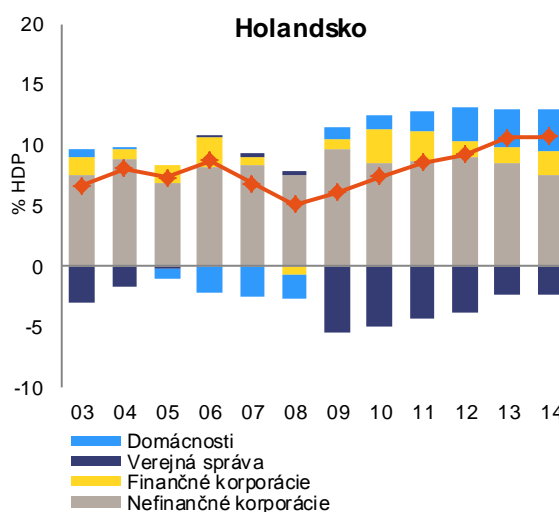
Zdroj: Eurostat

Saldo bežného účtu a čistá medzinárodná investičná pozícia sa v roku 2014 výrazne zlepšili. V zlepšení čistej medzinárodnej investičnej pozície sa odzrkadľuje aj priaznivý vývoj na finančnom účte hospodárstva podporovaný zmenami oceňovania trhu a pohybmi výmenného kurzu. V posledných rokoch však došlo k stratám podielov na vývoznom trhu, ktoré, ak pretrvávajú, môžu poukazovať na riziká narušenia konkurencieschopnosti, aj keď sa vývoj nákladovej konkurencieschopnosti v roku 2014 zmiernil, pretože sa spomalil rast jednotkových nákladov práce, pričom reálny efektívny výmenný kurz zostal nezmenený. Súkromný dlh je naďalej vysoký, najmä z dôvodu podnikového sektora, ale pomer dlhu k HDP sa napravuje, v čom sa odzrkadľuje výrazný hospodársky rast, ako aj utlmený rast úverov. Verejný dlh sa upravuje pomaly zároveň s konsolidáciou rozpočtového salda, najmä vďaka vyšším rozpočtovým príjmom, v čom sa takisto odzrkadľuje priaznivé makroekonomické prostredie. Schopnosť úpravy hospodárstva je podporovaná výraznou výkonnosťou trhu práce, najmä intenzívnym nárastom zamestnanosti a nízkou mierou nezamestnanosti vrátane nezamestnanosti mladých ľudí.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú riziká vyplývajúce z nízkej výkonnosti vývozu, obmedzených vonkajších rizík a prebiehajúceho domáceho znižovania pákového efektu. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Holandsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Holandsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä riziká vyplývajúce z vysokej úrovne súkromného dlhu, aj keď vo vysokom prebytku bežného účtu sa môže odzrkadľovať neefektívne rozdelenie kapitálu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne prebytok bežného účtu, straty podielov na vývoznom trhu, dlh súkromného sektora, verejný dlh, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Graf A18: Čisté poskytovanie/prijímanie úverov



Zdroj: Ameco

Prebytok bežného účtu, ktorý sa v dôsledku znižovania pákového efektu domácností do roku 2013 zvyšoval, zostáva výrazne nad prahovou hodnotou. Prebytok je čiastočne dôsledkom štrukturálnych charakteristík hospodárstva, ako napríklad štrukturálne vysokého salda spätného vývozu a kapitálových tokov nadnárodných spoločností. Odzrkadľujú sa v ňom aj vysoké nerozdelené zisky, a teda vysoké úspory podnikového sektora v porovnaní s relatívne nízkymi investíciami. Zdá sa však, že celková investičná aktivita vrátane investícií do bývania sa v roku 2015 zvyšuje a očakáva sa jej ďalšie oživenie. Stále existujú kumulované straty podielov na vývoznom trhu, ale ročný nárast v rokoch 2013 – 2014 poukazuje na zlepšenie v budúcnosti. Ukazovatele nákladovej konkurencieschopnosti sú stabilné. Dlh súkromného sektora zostáva výrazne nad prahovou hodnotou, ale vcelku stabilný, aj keď existujú tlaky na znižovanie pákového efektu v sektore domácností vzhľadom na vysoký podiel domácností so záporným čistým kapitálom na vlastné bývanie. Očakáva sa, že politické opatrenia, ako napríklad zníženie odpočítateľnosti hypotekárnych úrokov a pomerov výšky úveru k cene nehnuteľnosti, prispievajú

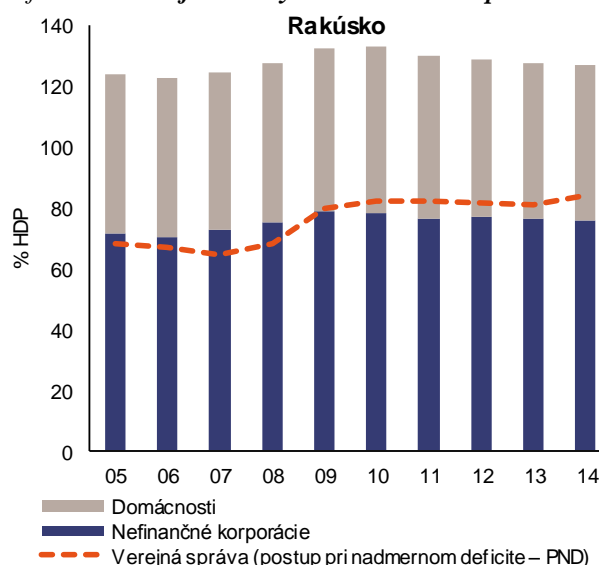
k postupnému, ale pomalému znižovaniu dlhu domácností a k odolnejšiemu finančnému sektoru. Verejný dlh je mierne nad prahovou hodnotou a stabilný. Nezamestnanosť je pomerne obmedzená. Nezamestnanosť mladých ľudí vzrástla z nízkej úrovne, ale zlepšuje sa. Dlhodobá nezamestnanosť má stúpajúci trend, najmä v dôsledku nezamestnanosti starších pracovníkov.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa vysokej úrovne súkromného dlhu a pretrvávajúcich rozdielov v úsporách a investíciách premietnutých do vysokého prebytku bežného účtu. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce nerovnováhy alebo ich odstraňovanie.

Rakúsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Rakúsku identifikované nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne straty podielov na vývoznom trhu a verejný dlh, ako aj nárast nezamestnanosti mladých ľudí.

