

Bruselj, 16.11.2016
COM(2016) 728 final

POROČILO KOMISIJE

**EVROPSKEMU PARLAMENTU, SVETU, EVROPSKI CENTRALNI BANKI IN
EVROPSKEMU EKONOMSKO SOCIALNEMU ODBORU**

Poročilo o mehanizmu opozarjanja za leto 2017

**(pripravljeno v skladu s členoma 3 in 4 Uredbe (EU) št. 1176/2011 o preprečevanju in
odpravljanju makroekonomskih neravnotežij)**

{SWD(2016) 354 final}

Poročilo o mehanizmu opozarjanja je začetna točka letnega cikla postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji, katerega namen je opredeliti in odpraviti neravnotežja, ki ovirajo nemoteno delovanje gospodarstev držav članic ali gospodarstva EU ter lahko ogrozijo pravilno delovanje ekonomske in monetarne unije.

Poročilo o mehanizmu opozarjanja temelji na pregledu izbranih kazalnikov in širšem naboru pomožnih kazalnikov z namenom pregleda držav članic, da se odkrijejo morebitna ekonomska neravnotežja, ki zahtevajo ukrepanje na ravni politik. Države članice, ki so opredeljene v poročilu o mehanizmu opozarjanja, Komisija nato analizira v poglobljenem pregledu, da se oceni, kako se makroekonomska tveganja v državah članicah kopičijo ali odpravljajo, in ugotovi, ali obstajajo neravnotežja ali čezmerna neravnotežja. V skladu z ustaljeno prakso bo za države članice, v katerih so bila v prejšnjem krogu poglobljenih pregledov ugotovljena neravnotežja, v vsakem primeru pripravljen nov poglobljen pregled.

Ob upoštevanju razprav z Evropskim parlamentom ter v okviru Sveta in Euroskupine bo Komisija pripravila poglobljene preglede za zadevne države članice. Ugotovitve bodo vključene v priporočila za posamezne države v okviru evropskega semestra za usklajevanje ekonomskih politik. Ti pregledi bodo predvidoma objavljeni februarja 2017 v okviru poročil o državah, pred svežnjem evropskega semestra s priporočili za posamezne države članice.

1. POVZETEK

S tem poročilom se začne šest letni krog postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji (MIP)¹. Namen postopka je odkriti neravnotežja, ki ovirajo nemoteno delovanje gospodarstev držav članic, in spodbuditi ustrezne odzive politike. Izvajanje postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji je vključeno v evropski semester usklajevanja ekonomskih politik, da bi se zagotovila skladnost z analizami in priporočili, pripravljenimi v okviru drugih instrumentov za gospodarski nadzor. Letni pregled rasti, sprejet hkrati s tem poročilom, vsebuje oceno gospodarskih in socialnih razmer v Evropi in določa širše prednostne naloge politik za EU kot celoto za naslednje leto.

V poročilu so obravnavane države članice, za katere je treba opraviti poglobljen pregled, da se oceni, ali so jih prizadela neravnotežja, zaradi katerih je potrebno ukrepanje na ravni politik². Poročilo o mehanizmu opozarjanja je orodje za pregled ekonomskih neravnotežij, ki se objavi na začetku vsakega letnega cikla usklajevanja ekonomskih politik. Temelji predvsem na ekonomski razlagi pregleda kazalnikov z okvirnimi pragi skupaj z nizom pomožnih kazalnikov.

Poročilo o mehanizmu opozarjanja je osredotočeno na vprašanja, pomembna za euroobmočje. V skladu s sporočilom Komisije „o korakih za dokončanje ekonomske in monetarne unije“ z dne 21. oktobra 2015 je poročilo o mehanizmu opozarjanja namenjeno tudi sistematični analizi posledic neravnotežij v državah za celotno euroobmočje in preučitvi vprašanja, kako je zaradi takih posledic potreben usklajen pristop k odzivom politike.

Ocena v tem poročilu upošteva sedanje okrevanje gospodarstva, ki se nadaljuje, a je še vedno krhko. Gospodarska napoved Evropske komisije iz jeseni 2016 predvideva, da bo

¹ Temu poročilu je priložena *Statistična priloga* z obsežnimi statističnimi podatki, ki so bili uporabljeni pri pripravi poročila.

² Glej člen 5 Uredbe (EU) št. 1176/2011.

realna rast BDP v EU v letu 2016 znašala 1,8 % in se leta 2017 znižala na 1,6 % zaradi upadanja domačega povpraševanja, zlasti zasebne potrošnje in naložb. Napoved rasti BDP za euroobmočje znaša 1,7 % za leto 2016 in 1,5 % za leto 2017. Pričakuje se, da bo inflacija v letih 2016 in 2017 kljub zelo spodbujevalni naravnosti denarne politike ostala na zgodovinsko nizkih ravneh (osnovna inflacija naj bi se gibala okoli 1 %). Razmere na trgih dela naj bi se še naprej izboljševale, in sicer naj bi se stopnja brezposelnosti v EU znižala z ocenjenih 8,6 % v letu 2016 na 8,3 % v letu 2017. Spodbujevalni dejavniki, ki so do zdaj podpirali okrevanje (padajoče cene nafte, depreciacija eura), slabijo, tveganja za uresničitev obetov pa ostajajo. Kljub oživljanju na nekaterih trgih v vzponu so še prisotne negotovosti, povezane s ponovnim uravnoteženjem na Kitajskem in posledicami normalizacije denarne politike ZDA na svetovne kapitalske tokove. Tudi negotovosti, povezane z geopolitičnimi napetostmi, so še vedno velike, hkrati pa se pojavljajo tveganja glede politik v razmerah naraščajočega populizma, ki ga v nekaterih primerih spremljajo socialne stiske in zastajanje reform ter vse bolj protekcionistična naravnost po vsem svetu.

Na podlagi horizontalne analize, predstavljene v poročilu o mehanizmu opozarjanja, lahko ugotovimo naslednje:

- **Prilagajanje v državah z zunanjim primanjkljajem ali dolgom napreduje, ohranjajo pa se veliki presežki na tekočem računu.** Države, ki so neto dolžnice, so pri zmanjševanju zunanjih neravnotežij dosegle znaten napredek. Skoraj vse države članice so odpravile nevzdržne primanjkljaje na tekočem računu, med drugim s prilagoditvijo stroškovne konkurenčnosti v zadnjih letih, čeprav je raven neto zunanjih obveznosti še vedno visoka. Nasprotno pa države, ki so neto upnice, niso vse prilagodile presežkov na tekočem računu, ki se v nekaterih primerih še naprej povečujejo.
- **Razdolževanje zasebnega sektorja se nadaljuje, vendar počasi in neenakomerno, saj ga ovira nizka nominalna rast.** Številne države se še naprej soočajo z ranljivostmi, povezanimi z visokimi ravnmi zasebnega dolga, ki jih pogosto dodatno poslabšuje visok dolg sektorja država. Presežek zasebnega dolga v nekaterih državah omejuje naložbe in se na drugi strani kaže v šibkih bilancah stanja bank. Razdolževanje se nadaljuje, vendar v primerjavi s preteklimi obdobji večinoma počasi, zlasti zaradi šibke nominalne rasti³. Poleg tega razdolževanje ne poteka vedno tam, kjer je najbolj potrebno, saj nekatere visoko zadolžene države pri zmanjševanju svojih obveznosti napredujejo počasneje kot države z nizkim dolgom.
- **Kljub izboljšanemu kapitalskemu položaju bank se bančni sektor sooča s težavami zaradi upadanja dobičkonosnosti in preteklih slabih dolgov.** Čeprav so banke na splošno izboljšale svoje kapitalske količnike in odpornost na pretrese, slabši obeti glede dobičkonosnosti omejujejo njihove možnosti za zbiranje novega kapitala na trgu zaradi novih regulativnih kapitalskih zahtev. V nekaterih državah slaba posojila iz preteklosti zmanjšujejo možnosti za posojanje in povečujejo tveganje za napačno porazdelitev kapitala.
- **Dinamika cen stanovanj se krepi, zato jo je v nekaterih državah treba spremljati.** Po velikih popravkih navzdol v času recesije po krizi cene stanovanj v večini držav trenutno rastejo. Kljub nizkim obrestnim meram je dinamika cen stanovanj še vedno

³ Glej na primer Fiscal Monitor Mednarodnega denarnega sklada, oktober 2016.

precej pod stopnjami rasti, zabeleženimi sredi preteklega desetletja. V nekaterih državah pa je prisotna močna dinamika cen, ki izvira iz verjetno pretirano visokih cen in rasti neto posojil gospodinjstvom, kar zahteva natančno spremljanje.

- **Na trgih dela se nadaljuje okrevanje, vendar so v nekaterih državah še vedno prisotne socialne stiske.** Trgi dela se izboljšujejo od sredine leta 2013, skupaj z zmanjševanjem razpršenosti stopenj brezposelnosti med državami članicami, potem ko so bila za pretekla leta značilna večja razhajanja. Več držav članic EU kljub temu še vedno beleži zelo visoke stopnje brezposelnosti in stagnacijo dohodkov od dela, socialne stiske pa se nadaljujejo, zlasti v državah, ki jih je finančna in dolžniška kriza najbolj prizadela.

Težave pri ponovnem uravnoteženju euroobmočja si zaslužijo posebno pozornost. Presežek na tekočem računu euroobmočja se je v letu 2015 še povečal na 3,3 % BDP in naj bi v letu 2016 dosegel 3,7 % BDP, kar odraža šibkejšo dinamiko skupnega povpraševanja od proizvodne dinamike. Šibko okrevanje skupnega povpraševanja v euroobmočju je botrovalo okolju nizke inflacije in dolgotrajni upočasneni dinamiki gospodarstva. Izboljšanje stanja na tekočem računu v državah, ki so neto dolžnice, je treba ohranjati, da se zagotovi zmanjšanje ravni neto zunanjih obveznosti. Nekatere države, ki so neto upnice, pa morajo šele začeti zmanjševati neravnotežja v zunanjih tokovih.

Na splošno lahko kljub postopnemu izboljševanju potrdimo iste vire oziroma tveganja, kot so bili opredeljeni v poročilu o mehanizmu opozarjanja za leto 2016. Pri zmanjševanju zunanjih neravnotežij so države, ki so neto dolžnice, dosegle nadaljnji napredek, vendar je ponovno uravnoteženje še vedno neenakomerno. Notranja neravnotežja pri stanjih se prilagajajo počasi zaradi okolja nizke nominalne rasti, napredek pa je neenakomeren. Bančni sektor se sooča z nižjimi obeti glede dobičkonosnosti, v nekaterih državah pa tudi slabimi posojili iz preteklosti. Poleg tega je v nekaterih državah treba spremljati znake morebitnega pregrevanja na stanovanjskih trgih ali trgih dela.

Podrobnejše in celovitejše analize za države članice, opredeljene v poročilu o mehanizmu opozarjanja, bodo izvedene v poglobljenih pregledih. Podobno kot v prejšnjem ciklu bodo poglobljeni pregledi sestavni del poročil o državah, v katerih službe Komisije analizirajo ekonomske in socialne izzive v državah članicah. Ta analiza je nato podlaga za priporočila za posamezne države v okviru evropskega semestra. Pri pripravi poglobljenih pregledov bo Komisija svojo analizo oprla na obsežen nabor podatkov in informacij. Upoštevane bodo vse ustrezne statistike, vsi relevantni podatki in vsa pomembna dejstva. Kot je določeno z zakonodajo, bo Komisija na podlagi poglobljenih pregledov sprejela zaključke o tem, ali obstajajo neravnotežja ali čezmerna neravnotežja, in nato pripravila priporočila glede politike za vsako državo članico⁴. Za države, za katere so bila v prejšnjem ciklu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji ugotovljena neravnotežja ali čezmerna neravnotežja, se zdaj izvaja posebno spremljanje, ki je prilagojeno glede na resnost temeljnih izzivov (okvir 1)⁵.

⁴ Uredba (EU) št. 1176/2011 (UL L 306, 23.11.2011, str. 25).

⁵ Glej „Evropski semester 2016: Ocena napredka pri strukturnih reformah in preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij ter rezultati poglobljenih pregledov v skladu z uredbo (EU) št. 1176/2011“ – COM(2016) 95 final/2 z dne 7. aprila 2016.

Okvir 1: Uporaba postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji: pomembnejše spremembe od leta 2015

Kategorizacija makroekonomskih neravnotežij

Kategorizacija makroekonomskih neravnotežij se je v okviru prejšnjega cikla poenostavila in ustalila, kot je navedeno v sporočilu Komisije o evropskem semestru iz aprila 2016 in v skladu s sporočilom Komisije iz oktobra 2015 „o korakih za dokončanje ekonomske in monetarne unije“. S poenostavitvijo se je zmanjšalo število možnih kategorij s šest na štiri (ni neravnotežij; neravnotežja; čezmerna neravnotežja in čezmerna neravnotežja s popravljivimi ukrepi). Od 19 držav, za katere bo v letu 2016 izveden poglobljen pregled, jih je bilo za šest ugotovljeno, da nimajo neravnotežij (Avstrija, Belgija, Estonija, Madžarska, Romunija in Združeno kraljestvo), v sedmih so bila ugotovljena neravnotežja (Finska, Nemčija, Irska, Nizozemska, Slovenija, Španija in Švedska), šest pa se jih sooča s čezmernimi neravnotežji (Bolgarija, Hrvaška, Ciper, Francija, Italija in Portugalska).

Posebno spremljanje

Posebno spremljanje je namenjeno okrepitvi stalnega spremljanja politik, sprejetih v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji. Ne nadomešča spremljanja Komisije glede izvajanja reform na podlagi priporočil za posamezne države, ki je predstavljeno v poročilih o državah, pomeni pa dodatno podlago za takšno oceno.

Posebno spremljanje je bilo prvič uvedeno leta 2013 za spremljanje izvajanja okrepljenih političnih zavez, ki sta jih sprejeli Španija in Slovenija, potem ko so bila v teh državah ugotovljena čezmerna neravnotežja. Obsegalo je dva obiska ter pripravo poročil na njuni podlagi, ki so bila objavljena jeseni in pozimi ter obravnavana v odborih Sveta EPC in EFC (Odbor za ekonomsko politiko in Ekonomsko-finančni odbor), ki pripravljata gradivo za Svet za ekonomske in finančne zadeve (ECOFIN). Na podlagi pozitivnih izkušenj s tema dvema državama je Komisija leta 2014 razširila posebno spremljanje na vse države s čezmernimi neravnotežji in izbrane države euroobmočja s sistemsko pomembnimi neravnotežji. Leta 2016 je bilo posebno spremljanje s poenostavitvijo kategorij postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji razširjeno na vse države z neravnotežji ali čezmernimi neravnotežji, pri čemer se spremljanje izvaja samo jeseni ter prilagodi glede na obseg izzivov in resnost neravnotežij. Posebno spremljanje se lahko v prihodnje po potrebi dodatno prilagodi na podlagi pridobljenih izkušenj.

Poglobljeni pregled je treba opraviti za države, v katerih so bila v prejšnjem ciklu poglobljeni pregledov ugotovljena neravnotežja ali čezmerna neravnotežja⁶. Ponoven poglobljeni pregled je potreben, da se oceni, ali se obstoječa čezmerna neravnotežja ali neravnotežja odpravljajo, nadaljujejo ali povečujejo, pri čemer se ustrezna pozornost posveča prispevku politik, ki jih zadevne države članice izvajajo za odpravo teh neravnotežij. Države članice, za katere bo opravljen poglobljeni pregled, so: **Bolgarija, Hrvaška, Ciper, Finska, Francija, Nemčija, Irska, Italija, Nizozemska, Portugalska, Slovenija, Španija in Švedska.**

Komisija na podlagi ekonomske razlage pregleda kazalnikov na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnjih analiz v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za druge države članice. Zlasti v državah, za katere se je leta 2016 zaključil nadzor v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji (Belgija, Madžarska, Romunija in Združeno

⁶ Glej „Evropski semester 2016: Ocena napredka pri strukturnih reformah in preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij ter rezultati poglobljenih pregledov v skladu z uredbo (EU) št. 1176/2011“ – COM(2016) 95 final/2 z dne 7. aprila 2016. Za celoten sklop priporočil za posamezne države, ki jih je sprejel Svet, vključno s tistimi, ki so pomembna za postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji, glej UL C 299, 18.8.2016.

kraljestvo), niso bila ugotovljena večja dodatna tveganja v primerjavi z lanskim letom, ki bi v letu 2017 zahtevala analizo v okviru poglobljenega pregleda. V nekaj državah, za katere v zadnjem obdobju ni bil opravljen poglobljeni pregled, se kaže ohranjanje dinamike cen stanovanj (Danska, Luksemburg) in stroškov dela (Estonija, Latvija, Litva), ki zahteva pozorno spremljanje, vendar ni potrebno preverjanje ranljivosti in tveganj za celotno gospodarstvo v okviru poglobljenega pregleda. V primeru Grčije se nadaljuje nadzor neravnotežij in spremljanje popravljalnih ukrepov v okviru programa finančne pomoči. Na podlagi poročila o mehanizmu opozarjanja je torej treba opraviti poglobljene preglede za skupaj 13 držav članic (v prejšnjem ciklu 19). V letu 2017 ne bo opravljen poglobljeni pregled za nobeno državo, ki ni bila vključena že v prejšnji cikel poglobljenih pregledov.

2. NERAVNOTEŽJA, TVEGANJA IN PRILAGAJANJE: NAJPOMEMBNEJŠA DOGAJANJA PO DRŽAVAH

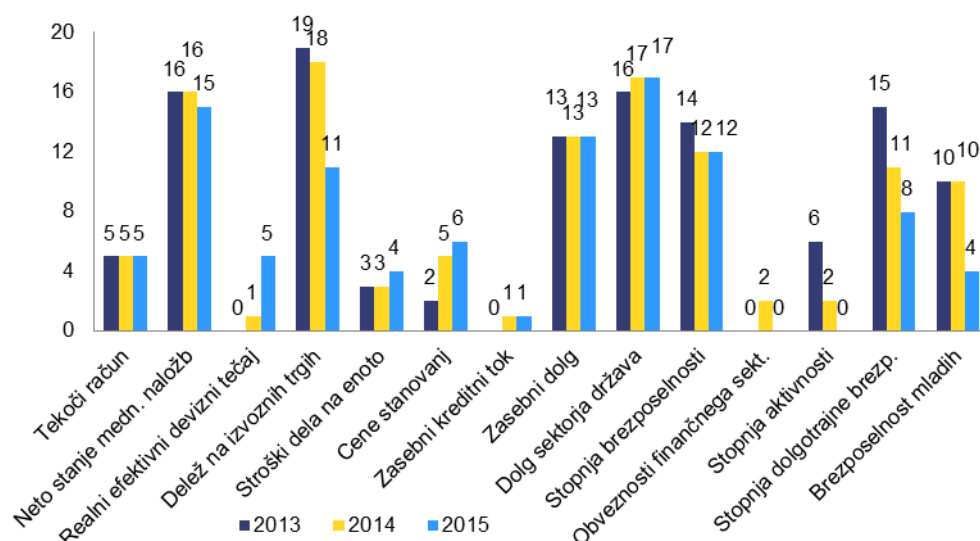
Poročilo o mehanizmu opozarjanja temelji na ekonomski razlagi pregleda kazalnikov.

Pregled kazalnikov in okvirnih pragov iz poročila o mehanizmu opozarjanja je pripomoček za odkrivanje dokazov *prima facie* o možnih tveganjih in ranljivostih, ki zahtevajo podrobnejšo preučitev. Pregled zajema vrsto kazalnikov in referenčnih pragov za številna področja, vključno z zunanjim položajem, konkurenčnostjo, zadolženostjo zasebnega sektorja, stanovanjskimi trgi, bančnim sektorjem in zaposlovanjem. Temelji na podatkih za nazaj, da bi zagotovili njihovo stabilnost in doslednost med državami. Zato pregled, uporabljen v tem poročilu, vključuje podatke do leta 2015. Vendar so v ekonomski razlagi kazalnikov upoštevani tudi novejši podatki ter niz pomožnih kazalnikov. Vrednosti iz pregleda se ne tolmačijo mehanično, ampak na podlagi ekonomske razlage, pri čemer se upoštevajo težave, ki zadevajo posamezne države, in ustrezen kontekst⁷.

Razvoj kazalnikov iz pregleda odraža postopen proces prilagajanja, pa tudi preostala neravnotežja in ranljivosti. Ustrezno zmanjšanje morebitnih neravnotežij na tekočih računih je razvidno iz razvoja števila vrednosti, ki presegajo prag spremenljivke tekočega računa v pregledu poročila o mehanizmu opozarjanja (graf 1). Medtem ko je leta 2009 kazalnik tekočega računa presegal prag pri 14 državah zaradi primanjkljaja in pri dveh državah zaradi presežka, je bil prag leta 2015 presežen le pri petih državah, od katerih so tri imele presežek. Ob ponovnem zagonu rasti proizvodnje in izvoza v večini držav EU se število vrednosti, ki presegajo prag za brezposelnost, druge socialne kazalnike in deleže na izvoznih trgih, zmanjšuje. Cenovna dinamika se v nekaterih državah v splošnih razmerah nizke inflacije ponovno krepi, zaradi česar se število vrednosti nad pragom za realni efektivni devizni tečaj in realne cene stanovanj povečuje, vendar je še vedno omejeno. Pri neravnotežjih, ugotovljenih s kazalniki stanj, so vrednosti, ki presegajo prag, številne in trdovratne. To velja za 15 držav pri neto stanju mednarodnih naložb v letu 2015 (ena država manj kot leto prej) in za 17 držav pri kazalniku dolga sektorja država (enako kot leto prej). Pri zasebnem dolgu je število vrednosti nad pragom ostalo nespremenjeno, in sicer 13.

⁷ Mehanično branje pregleda je bilo izključeno z uredbo o postopku v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji (Uredba (EU) št. 1176/2011). Za pojasnila glede priprave pregleda kazalnikov v poročilu o mehanizmu opozarjanja in njihovo razlago glej „*The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, process, application: a compendium*“ (Evropska komisija, 2016).

Graf 1: Število vrednosti nad pragom po kazalnikih pregleda za leta 2013, 2014 in 2015.

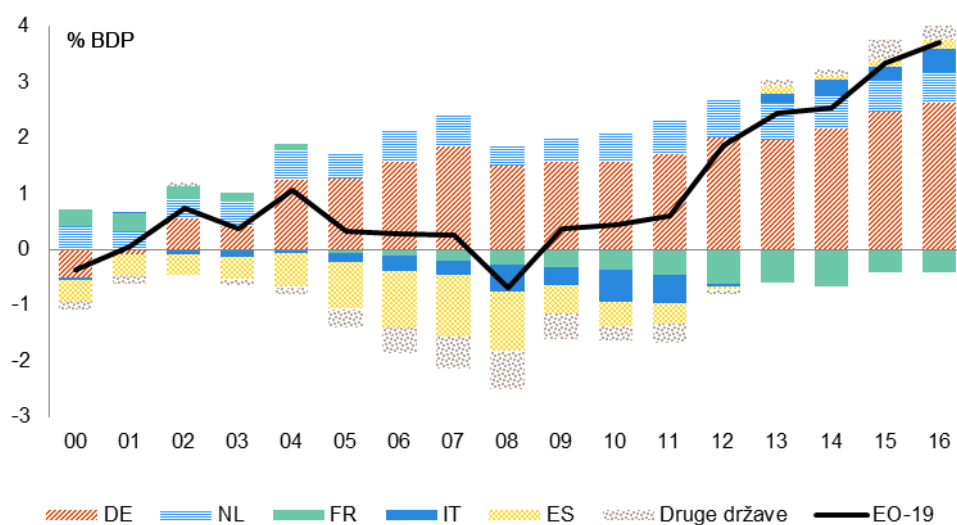


Vir: Eurostat.

Pretekli primanjkljaji na tekočih računih so se večinoma prevesili v presežke ali izravnane položaje, veliki presežki pa še vztrajajo. Države, ki so neto dolžnice, so takoj po krizi dosegle napredek pri zmanjševanju čezmernih primanjkljajev na tekočih računih (graf 2). Po premoru leta 2014 so položaj dodatno prilagodile v letu 2015, zlasti po zaslugi rasti izvoza, v nekaterih primerih (npr. v Italiji) pa tudi zaradi šibkega domačega povpraševanja. Prag za primanjkljaj sta tako presegla le Ciper in Združeno kraljestvo. Na drugi strani pa presežki Danske, Nemčije in Nizozemske še naprej presegajo prag. V Nemčiji se je že prej visok presežek tekočega računa v letu 2015 še povečal na 8,5 % BDP, potem ko se je močno zvišal že v letu 2014 ob nadaljnjem razdolževanju vseh sektorjev gospodarstva, s čimer se je pozitivno varčevanje države v primerjavi z naložbenim neravnotežjem še povečalo⁸. K dodatnemu povečanju presežka v letu 2015 so nekoliko prispevali tudi nizke cene nafte in učinki trgovinskih pogojev. Ciklično prilagojeni presežek Nemčije je še večji (9,4 % BDP), kar velja tudi za 15 drugih držav članic, katerih dejanski položaj je nižji od ciklično prilagojenega. Tudi Nizozemska še vedno beleži visok presežek na tekočem računu, ki pa se je v zadnjih dveh letih zmanjšal. Med državami, ki so neto upnice, so Danska, Nemčija, Malta in Nizozemska zabeležile presežke, ki za več kot 5 odstotnih točk BDP presegajo raven, ki jo mogoče pojasniti s temeljnimi dejavniki, kot so demografski dejavniki ali intenzivnost proizvodnje. Pri državah, ki so neto dolžnice, je le Združeno kraljestvo izkazovalo primanjkljaj, ki v podobnem obsegu presega raven, ki jo je mogoče pojasniti s temeljnimi dejavniki, medtem ko je bil saldo tekočega računa pri večini neto dolžnic višji od ravni, ki jo lahko pojasnimo s temeljnimi dejavniki po nedavnem ponovnem zunanem uravnoteženju. Na splošno zmanjševanje neravnotežij v državah, ki so neto dolžnice, in vztrajanje presežkov v glavnih neto upnicah pomeni, da se je presežek na tekočem računu v euroobmočju v letu 2015 povečal za dodatne 0,8 odstotne točke BDP na 3,3 % BDP, medtem ko je bil v obdobju 2009–2010 položaj skoraj uravnotežen (okvir 2).

⁸ Tukaj uporabljeni podatki o tekočih računih temeljijo na nacionalnih računih.

Graf 2: Saldi tekočih računov v euroobmočju in izbranih državah članicah



Vir: nacionalni računi in jesenska napoved Evropske komisije iz leta 2016 (AMECO).

Okvir 2: Razsežnost makroekonomskih neravnotežij v euroobmočju

Posledice makroekonomskih neravnotežij za celotno euroobmočje je treba temeljito preučiti. V skladu s predlogi iz poročila „o dokončanju evropske ekonomske in monetarne unije“ z dne 22. junija 2015, ki so ga pripravili Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi in Martin Schulz, in sporočila Komisije z dne 21. oktobra 2015 „o korakih za dokončanje ekonomske in monetarne unije“, poročilo o mehanizmu opozarjanja od lani naprej vsebuje sistematično analizo posledic neravnotežij v posameznih državah za celotno euroobmočje in preučitev vprašanja, kako je zaradi takih posledic potreben usklajen pristop k odzivom politike.

Velik presežek na tekočem računu euroobmočja se še naprej povečuje. Saldo tekočega računa v euroobmočju je največji na svetu, saj je leta 2015 znašal 349 milijard EUR ali 3,3 % BDP euroobmočja⁹. Presežek euroobmočja se je nakopičil v obdobju po krizi, pred tem pa je leta 2008 tekoči račun izkazoval primanjkljaj v višini 0,7 % BDP. Sedanjo raven le stežka v celoti pojasnimo z gospodarskimi temelji: empirične ocene standardne ravni tekočega računa za euroobmočje kažejo, da bi temeljne značilnosti (vključno s staranjem, relativno višino dohodka na prebivalca itd.) pomenile majhen presežek v višini približno 0,3 % BDP v letu 2015¹⁰. Presežek euroobmočja naj bi se v letu 2016 predvidoma še povečal za 0,4 odstotne točke, čeprav so se cene nafte od začetka leta 2016

⁹ Podatek temelji na nacionalnih računih.

¹⁰ Referenčna vrednost je izpeljana iz regresij v reducirani obliki, v katerih so zajeti glavni dejavniki ravnotežja med varčevanjem in naložbami, vključno s temeljnimi dejavniki (npr. demografija, viri), dejavniki politike in finančnimi pogoji na svetovni ravni. Metodologija je sorodna pristopu ocene zunanega salda, ki ga je razvil MDS (Phillips, S. et al., 2013, „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“, IMF Working Paper (13/272)), brez medsebojnih vplivov za spremenljivko, ki zajame učinke staranja, in dodatne spremenljivke, ki zajamejo delež predelovalnih dejavnosti v dodani vrednosti.

dvignile z nizke osnove in se je vrednost eura efektivno povečala. V prihodnje bi velik in še naprej rastoč presežek tekočega računa v euroobmočju lahko prispeval k pritiskom navzgor na zunanjo vrednost eura.

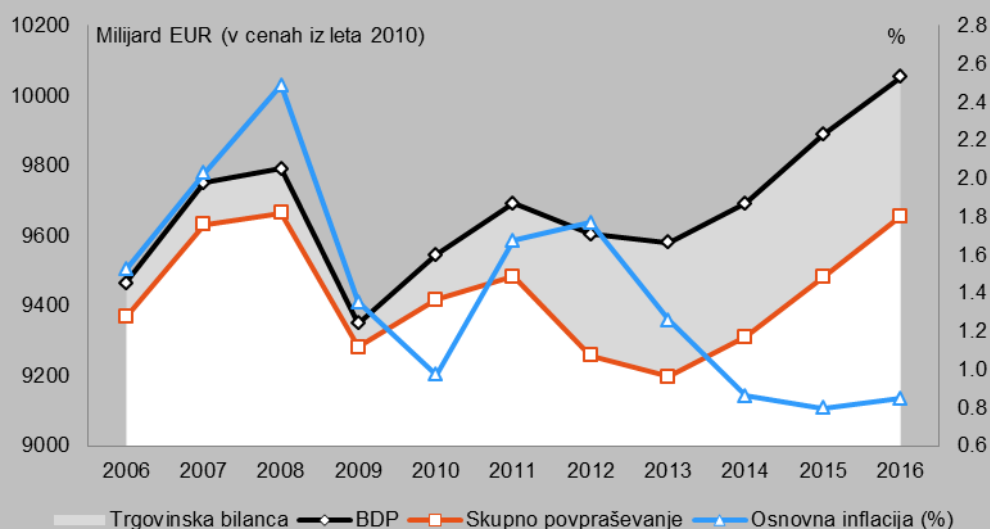
Presežek euroobmočja odraža odpravo preteklih primanjkljajev tekočega računa in obsežno razdolževanje ter dolgotrajne velike presežke v nekaterih državah članicah. Prevešeneje salda tekočega računa euroobmočja takoj po krizi je sovpadlo z obsežnim zmanjšanjem primanjkljaja v državah z velikimi zunanji primanjkljaji po preobratu v zasebnih čezmejnih finančnih tokovih. Pozneje je dinamika domačega povpraševanja in uvoza v državah, ki so neto dolžnice, ostala umirjena. V državah s presežki na tekočih računih v obdobju po krizi ni bil izveden simetričen popravek, ti presežki pa so v državah z vrednostno največjimi presežki še naprej rasli, zlasti v Nemčiji in na Nizozemskem. Leta 2015 sta presežka Nemčije in Nizozemske znašala 257 milijard EUR oziroma 57 milijard EUR presežka euroobmočja. Veliko povečanje presežka na tekočem računu euroobmočja izvira iz razdolževanja, ki od leta 2009 poteka v vseh gospodarskih sektorjih. Izboljšanje neto stanj posojil je sprva zadevalo večinoma gospodinjstva in gospodarske družbe, pozneje pa še sektor države, ob upoštevanju potrebe po izboljšanju zelo poslabšanega fiskalnega položaja.

Čeprav se je zunanji položaj večine držav članic euroobmočja približal izravnanimu položaju ali se prevesil v presežek, se mora ponovno uravnoteženje v euroobmočju nadaljevati. Le malo držav ima še vedno velik primanjkljaj tekočega računa, vendar to ne pomeni, da ni potreben nadaljnji napredek pri ponovnem uravnoteženju znotraj euroobmočja. Države, ki so imele dolgo visok primanjkljaj, še vedno beležijo izrazito negativno neto stanje mednarodnih naložb in so zato ranljivejše. Zmanjševanje obsežnih obveznosti zahteva ohranjanje pozitivnih saldov tekočih računov ali majhnih primanjkljajev, kar po drugi strani pomeni omejen manevrski prostor za povečanje domačega povpraševanja v državah, ki so neto dolžnice. Ker visoka in negativna stanja mednarodnih naložb običajno spremlja visoka raven zasebnega ali dolga sektorja država, je tudi ohranjanje razumnega stanja na tekočih računih v državah, ki so neto dolžnice, pomembno za nujno notranje razdolževanje. Obseg, v katerem proces razdolževanja v neto dolžnicah poteka na račun možnosti za okrepanje gospodarstva, je v razmerah upadanja trgovinske intenzivnosti rasti odvisen predvsem od okolja rasti in inflacije ter tveganj zaradi deflacije dolga, možnosti za nadaljnjo krepitev konkurenčnosti in dinamike povpraševanja v neto upnicah s presežkom in državah, ki niso članice euroobmočja.

Trdovraten velik presežek na tekočem računu euroobmočja odraža skupno dinamiko povpraševanja, ki še vedno zaostaja za gospodarsko aktivnostjo. Realno domače povpraševanje v euroobmočju naj bi se še letos vrnilo na raven izpred gospodarske krize (graf 3). Ta dolgotrajen trend, v skladu s katerim domače povpraševanje okreva počasneje od proizvodnje, je posledica dveh komponent – naložb in potrošnje, odraža pa se v negativnih podatkih o proizvodni vrzeli, ki se gibljejo v negativnem razponu že od leta 2009 in še naprej ostajajo pod 1 %. Ta dolgotrajna upočasnitev je izvor zgodovinsko nizke stopnje osnovne inflacije, ki ostaja pod ciljem monetarnih organov in ustvarja neugodno okolje za razdolževanje in ponovno uravnoteženje euroobmočja. Poleg tega bi velik in še naprej rastoč presežek na tekočem računu euroobmočja lahko prispeval k vztrajanju nizke inflacije prek deviznega tečaja.

Finančni sektor se sooča s številnimi izzivi. Kapitalska osnova bank v euroobmočju se je v povprečju izboljšala, vendar so še vedno prisotne velike razlike. Dobičkonosnost bank je nižja od ravni pred krizo in naj bi se po pričakovanjih še dodatno znižala zaradi okolja nizke inflacije, ki se vse bolj kaže v nižjih maržah in nizkih donosih na sredstva, dodatno pa k temu prispevajo prezasičenost z bančnimi storitvami na trgu in zastareli poslovni modeli. V nekaterih državah visoka raven slabih posojil še stopnjuje krčenje profitnih marž, prestrukturiranje obsežnih slabih sredstev pa lahko oslabi že tako nizko kapitalsko osnovo številnih bank. Kombinacija nizke inflacije, visoke ravni slabih posojil v nekaterih državah ter regulativnih kapitalskih blažilnikov, ki jih je še treba vzpostaviti, bi lahko omejila možnosti za rast posojil.