Bežný účet a čistá medzinárodná investičná pozícia sú v pozitívnych pozíciách. Akumulované straty podielu na vývoznom trhu však zostávajú naďalej značné, pričom sa zdá, že obavy o nákladovú konkurencieschopnosť sú obmedzené, jednotkové náklady práce mierne rastú a reálny efektívny výmenný kurz sa mierne zhodnocuje. Verejný dlh sa v roku 2014 značne zvýšil, v čom sa odráža neustály výrazný vplyv reštrukturalizácie a likvidácie problémových finančných inštitúcií na verejné financie a poukazuje sa na stále rozsiahle slučky spätnej väzby medzi finančným sektorom a verejnou správou. Zdlhavá reštrukturalizácia týchto bánk je spojená aj s neistotou okolo ich právneho rámca. Zvýšili sa tlaky na financovanie nákladov v súvislosti so znižovaním ratingov rakúskych bánk a rizikami spojenými s expozíciou voči strednej, východnej a juhovýchodnej Európe, najmä pokiaľ ide o nedávny geopolitický vývoj v Rusku a na Ukrajine. V spojení s reštrukturalizáciou aktív v záujme splnenia regulačných požiadaviek tento vývoj potenciálne zaťažuje úverovú kapacitu bánk a mohol by spôsobiť záporné presahy na rast úverov a hospodársku aktivitu doma aj v zahraničí. Dlh súkromného sektora zostáva mierne pod prahovou hodnotou na pomerne stabilnej úrovni, zatiaľ čo úverové toky do súkromného sektora sa mierne znižujú. Rast cien nehnuteľností sa spomalil. Miera nezamestnanosti zostáva stále na pomerne nízkej úrovni, pričom vzrástla nezamestnanosť mladých ľudí, ale takisto je na nízkej úrovni.

Graf A19: Dlh v jednotlivých sektoroch hospodárstva



Zdroj: Eurostat

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa finančného sektora, najmä jeho vysokej miery expozície voči vývoju v zahraničí, skutočných a potenciálnych presahov medzi finančným sektorom a verejnými financiami a vplyvu na úvery poskytované súkromnému sektoru. Komisia preto považuje za užitočné ďalej skúmať príslušné riziká prostredníctvom hĺbkovej analýzy s cieľom posúdiť, či existuje nerovnováha.

Poľsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Poľsku identifikované žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke je čistá medzinárodná investičná pozícia vyššia ako orientačná prahová hodnota.

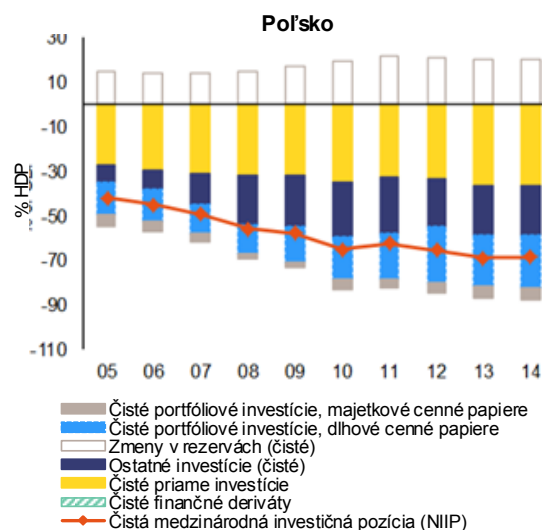
Bežný účet sa upravuje niekoľko rokov a v súčasnosti vykazuje stabilný, ale mierny deficit. Toto zlepšenie možno vysvetliť najmä prostredníctvom výraznejšieho vývozu tovaru a nižšieho deficitu príjmového účtu. Zatiaľ čo vysoko záporná čistá medzinárodná investičná pozícia sa mierne zlepšila, vonkajšia zraniteľnosť sa znížila v dôsledku toho, že veľkú časť vonkajších záväzkov predstavujú priame zahraničné investície. Zvyšujú sa podiely na vývoznom trhu v kumulovanom vyjadrení a dosť výrazne sa zvýšili v ročnom vyjadrení v rokoch 2013 a 2014. Z ukazovateľov nákladovej konkurencieschopnosti takisto vyplýva priaznivý obraz so znížením jednotkových nákladov práce. Dlh súkromného sektora je vo všeobecnosti stabilný na úrovni výrazne pod orientačnou prahovou hodnotou. Aj dlh verejného sektora je výrazne pod prahovou hodnotou a v roku 2014 sa znížil v dôsledku jednorazového presunu aktív z druhého piliera súkromného dôchodkového fondu do sektora verejnej správy po čiastočnom zvrate systémovej dôchodkovej reformy z roku 1999. Bankový sektor zostal dobre kapitalizovaný, likvidný a ziskový napriek vysokému objemu úverov denominovaných v zahraničných menách. Po piatich rokoch poklesu sa reálne ceny nehnuteľností v roku 2014 znovu zvýšili. V porovnaní s minulým rokom sa miera nezamestnanosti pohybuje pod orientačnou prahovou hodnotou.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú niektoré problémy týkajúce sa vonkajšej pozície, ale s obmedzenými rizikami. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Portugalsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Portugalsku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné politické opatrenia a osobitné monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká vysokej miery vonkajšieho, verejného a súkromného dlhu, tlaky na znižovanie pákového efektu a zvýšenú nezamestnanosť. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov stále prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, dlh súkromného sektora, verejný dlh, nezamestnanosť, ako aj pokles miery hospodárskej aktivity, nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

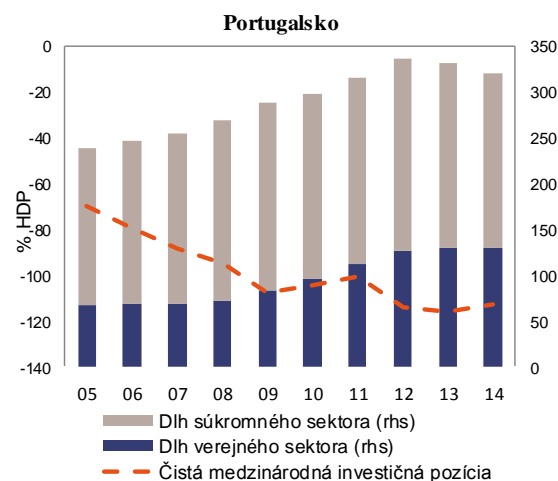
Čistá medzinárodná investičná pozícia je vysoko

Graf A20: Čistá medzinárodná investičná pozícia



Zdroj: Eurostat

Graf A21: NIIP, Súkromný dlh a verejný dlh



Zdroj: Eurostat

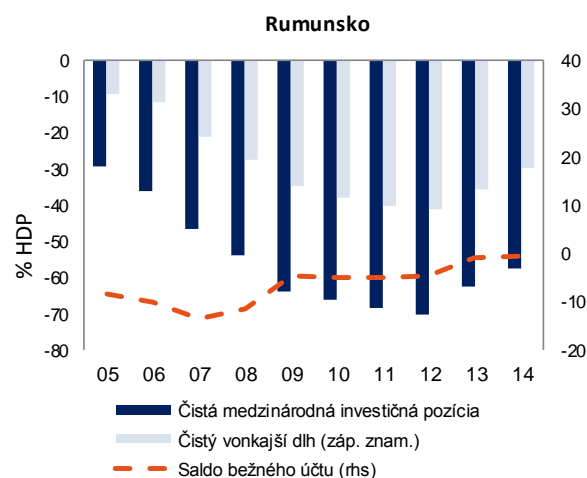
záporná, ale vonkajšia udržateľnosť sa pomaly zlepšuje za podpory výrazných úprav bežného účtu, ktoré vedú k miernym prebytkom bežného účtu v kontexte lepších podmienok pre rast. Akumulované straty podielov na vývoznom trhu klesli na úroveň v rámci prahovej hodnoty, a to v dôsledku značných ročných ziskov v rokoch 2013 a 2014 podporovaných úpravou nákladovej konkurencieschopnosti. Dlh súkromného sektora je veľmi vysoký. Napriek tomu sa v roku 2014 urýchlilo znižovanie pákového efektu podnikov a rast úverov zostáva záporný. Vysoká úroveň nesplácaných úverov (NPL) zaťažuje súvahy nefinančných i finančných sektorov. Dlh verejného sektora je takisto veľmi vysoký, ale v súčasnosti začal klesať. Miera nezamestnanosti je vysoká a obavy vyvoláva nízka miera hospodárskej aktivity a vysoká miera dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí. Od roku 2014 však nezamestnanosť klesla, a to vrátane nezamestnanosti mladých ľudí a dlhodobej nezamestnanosti.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa veľmi vysokého zadĺženia vo všetkých sektoroch, ale s napredovaním v znižovaní pákového efektu v kontexte pomaly sa zlepšujúcich hospodárskych podmienok. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a monitorovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh. Tieto kroky sa budú koordinovať s pokračujúcim dohľadom po ukončení programu.

Rumunsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Rumunsku existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú politické opatrenia a monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká vyplývajúce z pomerne vysokej zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície a nepriaznivej strednodobej vývozných kapacít a hoci sa zachovala stabilita finančného sektora, bankový sektor je naďalej zvonka aj vnútorne zraniteľný. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke je čistá medzinárodná investičná pozícia vyššia ako orientačná prahová hodnota.

Vo vysoko zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozícii sa odzrkadľuje hromadenie deficitov bežného účtu v predkrízovom období, má však klesajúci trend. Čistý vonkajší dlh predstavuje asi polovicu čistej medzinárodnej investičnej pozície. Čistý prílev priamych zahraničných investícií sa počas posledných dvoch rokov zvýšil. Stav bežného účtu sa znižuje a v roku 2014 dosiahol malý deficit z väčšej časti spôsobený výrazným rastom vývozu, v budúcich rokoch sa však môže o niečo rozšíriť. Obchodná bilancia v roku 2014 zostala pozitívna a podiely na vývoznom trhu priniesli ročné zisky. Ukazovatele nákladovej konkurencieschopnosti v roku 2014 boli stabilné a reálny efektívny výmenný kurz sa zhodnotil len mierne. Dlh súkromného sektora je stále pomerne nízky, pričom sa nedávno oživil rast úverov v súkromnom sektore. Zdá sa, že bankový sektor je dobre kapitalizovaný, pričom podiel nesplácaných úverov výrazne klesol. Posudzovanie súvahy a stresový test v sektore poisťovníctva boli ukončené v júli 2015 a začalo sa preskúmanie kvality aktív a stresové testy v bankovom sektore. Verejný dlh zostáva nízky, ale nedávno schválené fiškálne opatrenia a *ad hoc* zvýšenie miezd pre niektoré kategórie štátnych

Graf A22: NIIP a saldo bežného účtu



Zdroj: útvary Komisie

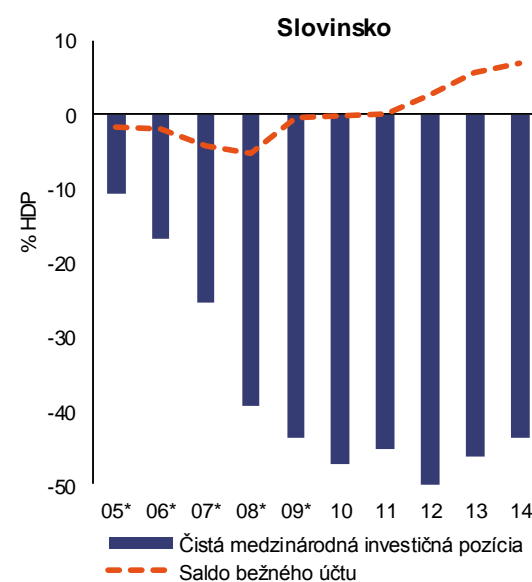
zamestnancov poukazujú na značné fiškálne uvoľnenie. Ukazovatele dlhodobej nezamestnanosti, nezamestnanosti mladých ľudí a chudoby sa v roku 2014 mierne zlepšili.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa vonkajšej pozície, konkurencieschopnosti a fiškálnej udržateľnosti. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Slovinsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Slovinsku existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a osobitné monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká vyplývajúce z rastúcej úrovne verejného dlhu, vzájomného pôsobenia reštrukturalizácie podnikového a bankového sektora a z vyriešenia príslušných nesplácaných úverov, efektívnosti štátnych podnikov a veľmi nízkej miery investícií. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, straty podielov na vývoznom trhu, verejný dlh, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí.

Bežný účet pokračoval vo výraznej úprave a v roku 2014 dosiahol značný prebytok, keďže došlo k zvýšeniu vývozu a domáci dopyt zostal utlmený. V dôsledku toho sa čistá medzinárodná investičná pozícia zlepšila, ale zostala nad prahovou hodnotou, aj keď blízko nej. Cenová a nákladová konkurencieschopnosť sa zlepšila v súvislosti s poklesom jednotkových nákladov práce. Podporilo sa tým ročné zvýšenie podielov na vývoznom trhu v rokoch 2013 – 2014, aj keď akumulované straty zostávajú nad prahovou hodnotou. Dlh súkromného sektora klesol v roku 2014 v dôsledku znižovania pákového efektu v podnikovom sektore, a najmä v dôsledku záporného rastu úverov. Znižovanie pákového efektu vo finančnom sektore takisto pokračovalo, čo uľahčili aj transfery nesplácaných úverov na spoločnosť pre správu aktív bánk vo vlastníctve štátu v spojení s rekapitalizáciou ďalších bánk zo strany vlády. V dôsledku toho sa celkový dlh verejných financií ďalej prudko zvýšil a v súčasnosti je výrazne nad prahovou hodnotou. Miera nezamestnanosti v roku 2014 klesla po tom, ako v predchádzajúcom roku dosiahla vrchol. Zatiaľ čo sa rast zamestnanosti v roku 2014 po piatich rokoch poklesu obnovil, dlhodobá nezamestnanosť je stále veľmi vysoká a miera nezamestnanosti mladých ľudí sa znížila len nepatrne. Obidva ukazovatele zostávajú nad prahovými hodnotami.