Graf 3: Proizvod, domače povpraševanje, trgovinska bilanca in osnovna inflacija v euroobmočju

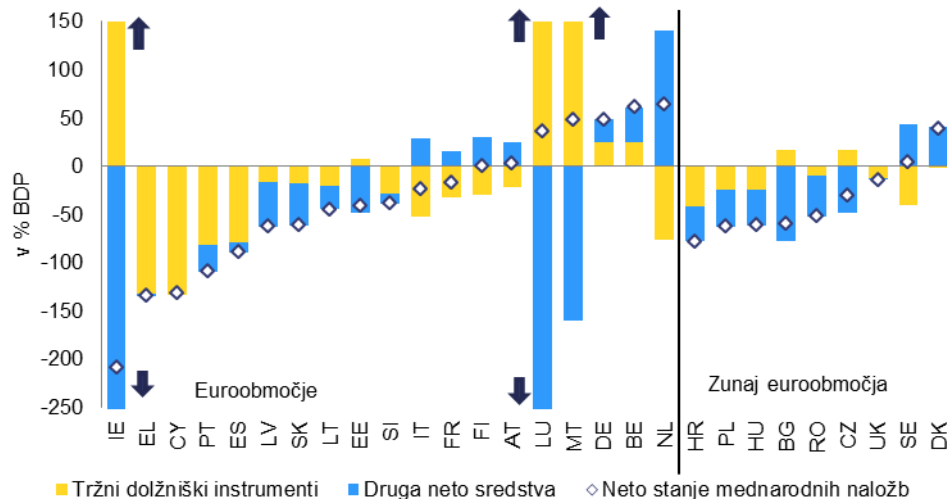


Vir: nacionalni računi in jesenska napoved Evropske komisije iz leta 2016 (AMECO).

Večja dinamika povpraševanja in trdnjše okrevanje nominalne rasti bi pripomogla k pospešitvi razdolževanja in ponovnemu uravnoteženju. Stopnje naložb vztrajajo pod ravno izpred krize, kar je mogoče razlagati kot znak poslabšanja pričakovanj glede prihodnjih realnih donosov na kapital (predpostavka o „sekularni stagnaciji“). Vztrajno šibke naložbe posledično ne pomenijo dobrih obetov za rast produktivnosti. V takšnih okoliščinah obstaja tveganje, da euroobmočje zdrsne v samovzdržno spiralo zmanjšanih pričakovanj, nizkih naložb in nizke rasti produktivnosti¹¹. Usklajeni ukrepi za mobilizacijo virov za javne in zasebne naložbe in podporo okrevanju povpraševanja bi lahko prekinili ta začarani krog. Dejavnjša podpora domačemu povpraševanju v državah s presežkom bi lahko dopolnjevala ukrepe monetarnih organov in bila skladna s cilji ponovnega uravnoteženja. Na drugi strani bi strukturni pogoji, ki podpirajo naložbe, rast produktivnosti in krepitev konkurenčnosti, zlasti v državah, ki so neto dolžnice, podpirali trajno odpravo neravnotežij ter prispevali k zmanjšanju bremena dolgov.

¹¹ MDS, World Economic Outlook, oktober 2016, prvo poglavje.

Graf 4: Neto stanja mednarodnih naložb in neto zunanji dolg v letu 2015

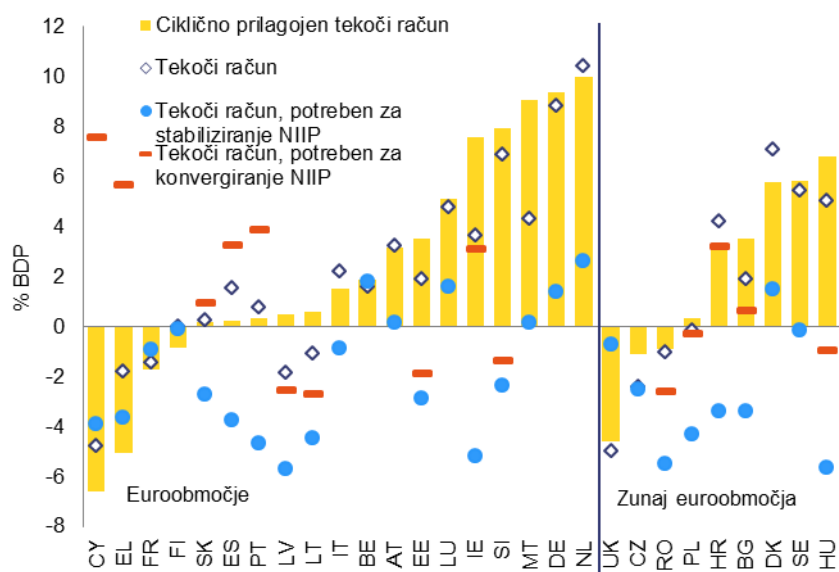


Vir: Eurostat (BPM6 in ESR10), izračuni služb Komisije.

Raven neto zunanjih obveznosti se na splošno znižuje, vendar večinoma počasi. Številne države, ki so neto dolžnice, so še vedno ranljive zaradi svojega negativnega neto stanja mednarodnih naložb, ki je v letu 2015 preseglo pragove iz pregleda v 15 državah članicah, torej le eni manj kot leta 2014 (Češka). Kljub temu je bil v zadnjem času dosežen določen napredek, predvsem zaradi pozitivnih saldov tekočega računa in pogosto skromnega učinka nominalne rasti BDP. Negativno neto stanje mednarodnih naložb je največje na Cipru, v Grčiji, na Irskem, Portugalskem in v Španiji, znatno nad pragom iz pregleda pa je tudi v Bolgariji, na Hrvaškem, Madžarskem, v Latviji, na Poljskem in Slovaškem (graf 4). Tveganja in ranljivosti, povezani z negativnimi stanji, se po državah precej razlikujejo, vendar je razlog za to različna sestava zunanjih sredstev in obveznosti. Zlasti obveznosti, povezane z neposrednimi tujimi naložbami (ki so visoke npr. v številnih vzhodnoevropskih državah in na Irskem), ter kapitalske obveznosti (ki so sorazmerno zelo visoke v Bolgariji, na Češkem, v Estoniji, na Irskem in v Romuniji) pomenijo manjša tveganja¹². Saldi tekočih računov, ki so potrebni, da bi neto stanja mednarodnih naložb hitro (v 10 letih) konvergirala proti pragu 35 % BDP, so za večino držav, ki so neto dolžnice, nad saldi za leto 2015 (graf 5). Večina držav, ki so neto upnice (Avstrija, Belgija, Nemčija, Malta, Nizozemska in Švedska), je v zadnjih letih dodatno povečala svoje pozitivno neto stanje mednarodnih naložb. Čeprav tveganj, povezanih z visokimi in rastočimi stanji neto tujih sredstev, ni mogoče pripisati težavam z zunanjo vzdržnostjo, hitrega in vztrajnega kopičenja tveganj v neto upnicah ne smemo spregledati, predvsem zaradi tveganj v zvezi z vrednotenjem, ki jih prinašajo takšna stanja.

¹² Tokovi neposrednih tujih naložb in obveznosti so manj dovzetni za nenadne prekinitve ali odlive kot druge oblike finančnih tokov ali obveznosti, kapitalske obveznosti pa so povezane z nižjimi tveganji kot dolžniške obveznosti zaradi potencialno velikih sprememb v vrednotenju v času krize.

Graf 5: Ciklično prilagojeni saldi tekočega računa in saldi, ki so potrebni za stabilizacijo ali zmanjšanje zunanjih obveznosti, 2015

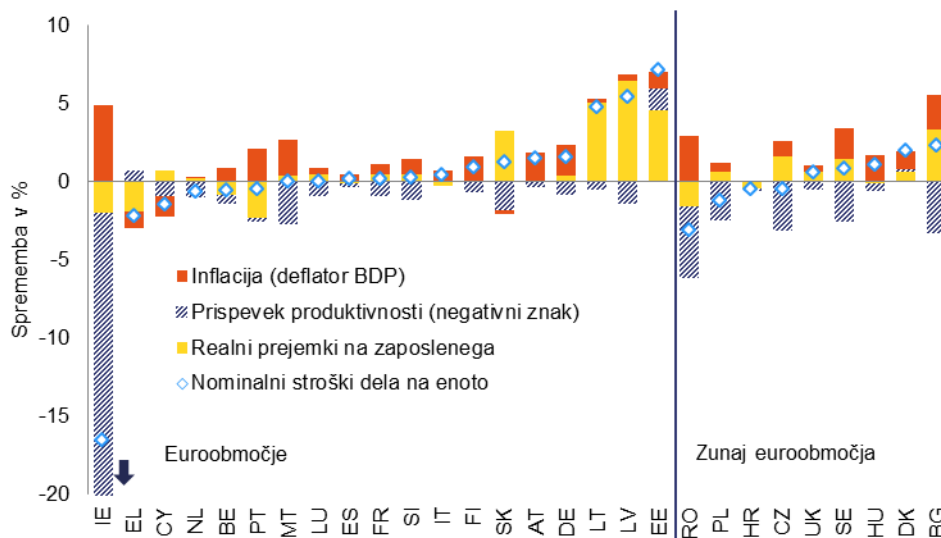


Vir: izračuni služb Komisije.

Opomba: ciklično prilagojeni saldi so izračunani z uporabo ocen proizvodne vrzeli, na kateri temelji jesenska napoved Evropske komisije iz leta 2016. Saldi tekočega računa, potrebni za stabilizacijo ali zmanjšanje neto zunanjih obveznosti, temeljijo na naslednjih predpostavkah: napovedi nominalnega BDP izhajajo iz jesenske napovedi Evropske komisije iz leta 2016 (do leta 2018), za poznejše obdobje pa iz projekcij Komisije po metodologiji T+10; za učinke vrednotenja se običajno predpostavlja, da so v obdobju, ki ga zajema projekcija, enaki nič, kar ustreza nepristranski projekciji za cene sredstev; predpostavljeno je, da bodo saldi kapitalnih računov ostali konstantni v smislu deleža BDP, in sicer na ravni, ki ustreza mediani za leto 2015 in projekcijam za obdobje 2016–2018.

Izboljševanje stroškovne konkurenčnosti v državah, ki so neto dolžnice, večinoma še naprej podpira ponovno uravnoteženje, vendar se je v zadnjem času upočasnilo. Večji del prilagoditve stroškov dela na enoto v državah, ki so se soočale z zunanjimi neravnotežji in težavami s konkurenčnostjo, je bila v obdobju po krizi izvedena dokaj kmalu. Sedanje okolje nizke inflacije z omejeno razpršenostjo rasti cen med državami omejuje manevrski prostor za nadaljnje prilagajanje relativnih cen. Spremembe stroškov dela na enoto so bile v letih 2014 in 2015 omejene in se med državami ne razlikujejo bistveno, z nekaj izjemami (graf 6). Leta 2015 je kazalnik nominalnih stroškov dela na enoto (spremembe v 3 letih) presegel prag le v vseh treh baltskih državah in Bolgariji, kjer so plače rasle hitreje kot produktivnost. Stroški dela na enoto so se v državah, ki so neto upnice (vključno z Avstrijo, Dansko, Nemčijo in Švedsko), povečevali razmeroma hitreje kot v večini drugih držav, čeprav ne znatno bolj kot v Franciji in Italiji. V državah euroobmočja konvergenca proti nizkim stopnjam inflacije pomeni, da so realni efektivni devizni tečaji odvisni predvsem od sprememb deviznega tečaja eura in relativne pomembnosti trgovinskih partneric zunaj euroobmočja. Ciper, Francija, Grčija, Irska, Italija, Portugalska in Španija so v letu 2015 zabeležile največjo depreciacijo realnega efektivnega deviznega tečaja, pri čemer so Ciper, Grčija in Irska presegli prag. Prag pri tem kazalniku je bil presežen tudi zaradi apreciacije v Estoniji, apreciacijski pritiski pa se kažejo tudi v Latviji in Litvi. Zunaj euroobmočja so največjo depreciacijo beležile Češka, Madžarska in Švedska, apreciacijski pritiski pa so bili v letu 2015 ugotovljeni v Romuniji in Združenem kraljestvu.

Graf 6: Rast stroškov dela na enoto in razčlenitev dejavnikov, 2015

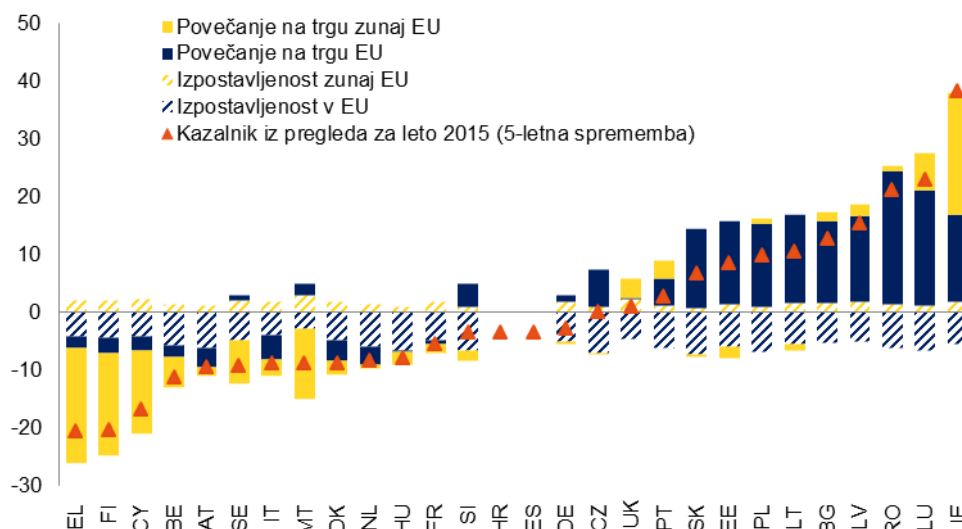


Vir: AMECO in Eurostat. Izračuni služb Komisije.

Opomba: razčlenitev temelji na standardni razčlenitvi rasti stroškov dela na enoto na inflacijo, realni urni zaslužek in produktivnost dela, ki se deli naprej na prispevek opravljenih delovnih ur, skupno faktorsko produktivnost in akumulacijo kapitala z uporabo standardnega računovodskega okvira rasti.

Spremembe izvoznih tržnih deležev kažejo mešano sliko. Leta 2015 vrednosti kazalnikov iz pregleda v razmerah šibke dinamike svetovne trgovine niso več presegale praga na Hrvaškem, v Franciji, Nemčiji, na Irskem, v Sloveniji, Španiji in Združenem kraljestvu, še vedno pa so ostale nad njim v 11 državah. V večini od slednjih so se upočasnile tudi izgube tržnih deležev v petletnem obdobju. Vendar lahko velik del izboljšanja po državah članicah pojasnimo z učinkom osnove. Kazalnik v pregledu trenutno vključuje velike izgube tržnih deležev, ki so jih leta 2010 doživele skoraj vse države članice, kar samodejno znižuje skupne izgube deležev (graf 7). Medletno gibanje izvoznih tržnih deležev v letih 2013, 2014 in 2015 kaže tudi na različna trenda v zvezi s trgovino znotraj in zunaj EU. Trgovina znotraj EU se je v letih 2013 in 2014, ko se je svetovna trgovina upočasnila, povečevala hitreje kot trgovina zunaj EU, kar pojasnjuje večjo uspešnost v teh dveh letih. Ko se je trgovina zunaj EU leta 2015 ponovno okrepila, je to spet negativno vplivalo na razvoj izvoznih tržnih deležev držav članic.

Graf 7: Spremembe izvoznih tržnih deležev v petletnem obdobju, 2015

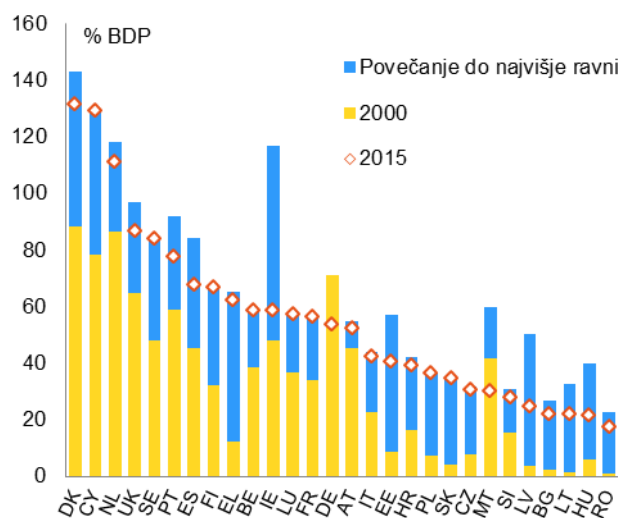


Vir: Eurostat, izračuni služb Komisije.

Opomba: razčlenitev temelji na metodologiji „premikanja deležev“ (shift-share). Črtkani stolpci predstavljajo prispevek k dinamiki tržnega deleža, ki izhaja iz sprememb izpostavljenosti do danega trga. Enobarvni stolpci prikazujejo prispevek k dinamiki tržnega deleža, ki izvira iz sprememb tržnega deleža na danem trgu. V izračunih so uporabljeni podatki v skladu z BPM6, razen za BG in FI, kjer izvoz v EU izhaja iz nacionalnih računov; za ES in HR podatki deloma niso na voljo.

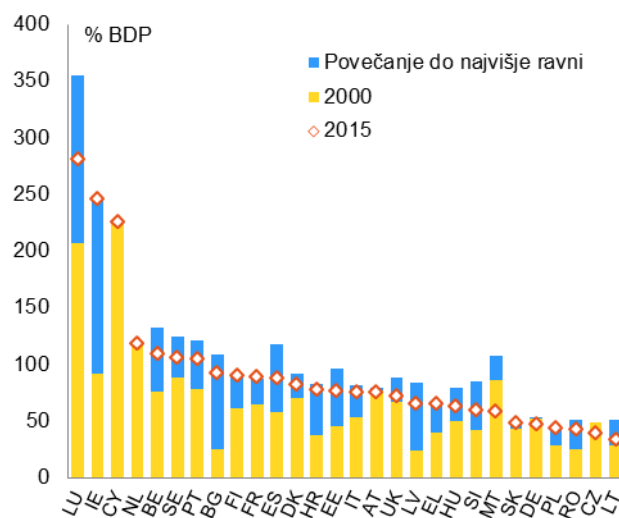
Številne države še vedno pesti prezadolženost zasebnega sektorja. Vrednosti iz pregleda so v letu 2015 presegle prag v 13 državah, od katerih so bile vse razen Francije v istem položaju že leta 2009, Francija pa je presegla prag leta 2011. Najvišjo raven zadolženosti zasebnega sektorja imajo Ciper, Irska in Luksemburg, čeprav so tu prisotni posebni dejavniki, povezani z multinacionalnimi družbami. Za njimi imajo najvišje vrednosti kazalnika iz pregleda Danska, Nizozemska, Portugalska in Švedska. Dejavniki, ki povzročajo visoko zadolženost zasebnega sektorja, se po državah bistveno razlikujejo. V Belgiji, na Cipru, Finskem, Irskem, v Luksemburgu, na Nizozemskem, Portugalskem in Švedskem imajo tako gospodinjstva kot nefinančne družbe raven dolga nad povprečjem EU zaradi več različnih dejavnikov, med njimi lahkega dostopa do posojil v obdobju pred krizo za nepremičninske posle (grafa 8a in 8b). Na Danskem in v Združenem kraljestvu visoka raven zadolženosti večinoma izhaja iz velike zadolženosti prebivalstva. V Franciji in Španiji visoka raven zasebnega dolga izvira tako iz gospodinjstev kot nefinančnih družb, saj v primerjavi s povprečjem EU nobeden od obeh sektorjev po zadolženosti ne izstopa izrazito. Različne ravni zasebnega dolga po državah v veliki meri odražajo tudi razlike v finančnem razvoju, kar se kaže v velikih razlikah pri stanjih finančnih sredstev zasebnega sektorja, zlasti gospodinjstev. Visoka stanja sredstev gospodinjstev beležijo zlasti Belgija, Danska, Italija, Malta, Nizozemska, Švedska in Združeno kraljestvo. Velika zadolženost zasebnega sektorja ustvarja številne ranljivosti, zlasti v razmerah nizke rasti in nizke inflacije, kar otežuje razdolževanje. Velika zadolženost zlasti krepi učinek morebitnih pretresov na gospodinjstva in/ali nefinančne družbe, z možnimi posledicami za bančni sektor. Tveganja so še večja v državah, v katerih je velik delež domačega dolga denominiran v tujih valutah (med njimi so Hrvaška, Madžarska, Poljska in Romunija).