Graf A23: NIIP a saldo bežného účtu



Zdroj: Eurostat

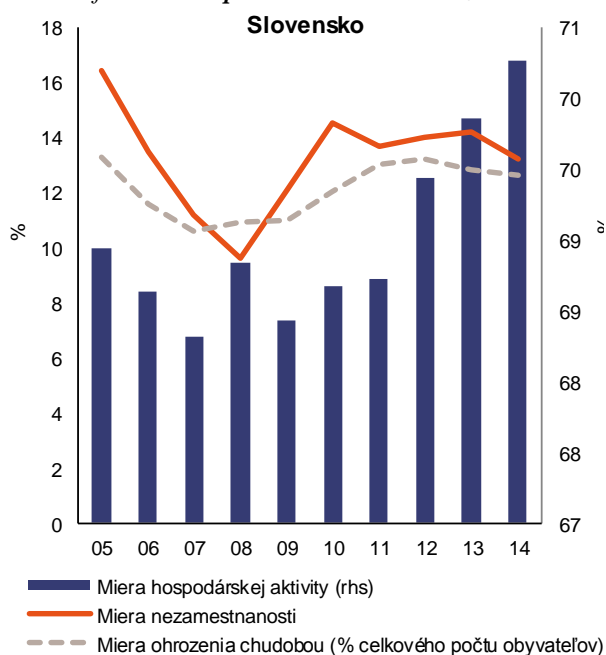
Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa dlhodobej fiškálnej udržateľnosti, znižovania pákového efektu v súkromnom sektore a úpravy trhu práce. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh vo februári, ktoré si vyžadujú rozhodné opatrenia a osobitné monitorovanie, považuje za užitočné ďalej skúmať riziká týkajúce sa pretrvávaní nerovnováh alebo ich odstraňovania.

Slovensko: V predchádzajúcich kolách postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli na Slovensku identifikované makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej

tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia a nezamestnanosť.

Saldo bežného účtu od roku 2012 zaznamenáva prebytok, ale čistá medzinárodná investičná pozícia sa naďalej zhoršuje spolu s prebiehajúcim prílevom priamych zahraničných investícií, ktorý do veľkej miery súvisí s automobilovým priemyslom. Podiely na vývoznom trhu zaznamenali určité straty na ročnom základe, v čom sa odráža skromné zhodnotenie reálneho efektívneho výmenného kurzu a určité, aj keď obmedzené, zvýšenie nominálnych jednotkových nákladov práce. V kumulovanom vyjadrení stále existuje zvyšovanie podielov na trhu. Úverové toky v súkromnom sektore sa v posledných rokoch zrýchlili, čo prispelo k stúpajúcemu trendu pomeru dlhu súkromného sektora, ktorý však stále zostáva výrazne pod orientačnou prahovou hodnotou. Bankový sektor, ktorý je z veľkej časti v zahraničnom vlastníctve, je dobre kapitalizovaný a podľa odhadov sa jeho celkové záväzky zvýšili len mierne. Pomer verejného dlhu sa v roku 2014 mierne znížil a zostáva pod orientačnou prahovou hodnotou. Aj keď sa miera hospodárskej aktivity v posledných rokoch postupne zlepšovala, najnaliehavejším problémom hospodárskej politiky je štrukturálna nezamestnanosť.

Graf A24: Trh práce a sociálne ukazovatele

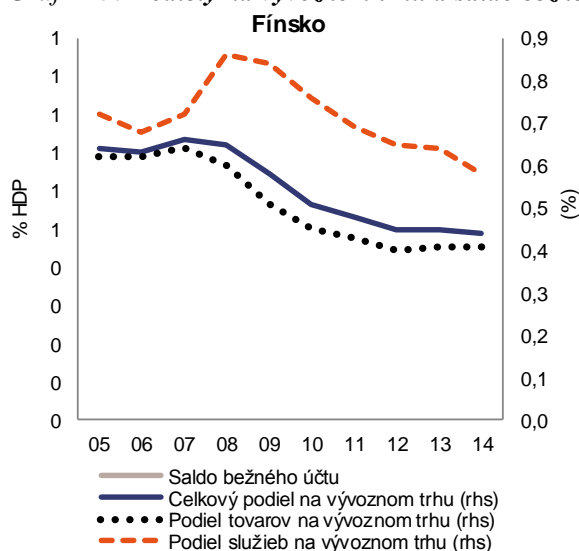


Zdroj: Eurostat

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú vonkajšie problémy, ale s obmedzenými rizikami, pričom výzvou zostáva štrukturálna nezamestnanosť. Komisia preto v tejto fáze nevykoná ďalšiu hĺbkovú analýzu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Fínsko: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že vo Fínsku existujú makroekonomicke nerovnováhy, najmä pokiaľ ide o konkurencieschopnosť. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne straty podielov na vývoznom trhu, dlh súkromného sektora, ako aj nárast nezamestnanosti mladých ľudí.

Graf A25: Podiely na vývoznom trhu a saldo bežného účtu



Zdroj: Eurostat

Saldo bežného účtu sa od roku 2011 stabilizovalo na miernej úrovni deficitu, v čom sa odzrkadľuje skutočnosť, že dovozy sa prispôbili zníženým vývozom. Podiel investícií do HDP zároveň klesol na historicky nízke úrovne. Čistá medzinárodná investičná pozícia je v stave malého prebytku. Došlo k značným akumulovaným stratám podielov na vývoznom trhu vrátane ročných strát počas

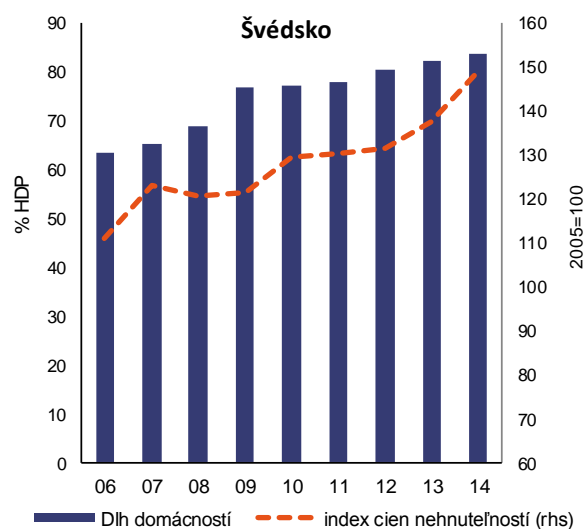
všetkých rokov od roku 2008. Straty v rokoch 2013 a 2014 boli menej závažné ako v predchádzajúcich rokoch, ale väčšina ostatných krajín EÚ už zároveň zaznamenala mierny nárast podielov na vývoznom trhu. Tento vývoj naznačuje ťažkosti v procese hospodárskej reštrukturalizácie, ktoré nasledovali po poklese vo výrobných sektoroch, ako je elektronika a lesníctvo, ktoré boli v minulosti úspešné. Aj keď je ukazovateľ zmeny nominálnych jednotkových nákladov práce teraz pod prahovou hodnotou, kumulatívna strata nákladovej konkurencieschopnosti zostáva vysoká. Pomer dlhu súkromného sektora k HDP zostáva naďalej vysoký najmä v dôsledku pretrvávajúceho vysokého dlhu podnikov, aj keď sa čistý tok úverov do súkromného sektora v roku 2014 napriek priaznivým úverovým podmienkam takmer zastavil. Pokiaľ ide o domácnosti, ceny nehnuteľností v rokoch 2012 – 2014 mierne klesli, čím sa napravili predchádzajúce zvýšenia a znížili sa riziká v oblasti finančnej stability. Miera nezamestnanosti je pod prahovou hodnotou, zvyšuje sa však a v súčasnosti dosahuje úroveň z rokov 2009 až 2010. Zvýšila sa aj nezamestnanosť mladých ľudí.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa cenovej a necenovej konkurencieschopnosti v kontexte reštrukturalizácie. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh a ich odstraňovanie.

Švédsko: Komisia vo februári 2015 dospela k záveru, že vo Švédsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä zadlženosť domácností v spojení s nedostatkami na trhu s nehnuteľnosťami. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne prebytok bežného účtu, straty podielov na vývoznom trhu, ceny nehnuteľností a dlh súkromného sektora.

Prebytok bežného účtu zostáva mierne nad prahovou hodnotou, v čom sa odzrkadľujú najmä vysoké súkromné úspory. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa rýchlo zlepšuje, ale stále vykazuje nízky deficit. Straty podielov na vývoznom trhu zostávajú výrazne nad prahovou hodnotou, ale od roku 2013 sa spomalili. Straty možno pripísať nízkemu dopytu na celom svete. Rast jednotkových nákladov práce je obmedzený a reálny efektívny výmenný kurz sa v roku 2014 znehodnocoval. Vysoká úroveň súkromného dlhu si naďalej zasluhuje pozornosť. Zadlženosť podnikov začala znovu rásť po tom, ako sa stabilizovala na vysokej úrovni. Po zavedení hornej hranice pomeru výšky úveru k hodnote nehnuteľnosti v prípade hypoték v roku 2010 sa rast úverov domácností dočasne spomalil a dlh domácností sa stabilizoval. Odvtedy však dlh domácností začal znovu rásť, ceny nehnuteľností boli od polovice roku 2013 veľmi dynamické a rast v roku 2014 bol nad prahovou hodnotou s potenciálnymi rizikami v oblasti makroekonomickej stability. Ponuka bývania je obmedzená a na strane dopytu, ceny nehnuteľností a zadlženosť domácností sa zvyšujú prostredníctvom zdanenia na základe dlhu, výnimočne nízkych úrokových sadzieb hypotekárnych úverov a chýbajúcich amortizačných požiadaviek. Bankové riziká sa zdajú obmedzené, keďže kvalita ich aktív, ako aj ziskovosť zostávajú vysoké, aj keď kapitálové rezervy sú v porovnaní s objemom úverových portfólií pomerne nízke.

Graf A26: *Dlh domácností a index cien nehnuteľností*

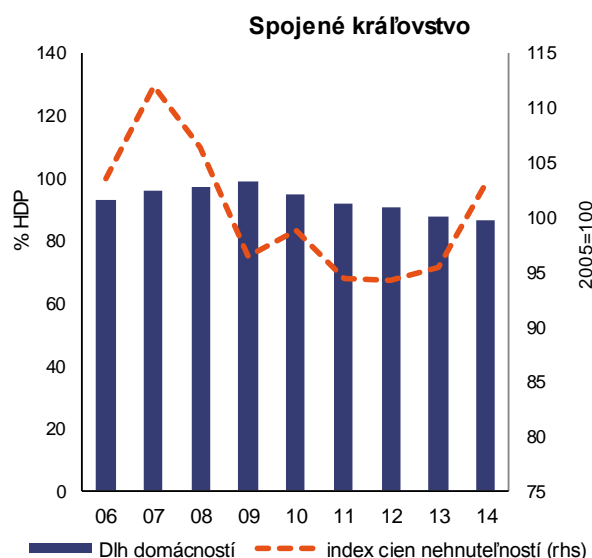


Zdroj: Eurostat

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa vonkajšej konkurencieschopnosti, vysokého dlhu súkromného sektora a vývoja v sektore nehnuteľností. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Spojené kráľovstvo: Vo februári 2015 Komisia dospela k záveru, že v Spojenom kráľovstve existujú makroekonomické nerovnováhy, ktoré si vyžadujú politické opatrenia a monitorovanie, zahŕňajúce najmä riziká týkajúce sa vysokej úrovne zadlženosti domácností, a to aj v spojení so štrukturálnymi charakteristikami trhu s nehnuteľnosťami. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, konkrétne deficit bežného účtu, straty podielov na vývoznom trhu, ceny nehnuteľností, dlh súkromného sektora a verejný dlh.

Graf A27: *Dlh domácností a index cien nehnuteľností*



Deficit bežného účtu v roku 2014 naďalej rástol, čo bolo spôsobené rozšírením

Zdroj: Eurostat

deficitu primárnych príjmov, a trojročný ukazovateľ je teraz nad prahovou hodnotou. Záporná čistá medzinárodná investičná pozícia sa v priebehu posledných rokov pomerne rýchlo zhoršila, ale stále je výrazne pod prahovou hodnotou. Akumulované straty podielov na trhu sa v roku 2014 znížili v dôsledku ročného zisku, ale zostávajú nad prahovou hodnotou. Zatiaľ čo rast jednotkových nákladov práce bol mierny a stabilný, reálny efektívny výmenný kurz sa zhodnotil, a to najmä v roku 2014. Pomer dlhu súkromného sektora k HDP sa postupne znižuje v dôsledku nominálneho rastu, ale zostáva celkovo vysoký. Ceny nehnuteľností sa naďalej zvyšujú a miera rastu bola v roku 2014 nad prahovou hodnotou. Významným faktorom je napriek tomu skutočnosť, že v posledných dvoch rokoch sa rast cien nehnuteľností nepremietol do nárastu zadlženosti domácností. Zdrojom obáv zostáva vysoký verejný dlh. Zamestnanosť aj naďalej rastie zdravým tempom a nezamestnanosť mladých ľudí a miera ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani nie sú v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy, sa znížila.