Graf 8a: Konsolidiran dolg gospodinjstev



Vir: Eurostat, izračuni služb Komisije.

Graf 8b: Konsolidiran dolg nefinančnih družb

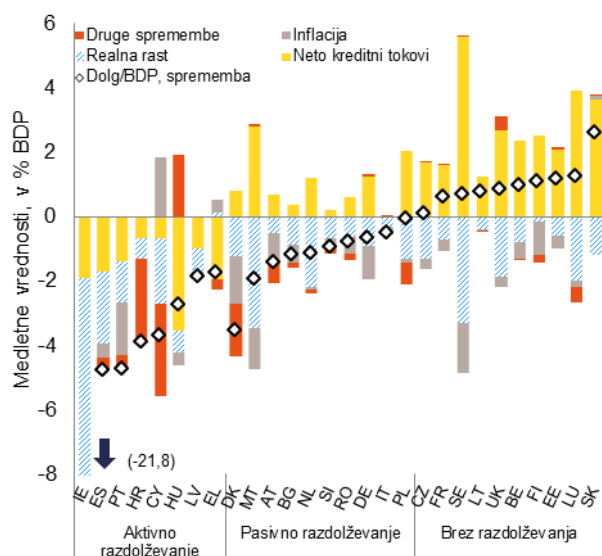


Vir: Eurostat, izračuni služb Komisije.

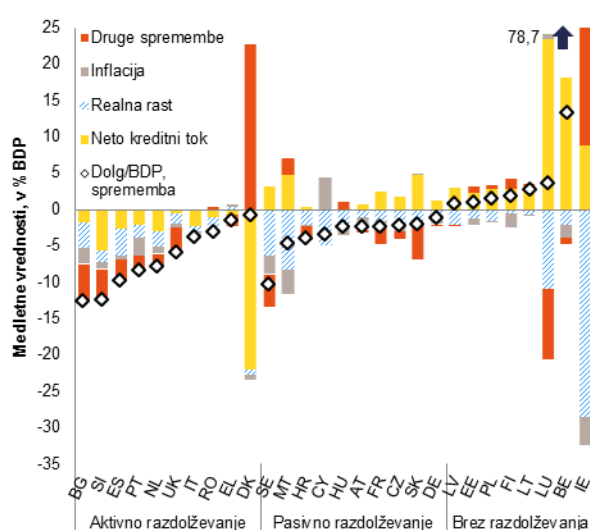
Razdolževanje poteka, vendar počasi in neenakomerno. V gospodinjstvih se v številnih državah nadaljuje aktivno ali pasivno razdolževanje (tj. zmanjšanje deleža dolga, do katerega vsaj deloma pride zaradi negativnih neto kreditnih tokov, oziroma zmanjšanje deleža dolga s povečanjem BDP, vendar s pozitivnimi neto kreditnimi tokovi), ki pa poteka različno hitro in s pomembnimi izjemami. Najnovejši razvoj dogodkov kaže, da se gospodinjstva na Hrvaškem, Cipru, v Grčiji, na Madžarskem, Irskem, v Latviji, na Portugalskem in v Španiji aktivno razdolžujejo in zmanjšujejo svoje neto izposojanje (graf 9a)¹³. Razdolževanje napreduje tudi na Danskem in Nizozemskem, vendar v pasivni obliki (prek nominalne rasti BDP). Na Nizozemskem so se neto kreditni tokovi po dveh letih krčenja prevesili rahlo na pozitivno stran. Nasprotno se na Švedskem in v Združenem kraljestvu, kjer so neto kreditni tokovi gospodinjstvom pozitivni zaradi vztrajne močne dinamike cen stanovanj, delež dolga še naprej povečuje z že tako visoke ravni. V več državah z najnižjo ravno zadolženosti gospodinjstev se je razdolževanje nadaljevalo (graf 10a). To velja za Avstrijo, Nemčijo, Italijo, Slovenijo in nekatere države članice, ki niso članice euroobmočja. Najnovejši razvoj kaže tudi, da se nefinančne družbe aktivno razdolžujejo v številnih državah članicah, vključno z Bolgarijo, Dansko, Italijo, Nizozemsko, Portugalsko, Slovenijo, Španijo in Združenim kraljestvom (graf 9b). V drugih državah, zlasti Avstriji in Nemčiji, se nefinančne družbe ne soočajo s težavami zaradi zadolženosti, vendar se kljub temu razdolžujejo, med drugim zaradi nizke rasti naložb in posojil. Nasprotno pa se visoko zadolženi sektorji nefinančnih družb v nekaterih državah še dodatno zadolžujejo, kar je v nekaterih primerih posledica pozitivnih kreditnih tokov. To velja zlasti za Belgijo, Finsko in Irsko (čeprav so pri slednji prisotni posebni dejavniki, povezani s poslovanjem multinacionalnih družb).

¹³ Besedilo se nanaša na razvoj do prvega četrletja 2016, ki se lahko nekoliko razlikuje od tega, kar kažejo kazalniki iz pregleda, ki se nanašajo na leto 2015.

Graf 9a: Dejavniki razdolževanja gospodinjstev (2016-Q1)



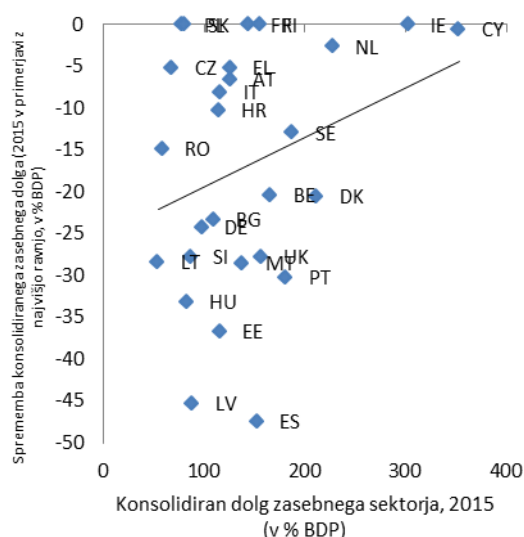
Graf 9b: Dejavniki razdolževanja nefinančnih družb (2016-Q1)



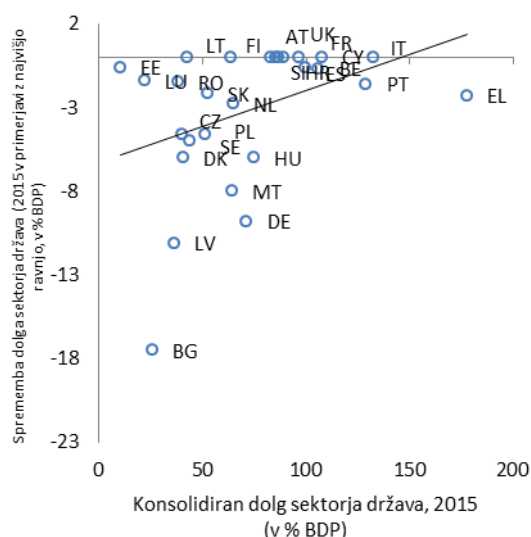
Vir: Eurostat, izračuni služb Komisije.

Opomba: v grafih je predstavljena razčlenitev razvoja razmerja med dolgom in BDP na štiri komponente: kreditne tokove, realno rast BDP, inflacijo in druge spremembe. Zmanjšanje finančnega vzvoda je mogoče doseči z različnimi kombinacijami odplačevanja dolga, gospodarske rasti in drugih sprememb stanja neporavnane dolga. Pri aktivnem razdolževanju gre za neto odplačilo dolga (negativni neto kreditni tokovi), kar navadno povzroči nominalno krčenje bilance stanja sektorja in ob sicer nespremenjenih pogojih neugodno vpliva na gospodarsko aktivnost in kapitalske trge. Pri pasivnem razdolževanju pa pozitivne neto kreditne tokove odtehta višja rast nominalnega BDP, zaradi česar se postopoma zmanjša razmerje med dolgom in BDP.

Graf 10a: Razvoj deleža dolga zasebnega sektorja v BDP (2015 v primerjavi z najvišjo ravno) in ravni zasebnega dolga (2015)



Graf 10b: Razvoj deleža dolga sektorja država v BDP (2015 v primerjavi z najvišjo ravno) in ravni dolga sektorja država (2015)



Vir: Eurostat.

Opomba: Luksemburg je izključen iz diagrama zaradi posebnih dejavnikov, povezanih s prisotnostjo multinacionalnih družb, s katerimi lahko pojasnimo

Vir: Eurostat.

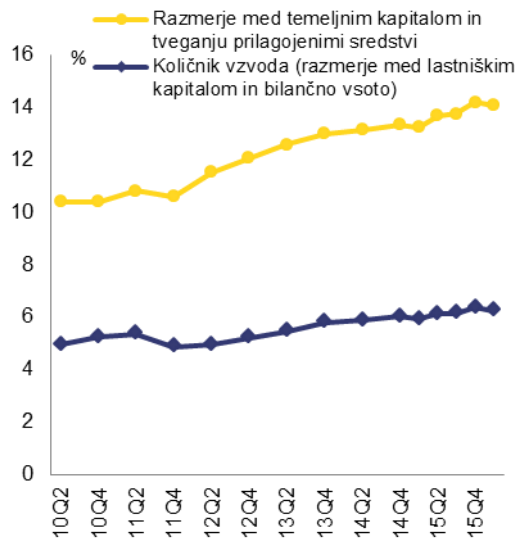
Opomba: Irska je izključena iz diagrama zaradi posebnih dejavnikov, povezanih z obsežno revizijo BDP leta 2015, zlasti zaradi dejavnosti

zmanjšanje deleža dolga zasebnega sektorja v BDP med najvišjo ravno in letom 2015 za 59,2 odstotne točke.

multinacionalnih družb, s katerimi lahko pojasnimo zmanjšanje deleža dolga sektorja država v BDP med najvišjo ravno in letom 2015 za 40,9 odstotne točke (78,6 % BDP).

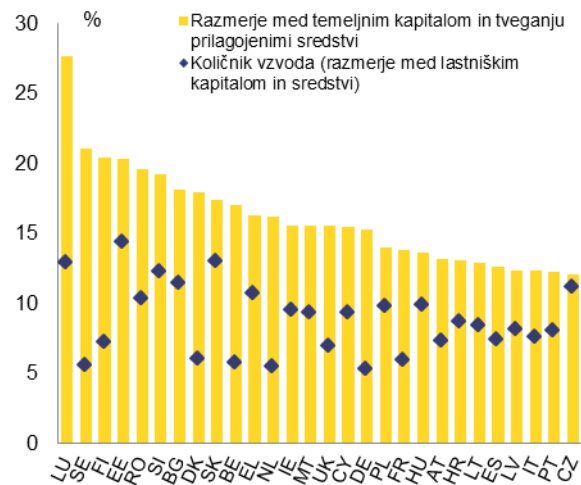
Banke so okrepile svoje kapitalske količnike, njihova odpornost pa se na splošno izboljšuje, vendar izzivi ostajajo. Postopno uvajanje novih bonitetnih zahtev in razdolževanje bančnega sektorja sta podprla povečanje kapitalskih količnikov bank v euroobmočju na 14,2 % (razmerje med temeljnim kapitalom in tveganju prilagojenimi sredstvi) ob koncu leta 2015, v primerjavi z 10,4 % ob koncu leta 2011 (graf 11a). Splošno izboljšanje kapitalskega položaja bank prispeva h krepitvi odpornosti, bilo pa je tudi podlaga za nedavno okrevanje na področju kreditiranja ob ponovni rasti proizvodnje v večini držav članic. Kljub temu se med državami članicami kapitalizacija še vedno razlikuje, pri čemer količniki (temeljni kapital) v 10 državah članicah (vključno z Bolgarijo, Luksemburgom, Romunijo, Slovenijo in Švedsko) presegajo 17 %, v 6 državah, vključno z Italijo, Portugalsko in Španijo, pa so nižji od 13 % (graf 11b). Neto rast posojil zasebnemu sektorju je bila v letu 2015 pozitivna v 17 državah članicah (pri čemer je prag presegala le v Luxembourg), v letu 2014 pa v 16, kar nakazuje začetek napredka pri dostopu do financiranja, to pa potrjujejo tudi podatki iz pregleda. Obveznosti finančnega sektorja so postopoma začele naraščati na letni osnovi, čeprav je v večini držav članic povečanje majhno in je pod pragom. Izzivi v bančnem sektorju so večinoma povezani z obeti glede dobičkonosnosti (graf 11c) pa tudi s slabimi posojili v več državah (graf 11d). Glavno orodje za zbiranje kapitala bank so bili zadržani dobički, vendar je v večini držav članic dobičkonosnost še vedno nizka, pri čemer se pričakuje, da bosta kopičenje sredstev z nizkim donosom ob nizkih obrestnih merah in vztrajanje pri zastarelih poslovnih modelih v prihodnje še naprej vplivala na dobičkonosnost. Nizka dobičkonosnost pa nato vpliva na vrednotenje lastniškega kapitala in sposobnost bank za zbiranje novega kapitala na trgu, kar omejuje možnosti za rast posojil. Poleg tega bilance stanja bank še naprej obremenjujejo s preteklostjo povezane težave v obliki še vedno visoke ravni slabih posojil. V več državah (Bolgarija, Ciper, Grčija, Hrvaška, Irska, Italija, Madžarska, Portugalska, Romunija in Slovenija) beležijo visoko povprečje deleža slabih posojil po celotnem sistemu, vendar je banke z visokimi deleži slabih posojil mogoče najti tudi v drugih državah članicah. V Italiji in na Portugalskem se visoki ravni slabih posojil pridružujejo nizki količniki kapitalizacije. Trenutno poteka čiščenje bilanc stanja, vendar napredek ostaja neenakomeren, prakse glede oblikovanja rezervacij za izgube pri posojilih pa se po državah razlikujejo.

Graf 11a: Kapitalski količniki v euroobmočju



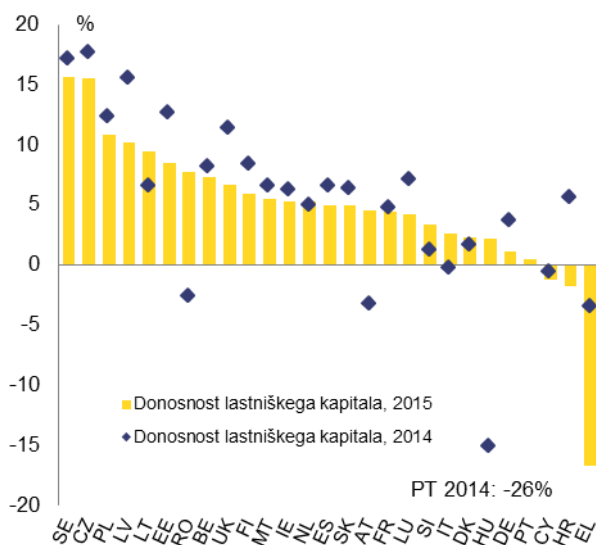
Vir: Evropska centralna banka.

Graf 11b: Kapitalski količniki v državah članicah, 4. četrtnje 2015



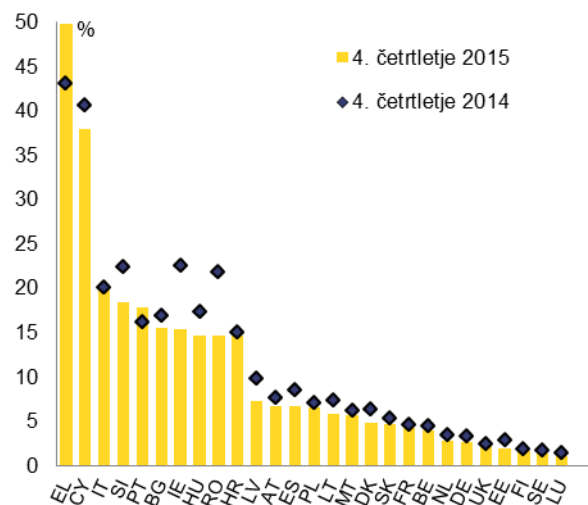
Vir: Evropska centralna banka.

Graf 11c: Donosnost lastniškega kapitala bank



Viri: Evropska centralna banka in Mednarodni denarni sklad, izračuni Evropske komisije.

Graf 11d: Slaba posojila, odstotek skupnih posojil in akontacij

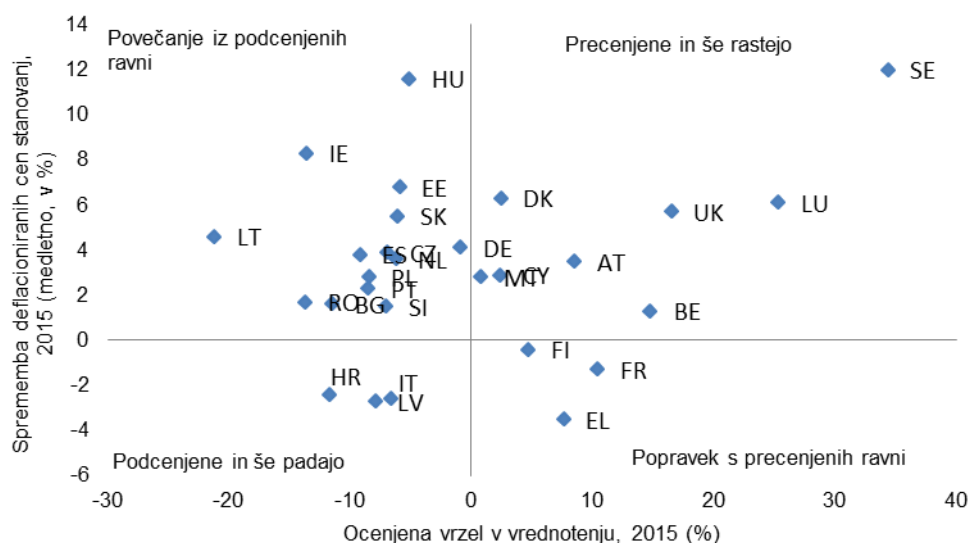


Vir: Evropska centralna banka.

Realne cene stanovanj so v letu 2015 v večini držav članic zrasle. Kazalnik iz pregleda kaže rast cen v 22 državah članicah, pri čemer vrednosti presegajo prag na Danskem, v Estoniji, na Irskem, v Luksemburgu, na Madžarskem in na Švedskem. Na Hrvaškem, v Italiji in v Latviji so se cene stanovanj z ravni, na katerih so bile že ocenjene kot podcenjene, še znižale, kar je dodatno povečalo negativno vrzel v vrednotenju (graf 12). Nasprotno pa je zmerno znižanje realnih cen stanovanj na Finskem, v Franciji in v Grčiji prispevalo k zmanjšanju vztrajne precenjenosti. V več drugih državah članicah je zvišanje realnih cen

stanovanj v letu 2015 povzročilo dodaten pritisk na že precenjene stanovanjske trge. Napetosti so zlasti opazne na Švedskem, kjer so se v letu 2015 realne cene stanovanj zvišale ob že tako znatni precenitveni vrzeli. Poleg tega so nadaljnje zvišanje cen spodbudila naraščajoča neto posojila gospodinjstvom ob že tako visokih ravneh dolga. V letu 2015 so se cene znatno zvišale ob obstoječi precenitveni vrzeli še v treh državah, in sicer na Danskem, v Luksemburgu in v Združenem kraljestvu. Tudi v vseh teh treh primerih je bilo to posledica naraščajočih neto kreditnih tokov gospodinjstvom. Te razmere bo zato treba skrbno spremljati z vidika nadaljnjega razvoja dogodkov. V Estoniji ter na Irskem, Madžarskem in Slovaškem cene okrevajo s podcenjenih ravni, drugod pa je zvišanje cen zmerno ob omejenih precenitvenih vrzelih ali pa prispeva k odpravljanju podcenitvenih vrzeli.

Graf 12: Ravni vrednotenja in razlike pri cenah stanovanj v letu 2015



Vir: Eurostat, ECB, BIS, OECD in izračuni služb Komisije.

Opomba: precenitvena vrzel je ocenjena kot povprečje vrzeli v vrednotenju razmerja med cenami in dohodki, razmerja med cenami in najemninami ter modela, povezanega z osnovnimi dejavniki.

Delež dolga sektorja država se je leta 2015 v številnih državah članicah nekoliko zmanjšal, vendar običajno ne v najbolj zadolženih državah. V letu 2015 so vrednosti iz pregleda presegle prag v 17 državah članicah. Pri 10 od teh držav, vključno s Ciprom, Francijo, Irsko, Španijo in Portugalsko, je prag presegla tudi zadolženost zasebnega sektorja, kar je ustvarilo pritiske razdolževanja v celotnem gospodarstvu. Prevladujoče okolje nizke rasti in nizke inflacije kljub prizadevanjem držav članic za zmanjšanje proračunskih primanjkljajev (v letu 2015 so se ti v strukturnem smislu zmanjšali v 21 državah) in ustvarjanje primarnih presežkov (kar je doseglo 19 držav) še vedno ne omogoča močnega zmanjšanja deležev dolga sektorja država. Do zmanjšanja deleža dolga sektorja država prihaja predvsem v državah članicah z nižjo ravno zadolženosti (graf 10b), pri čemer najbolj trajno zmanjšanje beležijo Danska, Latvija, Malta, Nemčija in Nizozemska. Nasprotno pa še nobena od držav članic z najvišjim dolgom sektorja država v BDP (Belgija, Ciper, Francija, Grčija, Hrvaška, Italija, Portugalska in Španija) ni začela trajnostno zmanjševati deleža dolga. Med državami z visoko stopnjo zadolženosti je le Irska začela krepko in trajno zmanjševati dolg sektorja država, kar sta omogočili močni realna in nominalna rast BDP. Čeprav je bil ta trend okrepljen z nedavnim popravkom podatkov o BDP navzgor zaradi dejavnosti multinacionalk, pa osnovni trend ostaja trajen.

Okvir 3: Gibanja na področju zaposlovanja in socialnih zadev

Razmere na trgu dela so se v letu 2015 in v prvi polovici leta 2016 še naprej izboljševale. Letna rast zaposlovanja v euroobmočju in v EU kot celoti je v večjem delu leta 2015 znašala približno 1 %, v prvi polovici leta 2016 pa se je pospešila na okrog 1,6 %. Rast zaposlovanja v euroobmočju je dosegla raven rasti v državah, ki niso članice euroobmočja, potem ko je med letoma 2012 in 2015 za njo zaostajala. Podobno so se v letu 2015 in v prvi polovici leta 2016 še naprej zniževale tudi stopnje brezposelnosti. Razlike v stopnji brezposelnosti v EU so se zmanjšale z visoke ravni, vendar je stopnja brezposelnosti v več državah še vedno visoka, zlasti v Grčiji in Španiji, kjer brezposelnost zadeva približno 20 % delovne sile, ter na Cipru, Hrvaškem, v Italiji in na Portugalskem, kjer brezposelnost še vedno presega 10 %. Vrednosti triletna povprečne stopnje brezposelnosti so v letu 2015 v pregledu presegle prag pri vseh teh državah ter pri Bolgariji, Franciji, Irski, Latviji, Litvi in Slovaški. Na splošno je v drugem četrtletju leta 2016 stopnja brezposelnosti v euroobmočju še vedno 1,5 odstotne točke višja kot v EU kot celoti, kar odraža znatno preostalo potrebo po prilagoditvah v več državah euroobmočja. Poleg tega pa, medtem ko sta bila do zdaj rast zaposlovanja in zmanjšanje brezposelnosti razmeroma močna glede na le skromno povečanje rasti proizvodnje v zadnjih nekaj letih, še vedno ni jasno, ali je mogoče doseči trajno izboljšanje razmer na trgu dela ob omejenem okrevanju.

Stopnja zaposlenosti se je zvišala v skoraj vseh državah članicah. Stopnja zaposlenosti (20–64 let) je leta 2015 v EU kot celoti dosegla 70 %, v drugem četrtletju leta 2016 pa se je še nadalje zviševala do 71 % ter s tem prvič presegla najvišjo vrednost iz leta 2008, ko je znašala le nekoliko nad 70 %. Stopnja delovne aktivnosti (15–64 let) se je povečala skoraj povsod, upadla pa je na Cipru ter nekoliko tudi v Belgiji in Nemčiji. Stopnji delovne aktivnosti v EU in v euroobmočju sta v letu 2015 znašali 72,5 % oziroma 72,4 %, kar je približno 3 oziroma 2 odstotni točki več od ravni pred krizo. To morda odraža vstop na trg dela med krizo z namenom prispevati k dohodku gospodinjstva v okoliščinah povečane negotovosti glede zaposlitve in dohodkov od dela ter večjo udeležbo starejših delavcev in žensk na trgu dela.

Število novih zaposlitev pri iskalcih zaposlitve z obdobji brezposelnosti, daljšimi od 12 mesecev, se je leta 2015 začelo povečevati. V nasprotju s tem je bil padec stopnje brezposelnosti na začetku okrevanja večinoma povezan z zmanjšanjem stopnje izstopanja iz trga dela. Zato se je v letu 2015 stopnja dolgotrajne brezposelnosti v večini EU sicer znižala, vendar je še vedno ostala visoka. V osmih državah so zabeležili stopnje, ki so bile za 0,5 odstotne točke ali več višje od stopenj izpred treh let. Največji deleži so bili zaznani v Grčiji, na Hrvaškem in v Španiji, kjer je več kot 10 % aktivnega prebivalstva brez zaposlitve že več kot eno leto.

Brezposelnost mladih se zmanjšuje. Stopnja brezposelnosti mladih se je znižala v vseh državah članicah z izjemo Finske ter v manjši meri Avstrije, Francije in Malte. Brezposelnost mladih je pogosto upadala hitreje kot skupna brezposelnost, kar odraža večji ciklični odziv in neizkoriščen delovni potencial v državah z visoko brezposelnostjo. Vrednosti presegajo prag triletnih sprememb iz pregleda v Belgiji, na Cipru in Finskem ter v Italiji. V letu 2015 je bil pogost tudi upad deleža mladih, ki niso zaposleni in se ne izobražujejo ali usposablajo, vendar manj pogost od znižanja stopnje brezposelnosti mladih, saj je ta delež namreč vsaj 10-odstoten v dveh tretjinah držav članic EU.

Mobilnost delovne sile in migracije so pomagale ublažiti neravnotežja na trgu dela. Vendar njihov obseg in pomembnost za ublažitev brezposelnosti na splošno ostajata omejena. V letu 2015 so bili neto prilivi prebivalstva največji v državah, ki so izkazovale najnižjo stopnjo brezposelnosti v letu 2014 (zlasti Avstrija, Nemčija in Luksemburg), nekateri izmed največjih neto odlivov pa so bili zabeleženi vzporedno z enimi izmed najvišjih upadov brezposelnosti v letu 2015 (npr. v Grčiji, na Hrvaškem ter v Latviji in Litvi). Očitna nepovezanost med naraščajočimi prilivi v državah EU gostiteljicah in odlivi v državah EU izvora bi lahko temeljila na vedno večjem pomenu migracij iz držav zunaj EU, vključno z begunci z Bližnjega vzhoda.

Socialne razmere se počasi izboljšujejo, vendar so v številnih državah članicah še vedno težke. Delež prebivalstva, ki ga ogroža revščina ali socialna izključenost, se je s 24,4 % v letu 2014 zmanjšal

na 23,7 % v letu 2015, pri čemer je v letu 2015 prišlo v primerjavi z letom 2014 do upada v več kot treh četrtinah držav članic, v primerjavi s stanjem pred tremi leti, kar je kazalnik pregleda iz poročila o mehanizmu opozarjanja, pa v več kot polovici držav¹⁴.¹⁵ V zadnjih treh letih je bil upad največji v Bolgariji, na Madžarskem, v Latviji in Romuniji, medtem ko so Ciper, Grčija, Nizozemska, Portugalska in Španija zabeležili največji porast. Stopnje se med državami bistveno razlikujejo in se gibljejo od približno 40 % v Bolgariji in Romuniji do manj kot 20 % na Češkem, v Franciji, na Nizozemskem in v skandinavskih državah. V primerjavi z leti pred krizo so se ta tveganja zmanjšala pri več državah srednje in vzhodne Evrope (zlasti na Poljskem in v Romuniji) ter povečala pri večini ostalih držav (zlasti na Cipru ter v Grčiji in Španiji). Dolgotrajne šibke socialne razmere lahko negativno vplivajo na potencialno rast BDP na različne načine in pomenijo nevarnost, da se bodo makroekonomska neravnotežja še povečala.

Trendi v zvezi s tveganjem revščine ali socialne izključenosti izhajajo iz različnih dejavnikov. Prvič, delež oseb, ki jih ogroža revščina (dohodkovna revščina) v večini držav članic v zadnjih letih – tako v smislu triletnih sprememb kot medletnih sprememb – narašča. Drugič, hudo materialno pomanjkanje je v triletnem obdobju v številnih državah članicah upadlo. V najrevnejših državah članicah je bil zaznan znaten upad hudega materialnega pomanjkanja, ki je absolutno merilo revščine, kar odraža zmanjševanje zaostanka teh držav za višjimi ravnmi dohodkov. Povečanje pri hudem materialnem pomanjkanju je bilo mogoče opaziti v državah z višjim BDP na prebivalca, ki pa jih je kriza bolj prizadela, zlasti v Grčiji, Italiji in Španiji. Nazadnje, čeprav se je delež oseb (mlajših od 60 let), ki živijo v gospodinjstvih z zelo nizko delovno intenzivnostjo, v zadnjem času zmanjšal ali stabiliziral, pa triletna sprememba v večini držav EU še vedno kaže njegovo povečanje ali v najboljšem primeru stabilizacijo v primerjavi z letom 2012.

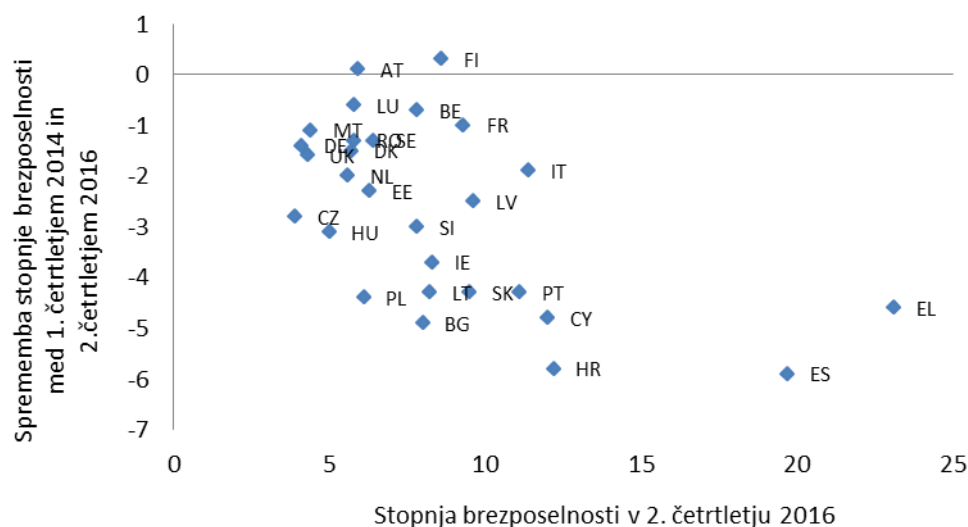
Dohodkovna neenakost se je v večini držav EU v obdobju krize povečala¹⁶. Vendar se je dohodkovna neenakost v letu 2015 v znatnem številu držav članic stabilizirala ali zmanjšala. Toda države, kot sta Litva in Romunija, so zabeležile najbolj strm porast dohodkovne neenakosti, in sicer iz že tako slabšega izhodišča od povprečnega.

¹⁴ Ta kazalnik ustreza vsoti oseb, ki: jih ogroža revščina (po socialnih transferjih), imenovana tudi dohodkovna revščina; živijo v hudem materialnem pomanjkanju; živijo v gospodinjstvih z zelo nizko intenzivnostjo dela. Vsaka oseba se šteje samo enkrat, tudi če ustreza več podkazalnikom. Osebe, ki jih ogroža revščina, so osebe z ekvivalentnim razpoložljivim dohodkom, ki je nižji od 60 % nacionalne mediane ekvivalentnega razpoložljivega dohodka. Hudo materialno pomanjkanje zajema kazalnike, ki se nanašajo na pomanjkanje virov, in sicer delež oseb, ki so prikrajšane pri najmanj štirih od devetih elementov prikrajšanosti. Osebe, ki živijo v gospodinjstvih z zelo nizko intenzivnostjo dela, so osebe stare 0–59 let, ki živijo v gospodinjstvih, v katerih so bili odrasli (18–59 let) v preteklem letu zaposleni za manj kot 20 % skupnega delovnega potenciala. Za leto 2015 podatki za Hrvaško, Irsko, Italijo in Luksemburg niso na voljo.

¹⁵ Serije podatkov za Bolgarijo, Estonijo in Romunijo so prekinjene.

¹⁶ Neenakost, merjena z razmerjem kvintilnih razredov S80/S20 in Ginijevim koeficientom ekvivalentnega razpoložljivega dohodka. S prvim se primerja dohodek oseb na dnu najvišjega kvintila z dohodkom oseb na vrhu najnižjega kvintila porazdelitve dohodka. Drugi je opredeljen kot razmerje med kumulativnimi deleži prebivalstva, razporejenimi na podlagi ravni njihovega ekvivalentnega razpoložljivega dohodka, in kumulativnim deležem ekvivalentnega skupnega razpoložljivega dohodka, ki ga prejmejo: meritve izkažejo vrednosti med 0, pri kateri je dohodek enakomerno porazdeljen po celotnem prebivalstvu, in 1, pri kateri ves dohodek v državi pripada eni osebi. Podatki pri obeh meritvah kažejo v nekoliko drugačno smer: razmerje S80/S20 za zadnja leta manj pogosto izkazuje zmanjšanje kot Ginijev koeficient, vendar se je tudi manj povečalo v času krize.

Graf 13: Gibanje stopnje brezposelnosti (20–64 let), 1. četrtnje 2014 / 2. četrtnje 2016



Vir: Eurostat.