Celkovo sa v hospodárskom výklade zdôrazňujú problémy týkajúce sa trhu s nehnuteľnosťami a vonkajšej strany hospodárstva. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Tabuľka 1.1: Hodnotiaca tabuľka PMN za rok 2014

Rok 2014	Vonkajšie nerovnováhy a konkurencieschopnosť					Vnútročné nerovnováhy						Nové ukazovatele zamestnanosti ¹		
	Saldo bežného účtu – % HDP (3-ročný priemer)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (% HDP)	Reálny efektívny výmenný kurz – 42 obchodných partnerov, deflátor HICP (3-ročná zmena v %)	Podiel na vývoznom trhu – % svetového vývozu (5-ročná zmena v %)	Index nominálnych jednotkových nákladov práce (2010 = 100) (3-ročná zmena v %)	Index cien nehnuteľností (2010 = 100), upravený o defláciu (1-ročná zmena v %)	Tok úverov do súkromného sektora, konsolidovaný (% HDP)	Dlh súkromného sektora, konsolidovaný (% HDP)	Hrubý verejný dlh (% HDP)	Miera nezamestnanosti (3-ročný priemer)	Celkové záväzky finančného sektora, nekonsolidované (1-ročná zmena v %)	Miera hospodárskej aktivity – celkového počtu obyvateľov vo veku 15 – 64 rokov	Miera dlhodobej nezamestnanosti – % ekonomicky činného obyvateľstva vo veku 15 – 74 rokov (3-ročná zmena v percentuálnych bodoch)	Miera nezamestnanosti mladých ľudí – % ekonomicky činného obyvateľstva vo veku 15 – 24 rokov (3-ročná zmena v percentuálnych bodoch)
Prahové hodnoty	-4/6%	-35%	±5% (EZ) ±11% (mimo EZ)	-6%	9% (EZ) 12% (mimo EZ)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2%	0.5%	0.2%
BE	-0,1	57,2	-0,5	-10,7	5,6	-1,1p	1,0	181,4	106,7	8,2	4,9	1,0	0,8	4,5
BG	0,9	-73,4	-2,6	6,7	12,5p	1,5p	-0,3	124,3	27,0	12,2	7,2	3,1	0,6	-1,2
CZ	-0,5	-35,6	-10,0	-5,0	3,8	1,8	1,8	72,7	42,7	6,7	4,4	3,0	0,0	-2,2
DK	6,9	47,0	-1,2	-17,3	5,1	3,1	1,7	222,8	45,1	7,0	6,6	-1,2	-0,1	-1,6
DE	6,9	42,3	-0,3	-8,3	7,6	1,5p	1,1	100,4	74,9	5,2	4,2	0,4	-0,6	-0,8
EE	-0,5	-43,6	4,7	24,5	13,0	12,8	6,4	116,1	10,4	8,7	12,2	0,5	-3,8	-7,4
IE	1,8	-106,7	-3,5	-6,1	-2,2	11,1	13,7	263,3	107,5	13,0	16,0	0,6	-2,0	-5,2
EL	-2,6	-124,1	-5,6	-17,5	-11,6p	-4,9e	-2,7	130,5	178,6	26,2	-7,6	0,1	10,7	7,7
ES	0,7	-94,1	-1,0	-11,5	-4,1p	0,1	-7,1	165,8	49,3	25,1	-1,9	0,3	4,0	7,0
FR	-1,0	-19,5	-1,2	-13,1	4,8	-1,6	3,3	143,2	95,6	10,1	5,4	1,3	0,6	1,5
HR	0,5	-88,6	-0,9	-18,0	-5,9	-2,0p	0,3	120,6	85,1	16,9	0,9	2,0	1,7	8,8
IT	0,8	-27,9	0,2	-14,0	3,6	-4,6p	-0,9	119,3	132,3	11,8	-0,7	1,8	3,5	13,5
CY	-4,9	-139,8	-1,4	-26,7	-7,7p	0,3p	-8,5	348,3	108,2	14,6	0,7	0,8	6,1	13,6
LV	-2,5	-60,9	0,4	9,9	12,9	5,1	-11,9	96,4	40,6	12,6	10,4	1,8	-4,1	-11,4
LT	1,3	-46,4	1,4	35,3	8,3	6,3	-1,2	52,5	40,7	12,0	16,3	2,3	-3,2	-13,3
LU	5,8	36,0	0,5	11,2	7,6	3,7	0,5	342,2	23,0	5,7	21,5	2,9	0,3	5,9
HU	2,7	-73,8	-7,0	-14,9	6,7	3,1	-0,5	91,3	76,2	9,6	8,5	4,6	-1,5	-5,6
MT	2,6	39,5	0,0	-18,2	7,0	2,6	7,8	146,4	68,3	6,2	5,8	4,5	-0,4	-1,5
NL	10,9	60,8	0,8	-11,0	5,4p	-0,5	-1,6p	228,9p	68,2	6,8	8,2p	0,9	1,3	2,7
AT	1,8	2,2	1,9	-15,7	7,8	1,4	0,2	127,1	84,2	5,3	-1,5	0,8	0,3	1,4
PL	-2,3	-68,3	-1,3	4,8	2,5p	1,1	4,7	77,9	50,4	9,8	0,6	2,2	0,2	-1,9
PT	0,0	-113,3	-1,8	-4,7	-2,3e	3,6	-8,7	189,6	130,2	15,4	-6,1	-0,4	2,2	4,5
RO	-2,1	-57,2	-1,1	21,5	2,3p	-3,6p	-2,4	62,2	39,9	6,9	1,1	1,6	-0,1	0,1
SI	5,1	-43,7	1,2	-11,8	-0,2	-6,6	-4,6	100,1	80,8	9,6	-0,4	0,6	1,7	4,5
SK	1,0	-69,4	1,3	3,2	2,2	1,5	3,9	76,2	53,5	13,8	7,0	1,6	0,0	-4,0
FI	-1,5	-0,7	2,7	-24,0	8,0	-1,9	0,4	150,0	59,3	8,2	8,7	0,5	0,2	0,4
SE	6,5	-6,5	-3,7	-9,8	7,1	8,6	6,5	194,4	44,9	8,0	13,4	1,6	0,0	0,1
UK	-4,3	-25,3	10,2	-8,7	1,9	8,3	3,4	157,7	88,2	7,2	4,4	1,2	-0,5	-4,4

Písm. e) odhadované, p) predbežné

Poznámka: 1) Pozri stranu 2 SMV na rok 2016. 2) Po revízií danej úprav e eurobankoviek v štatistike vnútroštátnej platobnej bilancie / medzinárodnej investičnej pozície sa medzinárodná investičná pozícia LU upravila smerom nadol. 3) Index cien nehnuteľností e z zdroj NCB Grécka.

Zdroj: Európska komisia, Eurostat a Generálne riaditeľstvo o pre hospodárske a finančné záležitosti (v prípade reálneho efektívneho výmenného kurzu) a Medzinárodný menový fond