Na splošno so tveganja in ranljivosti, ki izhajajo iz s preteklostjo povezanih težav in/ali nedavnih trendov, prisotna v večini držav članic. Stopnja resnosti in nujnosti sprejetja ustreznih odzivov politike se med državami članicami izrazito razlikuje glede na vrsto šibkih točk ali trendov ter njihovo omejenost na enega ali več sektorjev gospodarstva:

- številne države članice so izpostavljene *več in medsebojno povezanim ranljivostim v zvezi s stanji in/ali tokovi*. To velja za države, ki so jih najhuje prizadeli kreditni cikli razcveta in upada, pogosto v povezavi s težavami njihovega bančnega sektorja z likvidnostjo in solventnostjo, in so imele najmočnejše prevešanje salda tekočega računa. V številnih primerih (Ciper, Hrvaška, Portugalska) se visoka zasebna zadolženost združuje z visoko ravno javnega dolga, visokim negativnim neto stanjem mednarodnih naložb in nerešenimi vprašanji v bančnem sistemu. Te države se še vedno soočajo z vprašanjem obravnave znatnih potreb po razdolževanju v okviru omejenega fiskalnega manevrskega prostora, visoke brezposelnosti, nizke inflacije in nizke realne rasti BDP. Tudi v Bolgariji, na Irskem, v Sloveniji in Španiji obstaja več ranljivosti, ki so medsebojno povezane, vendar je bil pri njihovem odpravljanju dosežen hitrejši napredek kot v prej navedenih državah.
- V nekaterih državah članicah so ranljivosti posledica zlasti *visokega nakopičenega dolga sektorja država* ter pomislekov glede *potencialne rasti proizvodnje in konkurenčnosti*. To velja zlasti za Italijo, kjer so ranljivosti povezane tudi z bančnim sektorjem, zlasti z veliko količino slabih posojil. Belgija in Francija se prav tako soočata z vprašanji glede dolga sektorja država in potencialne rasti, ne pa tudi s podobnimi morebitnimi tveganji, ki bi izhajala iz ranljivih bank.
- Za nekatere države članice so značilni *veliki in trajni presežki na tekočem računu*, ki odražajo šibke zasebno potrošnjo in naložbe. To velja zlasti za Dansko, Nemčijo, Nizozemsko in Švedsko. Pri Nemčiji je to povezano z razdolževanjem v vseh sektorjih gospodarstva, čeprav deleži dolga v relativnem smislu niso visoki. Veliki in stalni presežki bi lahko pomenili neizkoriščene priložnosti za rast in naraščajoča tveganja za

upnike. Poleg tega ima pomanjkanje skupnega povpraševanja v razmerah nizke rasti in nizke inflacije posledice za preostanek euroobmočja.

- V nekaterih državah članicah *gibanje cenovnih ali stroškovnih spremenljivk kaže morebitne znake pregrevanja*. Na Švedskem, pa tudi na Danskem, v Luksemburgu in Združenem kraljestvu, se cenovni pritiski nanašajo zlasti na stanovanjski sektor v povezavi z visoko stopnjo zadolženosti gospodinjstev. V Bolgariji, Estoniji, Latviji in Litvi stroški dela na enoto še naprej razmeroma hitro naraščajo.
- V nekaterih državah članicah so ranljivosti in morebitno nevzdržni trendi osredotočeni predvsem na *določene sektorje gospodarstva*. Na Nizozemskem še naprej obstajajo ranljivosti v zvezi z zadolženostjo gospodinjstev in stanovanjskim trgom v povezavi z velikim presežkom na tekočem računu. Na Finskem se ranljivosti nanašajo zlasti na konkurenčnost in izhajajo iz strukturnega premika v gospodarstvu.

Na splošno so poglobljeni pregledi potrebni za 13 držav¹⁷. Za vse te države so bili opravljeni poglobljeni pregledi tudi v prejšnjem krogu, v okviru katerega so bili poglobljeni pregledi pripravljeni za skupaj 19 držav. Čeprav zmanjšanje števila poglobljenih pregledov kaže na nedavni napredek pri odpravljanju neravnotežij, pa ranljivosti še naprej obstajajo tudi v državah, za katere na tej stopnji poglobljeni pregledi niso potrebni. Razvoj dogodkov se bo spremljal še naprej, kot je navedeno v oddelku 3. Glede na poročilo o mehanizmu opozarjanja za leto 2016 je bil napredek najbolj očiten pri odpravljanju zunanjih neravnotežij pri državah, ki so neto dolžnice, na splošno pa so se še naprej izboljševali tudi trgi dela. Vendar se nakopičena notranja in zunanja neravnotežja prilagajajo le počasi ter ostajajo vir tveganj in ranljivosti v številnih državah članicah, poleg tega pa negativno vplivajo na možnosti za naložbe in oživitve gospodarstva. V nekaterih državah je treba pozorno spremljati tudi začetek naraščanja cenovnih pritiskov.

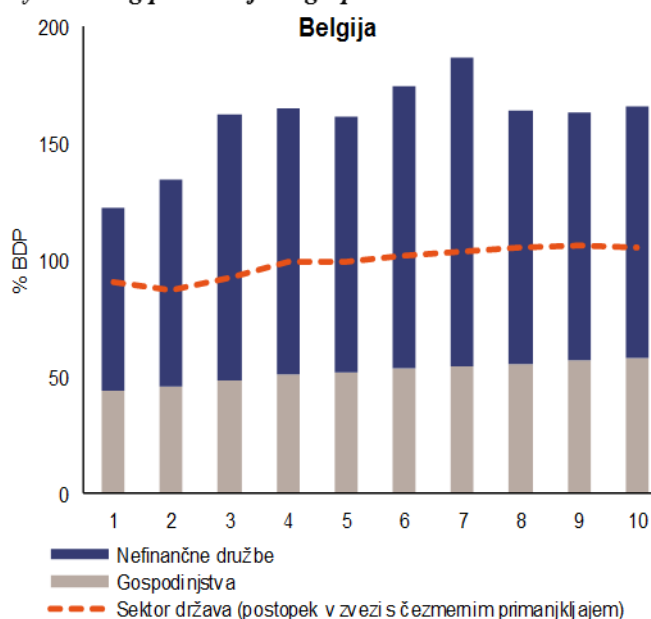
¹⁷ Te države so Bolgarija, Ciper, Finska, Francija, Hrvaška, Irska, Italija, Nemčija, Nizozemska, Portugalska, Slovenija, Španija in Švedska.

3. NERAVNOTEŽJA, TVEGANJA IN PRILAGAJANJE: PRIPOMBE GLEDE POSAMEZNIH DRŽAV

Belgija: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Belgijo *ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja*. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer spremembe pri deležih na izvoznih trgih ter zasebnem dolgu in dolgu sektorja država ter sprememba stopenj dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih.

Zunanja vzdržnost temelji na uravnoveženem stanju na tekočem računu in na zelo pozitivnem neto stanju mednarodnih naložb. Nakopičene izgube deležev na izvoznih trgih so še vedno velike, vendar so se kljub izgubam v letu 2015 v zadnjih letih zaježile. Ta trend naj bi se nadaljeval v povezavi z opazno upočasnitvijo rasti stroškov dela na enoto. Zasebni dolg je še vedno razmeroma visok, zlasti pri nefinančnih družbah, čeprav podatke o dolgu napihuje razširjeno posojanje znotraj skupin. Tveganja, povezana z zadolženostjo gospodinjstev, izvirajo predvsem iz stanovanjskega trga. Realne cene stanovanj se v zadnjih letih niso bistveno spreminjale, vendar za hitro rast pred letom 2008 ni bilo nobenega popravka. Dolg sektorja država je sicer stabilen, vendar dosega visoko raven in še vedno predstavlja velik izziv za dolgoročno vzdržnost javnih financ. Najnovejši podatki kažejo, da je povečanje dolgotrajne brezposelnosti v glavnem ciklične narave, medtem ko je vztrajno visoka stopnja brezposelnosti mladih bolj strukturni element. Število oseb, ki živijo v gospodinjstvih z zelo nizko intenzivnostjo dela, je eno najvišjih med vsemi državami članicami, kar kaže na vse bolj polarizirano stanje na belgijskem trgu dela.

Graf A1: Dolg po sektorjih v gospodarstvu



Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana s konkurenčnostjo, javnim dolgom, cenami stanovanj in delovanjem trga dela, vendar so tveganja, povezana s temi vprašanji, še vedno omejena. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Bolgarija: Komisija je marca 2016 ugotovila, da v Bolgariji *obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja* zaradi preostalih šibkosti v finančnem sektorju in visoke zadolženosti podjetij, ki jih spremlja visoka stopnja brezposelnosti. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, rast nominalnih stroškov dela na enoto in stopnja brezposelnosti.

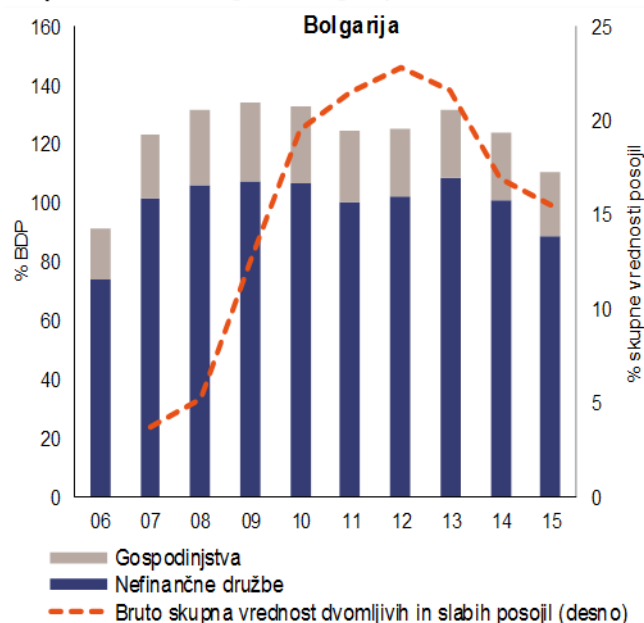
Negativno neto stanje mednarodnih naložb ostaja nad pragom iz pregleda, vendar se je še naprej izboljševalo zaradi pozitivnega tekočega računa. Delež na izvoznih trgih se je kljub izgubam v letu 2015 v zadnjih petih letih povečal. Rast stroškov dela na enoto vztrajno upada, čeprav triletno povprečje še vedno presega okvirni prag. Zadolženost zasebnega sektorja je še vedno zaskrbljujoča, zlasti pri nefinančnih družbah, najnovejši podatki pa kažejo na urejen, vendar počasen proces razdolževanja. V finančnem sektorju so še vedno prisotne ranljivosti, šibkost pa še naprej izkazuje tudi insolvenčni okvir. Raven slabih posojil se je znižala, vendar ostaja visoka. Pregled kakovosti sredstev in obremenitveni testi v bančnem sektorju so zaključeni, v njihovem okviru pa ni bila ugotovljena pomembnejša potreba po dodatnem kapitalu v sektorju. Vseeno pa bo na njihovi podlagi treba strogo izvajati nadaljnje ukrepe, vključno prek priporočil, ki jih je bolgarska narodna banka izdala posameznim bankam. Potekajo podobni pregledi v zavarovalniškem sektorju in sektorju pokojninskih skladov. Stopnja brezposelnosti presega okvirni prag, čeprav je zaradi nedavne okrepitve rasti BDP trend padajoč, medtem ko rast dolgotrajne brezposelnosti ne presega več okvirnega praga. Trdovratna strukturna vprašanja na trgu dela, kot so nizka udeležba ter neusklajenost med spretnostmi in kvalifikacijami ter potrebami na trgu dela, so še vedno razlog za zaskrbljenost.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjimi in notranjimi ranljivostmi, vključno v finančnem sektorju. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega čezmernega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj makroekonomskih tveganj in spremlja napredek pri odpravljanju čezmernih neravnotežij.

Češka: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Češko *ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja*. V posodobljenem pregledu noben kazalnik ne presega okvirnega praga.

Saldo tekočega računa se je v zadnjih letih znatno izboljšal, pri čemer je triletno povprečje v letu 2015 postalo pozitivno. Neto stanje mednarodnih naložb postopoma upada in je v letu 2015 prešlo pod prag, delno zato, ker češka narodna banka trenutno kopiči sredstva v tuji valuti v okviru ukrepa dna deviznega tečaja v razmerju do eura, ki ga izvaja. Tveganja, povezana z zunanjim položajem, so še vedno na splošno omejena, saj je mogoče velik del obveznosti do tujine pripisati neposrednim tujim naložbam, zato je neto zunanji dolg zelo nizek. V letu 2015 se je nadalje povečala konkurenčnost ob majhnem povečanju deležev na izvoznih trgih in majhnem znižanju nominalnih stroškov dela na enoto. Pospešena rast plač in morebitna rast deviznega tečaja po odpravi dna deviznega tečaja bi lahko te nedavne pridobitve delno zmanjšali. Tveganja za notranja neravnotežja se zdijo nizka. Kljub večjemu

Graf A2: Zasebni dolg in slaba posojila

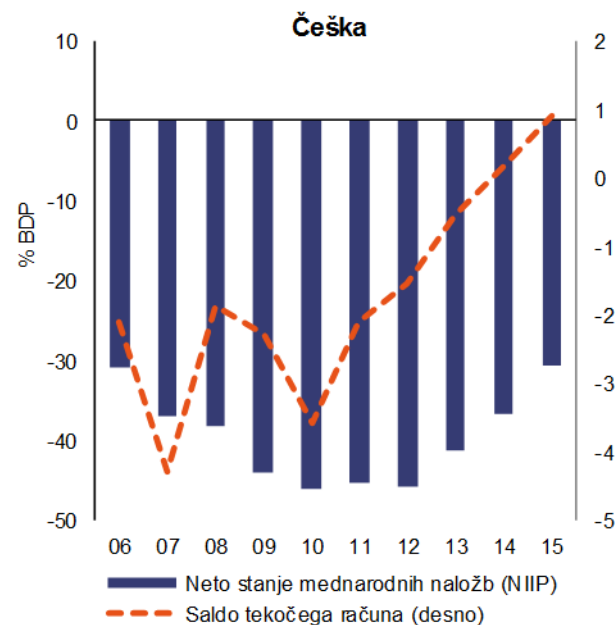


Vir: Eurostat in ECB

zaupanju gospodinjstev pri vstopanju na stanovanjski trg, se je raven dolga zasebnega sektorja v letu 2015 rahlo znižala in ostaja pod pragom. V letu 2015 se je nekoliko pospešila tudi rast realnih cen stanovanj. Bančni sektor, ki je večinoma v tuji lasti, ostaja stabilen, pri čemer so se skupne obveznosti finančnega sektorja v letu 2015 povečale le neznatno. Dolg sektorja država se je zmanjšal in naj bi se zmanjševal še naprej ter ostaja pod pragom. Brezposelnost je nizka.

Na splošno ekonomska razlaga kaže na omejena zunanja tveganja in nizka notranja tveganja. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

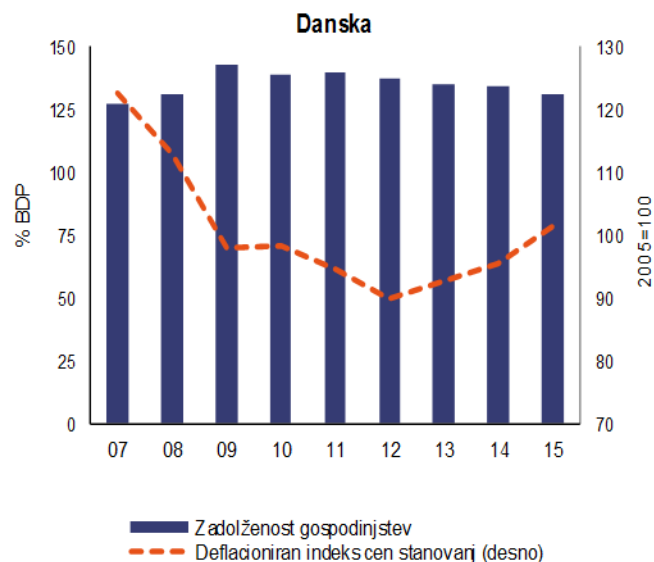
Graf A3: NSMN (NIIP) in saldo tekočega računa



Danska: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Dansko ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu številni kazalniki presegajo okvirni prag, in sicer saldo tekočega računa, sprememba deležev na izvoznih trgih, realne cene stanovanj ter dolg zasebnega sektorja.

Saldo tekočega računa še vedno kaže velike presežke. To odraža velike zasebne in javne prihranke, visoke prihodke iz naložb v tujini ter zgoščene naložbe podjetij. Neto stanje mednarodnih naložb je pozitivno in visoko, čeprav se je leta 2015 znižalo zaradi negativnih učinkov vrednotenja. Nakopičene izgube deležev na izvoznih trgih so se v letu 2015 zmanjšale, čeprav je na letni osnovi prišlo do dodatnih izgub, in bodo v prihodnjih letih predvidoma omejene. Nedavno sorazmerno šibek izvoz je mogoče delno pripisati tudi zmanjšanju črpanja nafte in plina ter krčenju sektorja pomorskega prevoza. Kazalniki stroškovne konkurenčnosti so še naprej razmeroma stabilni. Dolg zasebnega sektorja se je v letu 2015 nekoliko zmanjšal, vendar je še vedno zelo visok. Razmeroma visoka zadolženost gospodinjstev odraža tudi poseben model hipotekarnega bančnega financiranja in napreden pokojninski sistem. Razdolževanje je počasno, saj so spodbude za odplačilo dolgov nizke, medtem ko so za izgradnjo lastniškega stanovanjskega

Graf A4: Zadolženost gospodinjstev in indeks cen stanovanj



kapitala visoke. Rast realnih cen stanovanj se je v letu 2015 pospešila in je presegla prag zaradi zelo nizkih obrestnih mer, kar je treba pozorno spremljati. Vendar je bančni sektor še vedno zdrav, gibanje posojil pa omejeno. Regulativni in nadzorni ukrepi za povečanje stabilnosti finančnega sektorja in zmanjšanje spodbud za zadolževanje gospodinjstev postopoma kažejo učinke. Brezposelnost ostaja nizka.

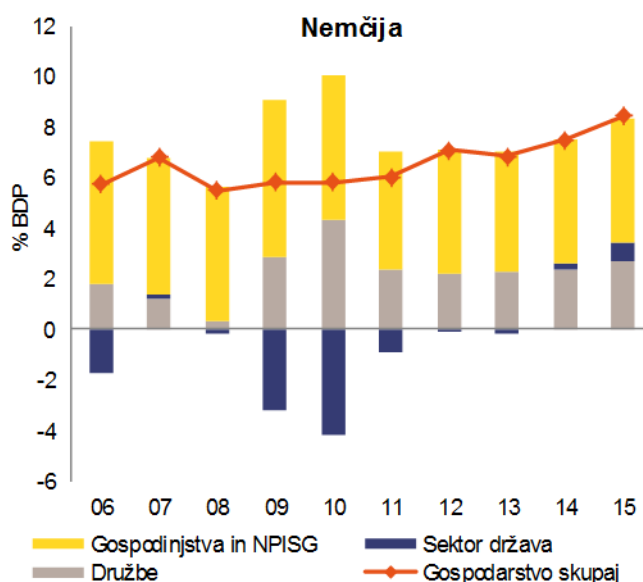
Na splošno ekonomska razlaga kaže na morebitne težave v zvezi z zasebnim dolgom in stanovanjskim sektorjem, vendar se tveganja še vedno zdijo omejena. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Nemčija: Komisija je marca 2016 ugotovila, da v Nemčiji obstajajo makroekonomska neravnotežja, zlasti glede tveganj, ki izhajajo iz presežnih prihrankov in omejenih zasebnih in javnih naložb. V posodobljenem pregledu nekaj kazalnikov presega okvirni prag, zlasti kazalnika presežka na tekočem računu in dolga sektorja država.

V letu 2015 je presežek na tekočem računu še naprej naraščal z že tako zelo visoke ravni, pri čemer je bil dodatno okrepljen z bolj pozitivnimi trgovinskimi pogoji zaradi nižje cene nafte in ugodnega menjalnega tečaja. Ta presežek bo v naslednjih letih verjetno ostal na visoki ravni. Naložbe naj bi ostale omejene, izraženo kot delež BDP pa ostajajo na približno enaki nizki ravni že od leta 2011. Zelo visoko neto stanje mednarodnih naložb je še naprej hitro naraščalo. Stroški dela na enoto so se povečali bolj od povprečja v euroobmočju, s čimer se postopoma odpravlja negativna vrzel glede na euroobmočje. Kreditni tokovi v zasebni sektor so se povečali, nadaljevalo pa se je tudi razdolževanje zasebnega sektorja ob krepitvi prihrankov podjetij in gospodinjstev. Rast realnih cen stanovanj se je pospešila, vendar je kazalnik še naprej pod pragom. Delež dolga sektorja država se je še naprej zmanjševal. Finančni sektor je še vedno pod pritiskom zaradi nizke dobičkonosnosti. Zelo nizke in upadajoče stopnje brezposelnosti kažejo stabilen trg dela v Nemčiji.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zelo velikim in naraščajočim zunanjim presežkom ter močno odvisnostjo od zunanjega povpraševanja, ki kažeta na izpostavljenost tveganjem glede rasti in poudarjata potrebo po nadaljevanju ponovnega uravnoteženja v smeri domačih virov. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

Graf A5: Neto posojanje/izposojanje po sektorjih



Vir: službe Komisije. NPISG pomeni neprofitne institucije, ki servisirajo gospodinjstva

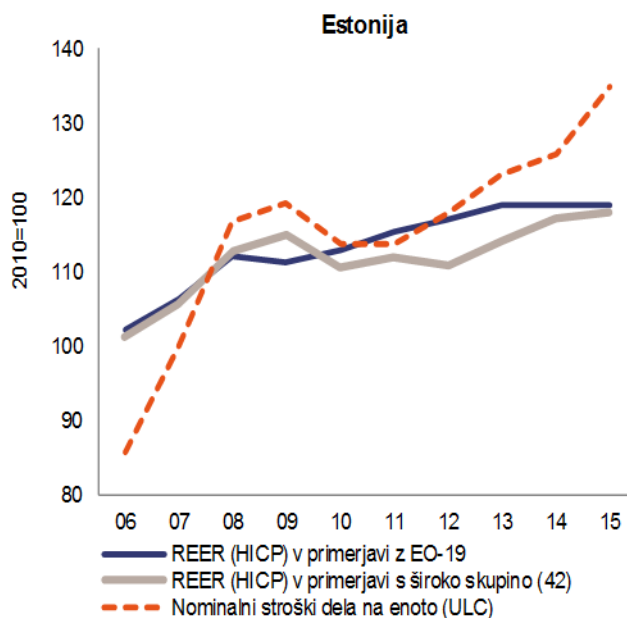
Estonija: V prejšnjih krogih postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Estonijo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer negativno neto stanje mednarodnih naložb, realni efektivni devizni tečaj, stroški dela na enoto ter realne cene stanovanj.

Negativno neto stanje mednarodnih naložb sicer še vedno presega prag, vendar se je dodatno izboljšalo. Več kot polovica zunanjih obveznosti je neposrednih tujih naložb, kar zmanjšuje tveganja. Tekoči račun je od leta 2014 v presežku, ki ga podpira močan in stabilen izvoz storitev. Čeprav so nakopičeni dobički iz deležev na izvoznih trgih še vedno visoki, pa je v letu 2015 prišlo do znatnih izgub. Kazalnik realnega efektivnega deviznega tečaja je nekoliko nad pragom, vendar se pričakuje, da se bo njegova vrednost znižala. Povečanje nominalnih stroškov dela na enoto kaže na stalno upadanje delovno sposobnega prebivalstva, kar povečuje rast plač. Poleg tega sta padec cen nafte in zniževanje vrednosti rublja omejila izvoz Estonije, vključno z izvozom njene razmeroma velike industrije naftnega skrilavca. Rast realnih cen stanovanj upada, saj ponudba stanovanj dohiteva povpraševanje. Dolg zasebnega sektorja je pod pragom, vendar je dosegel najnižjo vrednost, saj posojila, zlasti podjetjem, postopoma naraščajo. Nasprotno pa je dolg sektorja država stabilen in je najnižji v EU. Nadalje so se znižale tudi stopnje dolgotrajne brezposelnosti, brezposelnosti mladih in hude materialne prikrajšanosti.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana s pritiski v domačem gospodarstvu, vendar so tveganja še vedno omejena. Na splošno Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Irska: Komisija je marca 2016 ugotovila, da na Irskem obstajajo makroekonomska neravnotežja, povezana z velikim številom zunanjih obveznosti ter ranljivostjo zaradi zasebnega in javnega dolga. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, realni efektivni devizni tečaj, zasebni dolg, realne cene stanovanj, dolg sektorja država in brezposelnost.

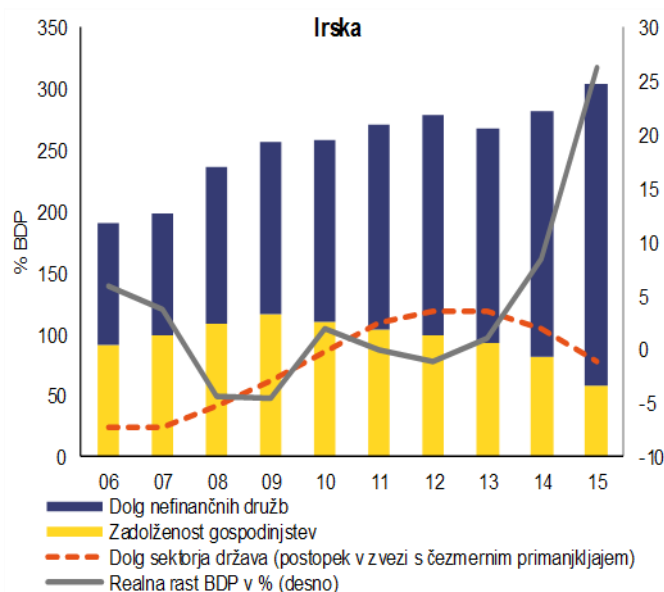
Graf A6: Realni efektivni devizni tečaj (REER) in ULC



Vir: Eurostat, službe Komisije

Neto stanje mednarodnih naložb se je v letu 2015 občutno poslabšalo, kar je deloma posledica nekaterih dejavnosti multinacionalnih družb z omejenim učinkom na domače gospodarstvo. Irska je imela v zadnjih nekaj letih velike presežke na tekočem računu. To do neke mere odraža ponovno uravnoteženje gospodarstva in izboljšano konkurenčnost na podlagi pozitivnega razvoja dogodkov na področju realnega efektivnega deviznega tečaja. Vendar je s tem povezano stanje na tekočem računu in zunanji položaj težko oceniti zaradi obsega in učinka dejavnosti multinacionalnih družb. Delež zasebnega dolga v BDP ostaja visok in aktivno razdolževanje gospodinjstev se nadaljuje, vendar je glede na vpliv

Graf A7: Dolg po sektorjih v gospodarstvu in realna rast BDP



Vir: Eurostat

multinacionalnih družb na dolg podjetij težje oceniti stanje domačih nefinančnih družb. Delež slabih posojil je visok, vendar upada, medtem ko so dolgoročna hipotekarna posojila z zaostanki v plačilih zaskrbljujoča. Rast realnih cen stanovanj se je umirila, čeprav obstajajo znatne regionalne razlike, ki so predvsem posledica nezadostne ponudbe stanovanj. Kar zadeva najvišje vrednosti, so cene nepremičnin še naprej znatno pod njimi, cene najemnin pa so po novem nad njimi. Dolg sektorja država se zmanjšuje, pri čemer je v letu 2015 znatno upadel zaradi izjemnega povečanja BDP. Triletna povprečna stopnja brezposelnosti je blizu praga, saj se je še naprej zniževala zaradi okrepljenega ustvarjanja delovnih mest. Znatno sta se zmanjšali tudi dolgotrajna brezposelnost in brezposelnost mladih.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjo vzdržnostjo, finančnim sektorjem ter zasebnim in javnim dolgom. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

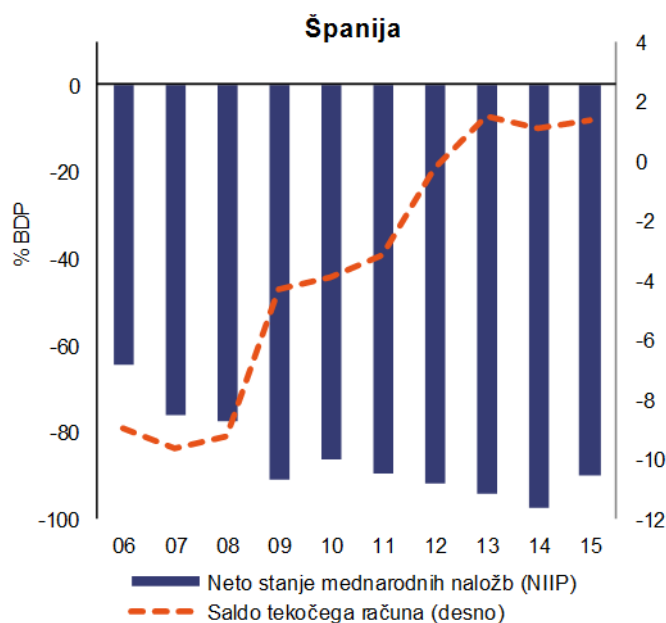
Španija: Komisija je marca 2016 ugotovila, da v Španiji *obstajajo makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede tveganj v zvezi z visokimi ravnmi zunanjega in notranjega dolga zasebnega in javnega sektorja v razmerah visoke brezposelnosti. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, zasebni dolg in dolg sektorja država ter stopnja brezposelnosti.

Ponovno zunanje uravnoteženje se je nadaljevalo, saldo tekočega računa pa bo po pričakovanjih srednjeročno še naprej v zmernem presežku. Vendar ta prilagoditev le počasi prispeva k zmanjšanju zunanjih obveznosti Španije. Neto stanje mednarodnih naložb se je od leta 2014 izboljšalo, vendar je še vedno zelo negativno, predstavlja pa ga predvsem dolg, kar državo izpostavlja tveganjem, ki izhajajo iz sprememb razpoloženja na trgu. Poleg tega je zaradi nizke rasti produktivnosti povečanje konkurenčnosti odvisno od stroškovnih prednosti, kar vpliva tudi na delovne pogoje in socialno kohezijo. Razdolževanje zasebnega sektorja se je nadaljevalo skozi celo leto 2015, med drugim tudi na podlagi krepke realne rasti. Dolg

sektorja država je bil na splošno stabilen kljub obsežnemu primanjkljaju, ki pa se izboljšuje. Čeprav se stopnja brezposelnosti hitro znižuje, je še vedno zelo visoka, zlasti med mladimi, pri čemer je velik delež brezposelnih brez dela že več kot eno leto. Izboljšanje na trgu dela le počasi prispeva k zmanjšanju revščine, kazalniki revščine pa so še naprej med najvišjimi v EU.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjo vzdržnostjo, zasebnim in javnim dolgom ter prilagoditvijo trga dela v razmerah šibke rasti produktivnosti. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenih neravnotežij in njihovega čezmejnega pomena, da dodatno prouči nadaljnji obstoj neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

Graf A8: NSMN (NIIP) in saldo tekočega računa

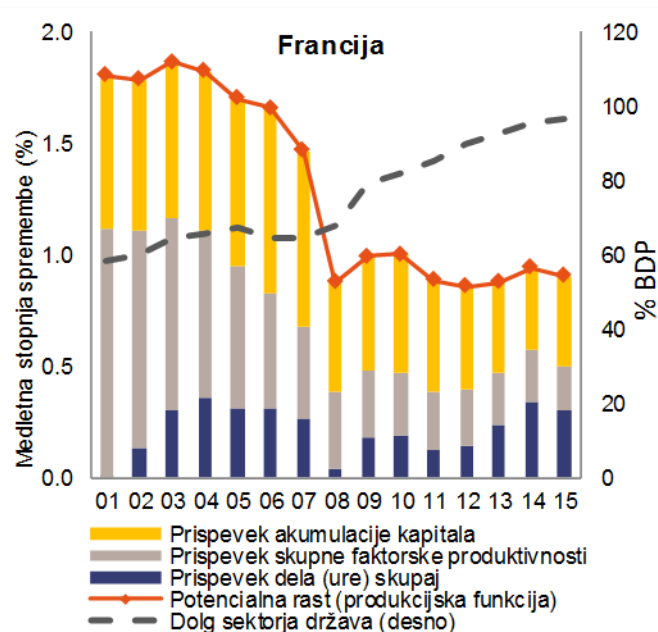


Vir: Eurostat

Francija: Komisija je marca 2016 ugotovila, da v Franciji *obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede visokega in naraščajočega javnega dolga ter šibke rasti produktivnosti in poslabšanja konkurenčnosti. V posodobljenem pregledu več kazalnikov še vedno presega okvirni prag, in sicer dolg sektorja država, dolg zasebnega sektorja, brezposelnost in sprememba dolgotrajne brezposelnosti.

Kazalnika zunanjih neravnotežij in konkurenčnosti sta se v letu 2015 na splošno stabilizirala, kar je razvidno iz skoraj uravnovešenega tekočega računa, upočasnitve skupnih izgub deležev na izvoznih trgih, ki so zdaj pod pragom, in omejene rasti stroškov dela na enoto. Vendar šibka rast produktivnosti dela predstavlja tveganje za razvoj stroškov dela na enoto. Visok in naraščajoč dolg sektorja država je še vedno velik vir ranljivosti, pri čemer naj bi se po napovedih v prihodnjih letih še povečal. Nizka potencialna rast in nizka inflacija še povečujeta tveganja v zvezi z visokim dolgom sektorja država, saj otežujeta razdolževanje. Dolg zasebnega sektorja presega prag, vendar se pritiski razdolževanja zdijo omejeni. Realne cene stanovanj se počasi popravljajo, posojila zasebnega sektorja pa so se

Graf A9: Potencialna rast in javni dolg



Vir: službe Komisije

stabilizirala na precej zmerni pozitivni ravni.

Brezposelnost se je zaradi nizke rasti v letu 2015 dodatno povečala. Podobno se je še naprej povečevala tudi dolgotrajna brezposelnost.

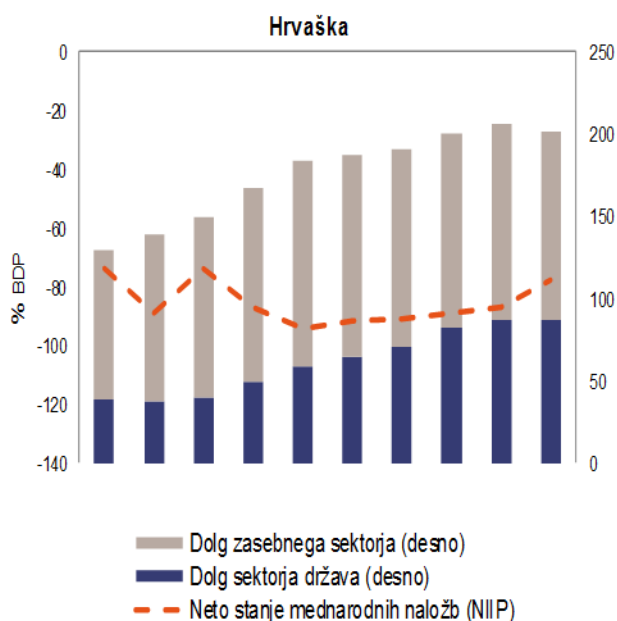
Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana predvsem z notranjimi neravnotežji, zlasti z javno zadolženostjo v razmerah nizke rasti produktivnosti in šibke konkurenčnosti. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega čezmernega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj makroekonomskih tveganj in spremlja napredek pri odpravljanju čezmernih neravnotežij.

Hrvaška: Komisija je marca 2016 ugotovila, da na Hrvaškem *obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede tveganj v zvezi z visokimi ravni javnega in zunanjega dolga ter dolga podjetij v razmerah visoke stopnje brezposelnosti. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, dolg sektorja država in stopnja brezposelnosti.