Tabuľka 2.1: Pomocné ukazovatele, 2014

Rok 2014	Reálny HDP (1-ročná zmena v %)	Tvorba hrubého fixného kapitálu (% HDP)	Hrubé domáce výdavky na výskum a vývoj (% HDP)	Bežný a kapitálový účet (Čisté prijímanie a poskytovanie úverov) (% HDP)	Čistý vonkajší dlh (% HDP)	Priame zahraničné investície do príslušného hospodárstva – toky (% HDP)	Priame zahraničné investície do príslušného hospodárstva – objemy (% HDP)	Čistá obchodná bilancia energetických výrobkov (% HDP)	Reálny efektívny výmenný kurz – obchodní partneri eurozóny (3-ročná zmena v %)	Výkonnosť vývozu v porovnaní s rozvinutými hospodárstvami (5-ročná zmena v %)	Obchodné podmienky (5-ročná zmena v %)	Podiel na vývoznom trhu v objeme (1-ročná zmena v %)	Produktivita práce (1-ročná zmena v %)	Index nominálnych jednotkových nákladov práce (2010 = 100) (10-ročná zmena v %)	Výkonnosť jednotkových nákladov práce vo vzťahu k eurozóne (10-ročná zmena v %)	Index cien nehnuteľností (2010 = 100) – nominálny (3-ročná zmena v %)	Výstavba obytných nehnuteľností (% HDP)	Dlh súkromného sektora, nekonsolidovaný (% HDP)	Pákový efekt vo finančnom sektore, nekonsolidovaný (% dlhu ku kapitálu)
BE	1,3	23,3	na	-0,1	-79,7	-3,5	216,0	-3,9	-0,1	-4,6	-3,0	2,2	1,0	22,6	6,0	2,9p	5,9	207,6	176,9
BG	1,5	21,1	0,8p	3,5	19,0	3,5	92,7	-5,7	-2,9	14,0	3,3	-3,3	1,2p	78,3p	54,1	-2,7p	1,6	137,5	452,2
CZ	2,0	25,0	2p	1,4	-7,1	2,4	76,3	-4,1	-10,1	1,5	-1,4	5,7	1,4	13,8	-2,2	1,0	3,2	85,1	503,5
DK	1,1	18,7	3.08ep	7,8	0,7	1,1	46,6	0,0	-1,4	-11,7	2,2	-0,6	0,3	27,6	8,2	4,9	4,0	227,6	173,6
DE	1,6	20,1	2.84ep	7,5	-6,7	0,2	40,1	-2,9	-0,1	-2,1	-2,6	0,8	0,7	13,0	-5,8	9.3p	5,9	108,9	395,5
EE	2,9	25,2	1.46p	2,2	-11,0	6,0	100,9	-2,1	3,1	33,0	0,2	-1,4	2,1	68,9	40,5	35,0	3,2	135,3	370,6
IE	5,2	19,3	na	3,8	-477,2	36,0	385,5	-2,8	-1,8	0,3	-3,7	8,9	3,4	-1,5	-3,9	2,1	2,2	284,2	78,2
EL	0,7p	11,6p	0,83p	-0,7	132,3	0,7	12,2	-3,2p	-5,6	-11,9	1,4p	4,3p	0,5p	10,3p	-5,5	-27,1e	1,0p	130,5	1083,8
ES	1,4p	19,6p	na	1,4	94,7	2,3	55,7	-2,9p	-0,6	-5,4	-7,8p	1,9p	0,4p	11,7p	-4,2	-22,3	4,4p	185,5	444,9
FR	0,2	21,7	2.26p	-0,8	38,1	0,3	41,8	-2,5	-0,7	-7,2	-1,6	-0,8	-0,1	20,3	1,7	-4,0	5,9	180,9	384,3
HR	-0,4	18,6	0,8	0,9	na	6,7	7,6	-4,0	-1,5	-12,4	0,8	3,1	-3,0	26,4	4,8	-17,7p	na	141,9	460,6
IT	-0,4	16,6	na	2,2	61,1	0,6	24,8	-2,6	0,4	-8,1	-4,5	-0,1	-0,5	21,0	4,6	-12,4p	4,7	121,2	754,3
CY	-2,5p	11,5p	na	-3,7	128,4	-5,1	710,3	-5,9p	0,0	-21,7	0,4p	-3,7	-0,6p	19,3p	-13,0	-8,7p	3,3p	349,8	116,8
LV	2,4	22,9	0,68p	1,2	31,4	2,7	54,4	-4,2	-1,3	17,3	0,0	-0,1	3,8	82,7	53,9	16,6	2,3	104,7	642,6
LT	3,0	18,9	1,02p	6,3	28,8	0,7	39,0	-5,9	-0,1	44,5	-0,8	-0,2	1,0	36,8	11,2	7,5	2,5	56,7	445,3
LU	4,1	18,6	na	3,5	-2204,6	200,0	6369,7	-4,5	0,8	18,8	0,9	3,6	1,5	36,6	17,8	14,2	3,4	402,7	63,6
HU	3,7	21,7	1,4	6,0	53,3	9,3	220,5	-6,1	-7,2	-9,1	-1,1	4,4	-0,9	26,5	10,0	-2,2	1,6	116,5	123,0
MT	3,5	18,9	0,85p	4,5	-325,7	1,6	1964,6	-15,8	0,7	-12,6	1,7	-3,5	-1,0	27,7	10,3	5,3	2,7	221,3	42,0
NL	1,0p	18,2p	na	10,6	41,5	5,3	547,8	-1,6p	1,3	-5,0	-1,8p	0,8p	1,2p	17,2p	-0,2	-11,6	3,1p	240,7p	118,9p
AT	0,4	22,4	2,99ep	1,8	20,1	1,9	80,2	-3,0	1,6	-10,0	-3,0	-1,1	-0,5	22,9	4,1	16,8	4,3	147,1	197,3
PL	3,3	19,6	na	0,4	37,2	3,1	50,7	-2,6	-1,7	12,0	-1,8	3,2	1,6p	20,0p	-1,0	-6,8	2,4	81,4	287,3
PT	0,9e	14,9e	na	2,0	104,4	5,4	69,5	-3,5e	-1,2	1,8	0,4e	0,7e	-0,5e	4,9e	-9,3	-5,0	2,3e	206,2	340,3
RO	2,8p	22,0p	na	2,2	29,8	1,9	41,9	-1,4p	-1,3	29,8	4,5p	4,9p	1,7p	72,7p	46,6	-8,9	na	63,3	388,9
SI	3,0	19,6	na	6,5	39,2	2,0	31,6	-4,1	0,4	-5,8	-4,5	2,6	2,5	21,2	3,0	-17,6	2,2	110,1	448,1
SK	2,5	20,9	0,9	1,1	27,0	0,0	65,6	-4,3	0,5	10,2	-3,5	0,4	1,1	19,7	4,3	-0,4	2,6	78,9	756,8
FI	-0,4	20,3	3,2	-0,8	46,2	5,5	53,1	-2,4	2,0	-18,8	-3,4	-3,9	0,4	29,9	10,1	3,2	5,6	172,9	368,4
SE	2,3	23,5	3,16p	6,1	54,3	-0,6	83,6	-1,4	-3,7	-3,6	-0,6	0,3	0,9	24,9	5,4	16,8	4,1	234,8	196,0
UK	2,9	16,9	1,72ep	-5,3	na	1,6	76,7	-0,7	10,2	-2,5	3,8	-1,4	0,7	21,8	6,3	15,8	3,8	161,3	765,1

Písm. e) odhadované, p) predbežné, na: neuvádza sa

Poznámka: 1) Po revidovanej úprave eurobankoviek v štatistike vnútroštátnej platobnej bilancie / medzinárodnej investičnej pozície sa čistý vonkajší dlh Luxemburska upravil smerom nadol. 2) Index cien nehnuteľností e = zdroj NCB Grécka. 3) Oficiálnym dátumom prenosu údajov z roku 2014 týkajúcich sa hrubých domácich výdavkov na výskum a vývoj je 31. október 2015, pričom údaje boli generované 26. októbra 2015.

Zdroj: Eurostat, Generálne riaditeľstvo pre hospodárske a finančné záležitosti (v prípade reálneho efektívneho výmenného kurzu) a údaje Medzinárodného menového fondu, WEO (v prípade sérií svetového vývozu)

Tabuľka 2.1 (pokračovanie): Pomocné ukazovatele, 2014

Rok 2014	Miera zamestnanosti (1-ročná zmena v %)	Miera hospodárskej aktivity – % celkového počtu obyvateľov vo veku 15 – 64 rokov	Miera dlhodobej nezamestnanosti – % ekonomicky činného obyvateľstva vo veku 15 – 74 rokov (%)	Miera nezamestnanosti mladých ľudí – % ekonomicky činného obyvateľstva vo veku 15 – 24 rokov	Mladí ľudia, ktorí nie sú zamestnaní a nepokračujú vo vzdelávaní ani v odbornej príprave – % celkového		Ľudia, ktorým hrozí chudoba alebo sociálne vylúčenie – % celkového počtu obyvateľov		Ľudia, ktorým hrozí chudoba po sociálnych transferoch – % celkového počtu obyvateľov		Osoby trpiace závažnou materiálnou depriváciou – % celkového počtu obyvateľov		Osoby žijúce v domácnostiach s veľmi nízkou intenzitou práce – % celkového počtu obyvateľov vo veku 0 – 59 rokov	
					3-ročná zmena % v percentuálnych bodoch	3-ročná zmena % v percentuálnych bodoch	3-ročná zmena % v percentuálnych bodoch	3-ročná zmena % v percentuálnych bodoch	3-ročná zmena % v percentuálnych bodoch	3-ročná zmena % v percentuálnych bodoch	3-ročná zmena % v percentuálnych bodoch			
BE	0,3	67,7	4,3	23,2	12,0	0,2	21,2	0,2	15,5	0,2	5,9	0,2	14,6	0,8
BG	0.4p	69,0	6,9	23,8	20,2	-1,6	40.1b	-9.0b	21,8	-0,4	33.1b	-10.5b	12,1	1,1
CZ	0,6	73,5	2,7	15,9	8,1	-0,2	14,8	-0,5	9,7	-0,1	6,7	0,6	7,6	1,0
DK	0,8	78,1	1,7	12,6	5,8	-0,5	17.8b	-1.1b	11.9b	-1.1b	3,2	0,6	12,1	0,4
DE	0,9	77,7	2,2	7,7	6,4	-1,1	20,6	0,7	16,7	0,9	5,0	-0,3	10,0	-1,2
EE	0,8	75,2	3,3	15,0	11,7	0,1	na	na	na	na	6.2p	-2.5p	na	na
IE	1,7	69,8	6,7	23,9	15,2	-3,6	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	0.1p	67,4	19,5	52,4	19,1	1,7	36,0	5,0	22,1	0,7	21,5	6,3	17,2	5,2
ES	0.9p	74,2	12,9	53,2	17.1b	-1.1b	29,2	2,5	22,2	1,6	7,1	2,6	17,1	3,7
FR	0,3	71,4	4,4	24,2	11.4b	-0.9b	18,6	-0,7	13,3	-0,7	4,8	-0,4	9,7	0,3
HR	2,7	66,1	10,1	45,5	19,3	3,1	29,3	-3,3	19,4	-1,5	13,9	-1,3	14,7	-1,2
IT	0,1	63,9	7,8	42,7	22,1	2,4	28.1p	-0.1p	19.6p	0.0p	11.5p	0.3p	12.0p	1.6p
CY	-1.9p	74,3	7,7	36,0	17,0	2,4	27,4	2,8	14,4	-0,4	15,3	3,6	9,7	4,8
LV	-1,3	74,6	4,7	19,6	12,0	-4,0	32,7	-7,4	21,2	2,2	19,2	-11,8	9,6	-3,0
LT	2,0	73,7	4,8	19,3	9,9	-1,9	27,3	-5,8	19,1	-0,1	13,6	-5,4	8,8	-3,9
LU	2,5	70,8	1,7	22,3	6,3	1,6	19,0	2,2	16,4	2,8	1,4	0,2	6,1	0,3
HU	4,6	67,0	3,7	20,4	13,6	0,4	31,1	0,1	14,6	0,8	23,9	0,8	12,2	0,0
MT	4,5	66,3	2,7	11,8	10,5	0,3	23,8	1,7	15,9	0,3	10,2	3,6	9,8	0,9
NL	-0.2p	79,0	3,0	12,7	5,5	1,2	16,5	0,8	11,6	0,6	3,2	0,7	10,2	1,3
AT	0,9	75,4	1,5	10,3	7,7	0,4	19,2	0,0	14,1	-0,4	4,0	0,0	9,1	0,5
PL	1.7p	67,9	3,8	23,9	12,0	0,5	24,7	-2,5	17,0	-0,7	10,4	-2,6	7,3	0,4
PT	1.4e	73,2	8,4	34,7	12,3	-0,3	27,5	3,1	19,5	1,5	10,6	2,3	12,2	3,9
RO	1.1p	65,7	2,8	24,0	17,0	-0,5	40,2	-0,1	25,4	3,2	26,3	-3,1	6,4	-0,3
SI	0,6	70,9	5,3	20,2	9,4	2,3	20,4	1,1	14,5	0,9	6,6	0,5	8,7	1,1
SK	1,4	70,3	9,3	29,7	12,8	-1,0	18,4	-2,2	12,6	-0,4	9,9	-0,7	7,1	-0,6
FI	-0,8	75,4	1,9	20,5	10,2	1,8	17,3	-0,6	12,8	-0,9	2,8	-0,4	10,0	0,0
SE	1,4	81,5	1,5	22,9	7,2	-0,3	16,9	0,8	15,1	1,1	0,7	-0,5	6,4	-0,5
UK	2,3	76,7	2,2	16,9	11,9	-2,3	na	na	na	na	na	na	na	na

Písm. b) prerušenie časového radu, e) odhadované, p) predbežné, na: neuvádza sa

Poznámka: 1) Mladí ľudia, ktorí nie sú zamestnaní a nepokračujú vo vzdelávaní ani v odbornej príprave: v prípade ES zmena v klasifikácii činností neformálneho vzdelávania; v prípade FR sú údaje za rok 2014 ďalej ovplyvnené zmenami v dotazníku zavedenými v roku 2013 a začlenením francúzskych zámorských departementov (DOM). 2) EE, IE a UK: Oficiálnym termínom prenosu údajov z roku 2014 týkajúcich sa ľudí, ktorým hrozí chudoba alebo sociálne vylúčenie, je 30. november 2015, pričom údaje boli generované 26. októbra 2015.

Zdroj: Európska komisia, Eurostat