Neto stanje mednarodnih naložb ostaja zelo negativno, vendar se je izboljšalo, pri čemer stanje na tekočem računu kaže na vse večji presežek v letu 2015. Letna rast deležev na izvoznih trgih se je nadaljevala, s čimer so se na splošno izravnale skupne izgube iz let pred pristopom. Ravni javnega in zasebnega dolga, zlasti dolga podjetij, so visoke. Po petih letih hitrega povečevanja se je dolg sektorja država stabiliziral na zelo visoki ravni, zdaj pa naj bi se kot delež BDP v obdobju, ki ga zajema napoved, zmanjšal. Dolg zasebnega sektorja se je prav tako začel zmanjševati, vendar je glede na primerljive države še vedno visok, čeprav je pod pragom. Poleg tega je visok delež domačega dolga izražen v EUR, kar povečuje valutna tveganja, ki izhajajo iz velikega števila zunanjih obveznosti. Finančni sektor je sicer dobro kapitaliziran, vendar je še vedno izpostavljen visokim ravnam slabih posojil. Pospešitev odpisa in odprodaje posojil je nedavno prispevala k zmanjšanju slabih posojil, kar kaže na omilitev kreditnih pogojev. Tudi visoka stopnja brezposelnosti se znižuje, kar je deloma posledica hitrega krčenja delovne sile, ki je že tako majhna. Ob nizkih stopnjah zaposlenosti in delovne aktivnosti je razmeroma velik delež prebivalstva še vedno izpostavljen tveganju revščine in socialne izključenosti.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjim položajem, vzdržnostjo javnega dolga in prilagoditvijo trga dela. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega čezmernega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj makroekonomskih tveganj in spremlja napredek pri odpravljanju čezmernih neravnotežij.

Graf A10: NSMN (NIIP), zasebni dolg in dolg sektorja država v % BDP



Vir: Eurostat

Italija: Komisija je marca 2016 ugotovila, da v Italiji obstajajo *čezmerna makroekonomska neravnotežja*, zlasti zelo visok javni dolg in šibka zunanja konkurenčnost v razmerah nizke gospodarske rasti in šibke dinamike produktivnosti. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih, dolg sektorja država, stopnja brezposelnosti ter sprememba stopenj dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih.

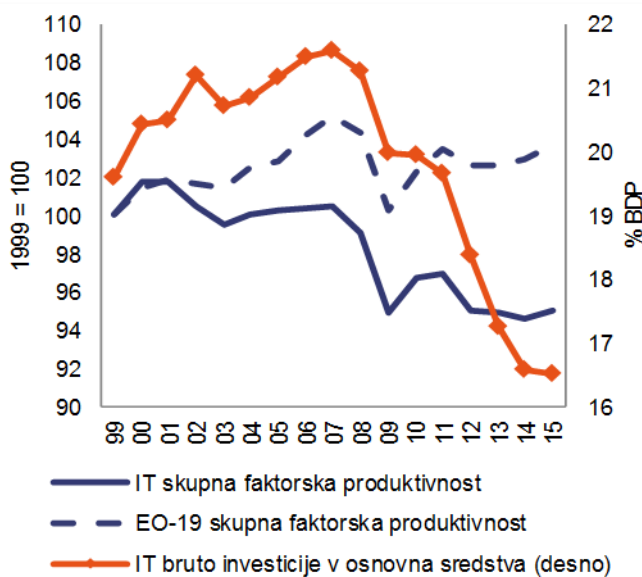
Tekoči račun je v letu 2015 ostal v presežku, kar je prispevalo k izboljšanju neto stanja mednarodnih naložb. Vendar ta presežek odraža tudi še vedno šibko domače povpraševanje, kar je razvidno iz doslej najnižjega deleža naložb v osnovna sredstva v BDP.

Izgube deležev na izvoznih trgih so še vedno velike. Zunanja uspešnost in stroškovna konkurenčnost trpita zaradi skromne rasti produktivnosti dela, kljub omejeni rasti plač in upadu realnega efektivnega deviznega tečaja. Šibko gospodarsko okrevanje, nizka inflacija in ekspanzivna fiskalna politika povzročajo zamude pri zmanjševanju zelo visokega deleža dolga sektorja država in s tem povezanih tveganj. Zaradi nizke dobičkonosnosti in velikega števila slabih posojil je bančni sistem vedno bolj ranljiv, sposobnost bank za zagotavljanje podpore gospodarstvu pa omejena. K nizki rasti produktivnosti zlasti prispeva tudi neustrezna razporeditev kapitala, ki je povezana z velikim številom slabih posojil, majhen obseg posojil pa je povezan s skromno ravno naložb. Z izboljšanjem pogojev na trgu dela se postopoma znižuje stopnja brezposelnosti, ki pa je še vedno daleč nad ravnmi pred krizo, pri čemer podobno velja za stopnji dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z visoko javno zadolženostjo in bančnim sistemom v razmerah šibke rasti produktivnosti. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenih čezmernih neravnotežij, da dodatno prouči nadaljnji obstoj makroekonomskih tveganj in spremlja napredek pri odpravljanju čezmernih neravnotežij.

Ciper: Komisija je aprila 2016 ugotovila, da na Cipru obstajajo *čezmerna makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede velikega zasebnega, javnega in zunanjega dolga ter visokega deleža slabih posojil v bančnem sistemu. V posodobljenem pregledu več kazalnikov še vedno presega okvirni prag, in sicer primanjkljaj na tekočem računu, neto stanje mednarodnih naložb, realni efektivni devizni tečaj, izgube deležev na izvoznih trgih, dolg zasebnega sektorja, dolg sektorja država, brezposelnost ter sprememba stopenj dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih.

Graf A11: Skupna faktorska produktivnost in bruto investicije v osnovna sredstva

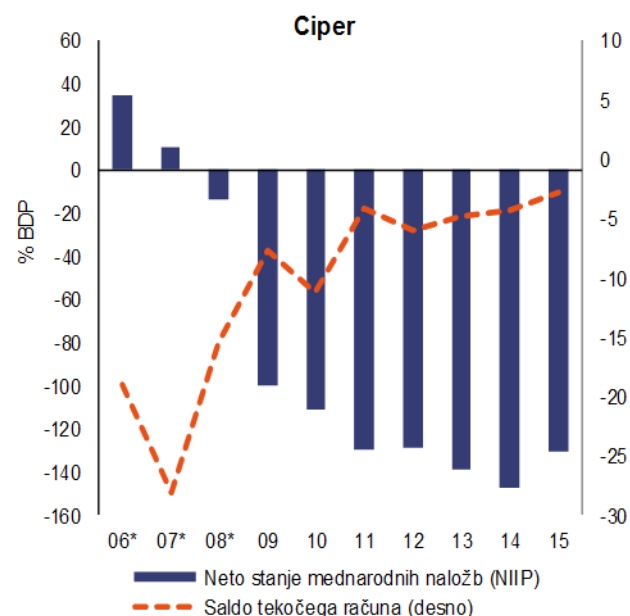


Vir: službe Komisije

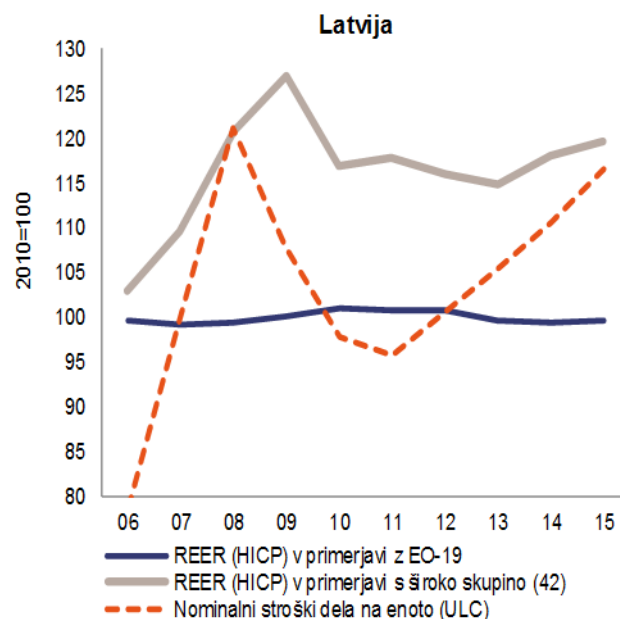
Primanjkljaj na tekočem računu in negativno neto stanje mednarodnih naložb sta kljub določenemu izboljšanju v letu 2015 še vedno znatna. K temu izboljšanju je prispeval uspešen izvoz storitev, zlasti v sektorju turizma. Znatno upad realnega efektivnega deviznega tečaja odraža predvsem negativno inflacijo od leta 2015. Raven zasebne zadolženosti je še vedno med najvišjimi v EU. Čeprav se je realna rast BDP v letu 2015 nadaljevala in naj bi se v obdobju, ki ga zajema napoved, okrepila, padajoče cene prispevajo k zmanjšanju nominalne rasti BDP in otežujejo proces razdolževanja. Zelo visoka raven slabih posojil kaže, da še vedno obstajajo resna tveganja za ponovno vzpostavitev zdravega kreditnega toka v gospodarstvo, kar je potrebno za srednjeročno podporo rasti. Zelo visok delež dolga sektorja država v BDP je stabilen in naj bi v letu 2015 dosegel najvišjo vrednost. Stopnja brezposelnosti je visoka, vendar pada, medtem ko sta stopnji dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih še vedno razmeroma visoki.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjo vzdržnostjo, zasebnim in javnim dolgom, ranljivostjo v finančnem sektorju ter prilagoditvijo trga dela. Zato se zdi Komisiji v primeru Cipra koristno, tudi ob upoštevanju v aprilu ugotovljenega čezmernega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj makroekonomskih tveganj in spremlja napredek pri odpravljanju čezmernih neravnotežij.

Graf A12: NSMN (NIIP) in saldo tekočega računa



Graf A13: Realni efektivni devizni tečaj (REER) in ULC



Latvija: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Latvijo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, stroški dela na enoto in brezposelnost.

Primanjkljaj na tekočem računu se zmanjšuje, negativno neto stanje mednarodnih naložb pa ostaja znatno nad pragom, vendar se postopoma izboljšuje, pri čemer so tudi obeti ugodni. Zelo velik delež zunanje izpostavljenosti odraža raven neposrednih tujih naložb. Skupna rast

deležev na izvoznih trgih je kljub izgubam v letu 2015 še vedno znatna. Kazalniki stroškovne konkurenčnosti kažejo na določene izgube. Realni efektivni devizni tečaj se je v letu 2015 povečal. Stroški dela na enoto so se povišali in še bolj presegajo okvirni prag, kar predstavlja določena tveganja za zunanjo stroškovno konkurenčnost. Vendar naj bi se to povišanje glede na najnovejši razvoj dogodkov na področju plač upočasnilo. Deleža javnega in zasebnega dolga sta znatno pod pragovoma. Finančni sektor je še vedno stabilen. Število posojil, zlasti podjetjem, ponovno raste po dolgem obdobju razdolževanja. Rast realnih cen stanovanj se je umirila. Triletni kazalnik za brezposelnost je nekoliko nad pragom, vendar se zmanjšuje.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjim sektorjem gospodarstva in trgom dela v razmerah nadaljevanja ponovnega uravnoteženja. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

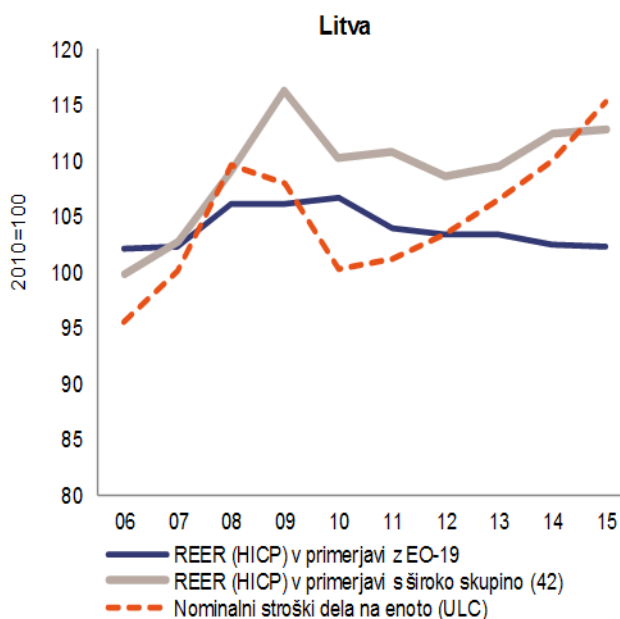
Litva: V prejšnjih krogih postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Litvo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, nominalni stroški dela na enoto in stopnja brezposelnosti.

Neto stanje mednarodnih naložb sicer še vedno presega okvirni prag, vendar se izboljšuje. Sektor država in zasebni sektor enako prispevata k skupnemu negativnemu neto stanju, pri čemer obveznosti zasebnega sektorja skoraj v celoti predstavljajo neposredne tuje naložbe, kar pomeni manjše tveganje. Skupno so se deleži na izvoznih trgih kljub velikim izgubam v letu 2015 povečali. Kazalniki stroškovne konkurenčnosti kažejo na določene izgube. Realni efektivni devizni tečaj se je v letu 2015 povečal. Šibka produktivnost in močna rast plač kažeta na močno rast stroškov dela na enoto v letu 2015, pri čemer kazalnik presega prag, vendar je v obdobju, ki ga zajema napoved, predvidena upočasnitev. Ravni javnega in zasebnega dolga sta razmeroma nizki. Realne cene stanovanj še naprej naraščajo, vendar po nižji stopnji rasti in z razmeroma nizke ravni. Kazalnik brezposelnosti presega prag, vendar se postopoma znižuje.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjo konkurenčnostjo, vendar so tveganja še vedno omejena. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Luksemburg: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Luksemburg ni bilo ugotovljeno, da bi imel makroekonomska neravnotežja. V dopolnjenem

Graf A14: Realni efektivni devizni tečaj (REER) in ULC



Vir: Eurostat, službe Komisije

pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer realne cene stanovanj, kreditni tok v zasebni sektor in zadolženost.

Strukturno velik presežek na tekočem računu je bil v letu 2015 stabilen in je le nekoliko pod pragom. Pozitivno neto stanje mednarodnih naložb se je povečalo, kar večinoma odraža prevlado finančnega sektorja, medtem ko je le omejen delež tokov povezan z domačo gospodarsko dejavnostjo. Rast plač je nizka, kar je prispevalo k nedavni umiritvi stroškov dela. To skupaj z izboljšanjem produktivnosti, ki je bilo zabeleženo v zadnjih letih, pojasnjuje okrevanje deležev na izvoznih trgih. Dolg sektorja država, ki je bil že tako nizek, je dodatno upadel. Rast posojil je bila še naprej dinamična, pri čemer se je zaradi znatne rasti posojil za nakup stanovanj raven zadolženosti gospodinjstev povečala in približala povprečju euroobmočja, medtem ko se

Graf A15: Zadolženost gospodinjstev in indeks cen stanovanj



Vir: Eurostat

pritiske razdolževanja na gospodinjstva in bilance stanja podjetij zdijo omejeni. Cene stanovanj kljub že tako na visokim ravni še rastejo, kar je treba pozorno spremljati. Več dejavnikov, kot so obsežni neto migracijski tokovi, dinamičen trg dela in nizki stroški financiranja, prispeva k ohranitvi povpraševanja po stanovanjih, medtem ko ponudba ostaja razmeroma omejena, kot odraža tudi nizka rast gradbenih dovoljenj. Razmerja med posojilom in vrednostjo zastavljenih nepremičnih so se zmanjšala, pri čemer enako velja za cenovno dostopnost stanovanj. Stopnja brezposelnosti se je povišala, vendar z nizke ravni.

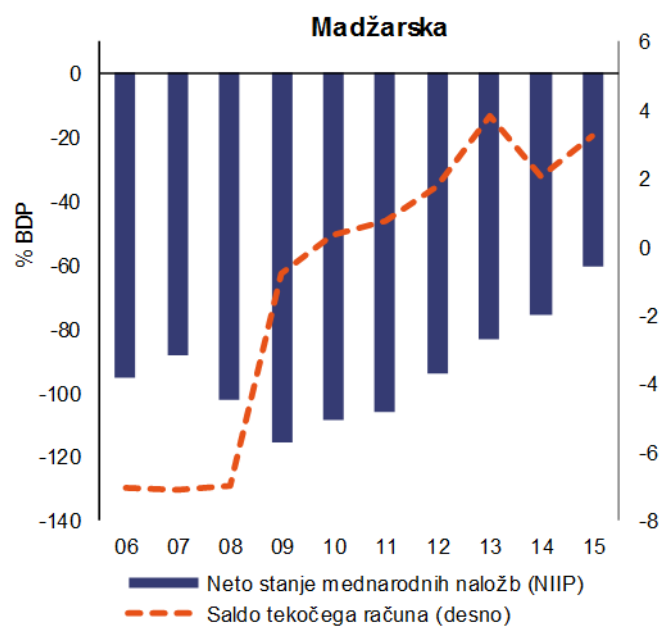
Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja predvsem vprašanja, povezana s povišanjem cen stanovanj, čeprav se splošna tveganja še vedno zdijo razmeroma omejena. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Madžarska: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Madžarsko ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, izgube deležev na izvoznih trgih, realne cene stanovanj in dolg sektorja država.

Nadaljnja krepitev tekočega računa kaže na zelo hitro in trajno izboljšanje negativnega neto stanja mednarodnih naložb. Deleži na izvoznih trgih so se v letu 2015 povečali, skupne izgube pa so le nekoliko nad pragom. To je podprto z naraščajočo avtomobilsko industrijo in izboljšavami na področju stroškovne konkurenčnosti, kar se odraža v zmanjšanju realnega efektivnega menjalnega tečaja in omejeni rasti stroškov dela na enoto. Posojila podjetjem s strani domačih bank se še vedno zmanjšujejo, vendar so se v letu 2015 povečala posojila novim gospodinjstvom. Razdolževanje se je na splošno upočasnilo, kar je podprto s trajnostno

Graf A16: NSMN (NIIP) in saldo tekočega računa

gospodarsko rastjo. Predhodni trend upadanja realnih cen stanovanj se je bistveno spremenil, pri čemer so se cene stanovanj v letu 2015 močno dvignile in presegle prag, vendar še vedno s podcenjenih ravni. Z naknadno uvedenimi pravili o omejitvi dolga se bodo omejila tveganja pregrevanja trga. Dolg sektorja država se je še naprej postopoma zniževal, čeprav je še vedno razmeroma visok za gospodarstvo s srednjimi dohodki. Bančni sektor je izboljšal svojo dobičkonosnost in sposobnost, da absorbira pretrese. Okrevanje stanovanjskega trga lahko prispeva k zmanjšanju težave v zvezi s še vedno visokim deležem slabih hipotekarnih posojil gospodinjstev. Kazalnik brezposelnosti je v letu 2015 ostal pod pragom, stopnja zaposlenosti pa se je v letih 2015 in 2016 dodatno povišala.



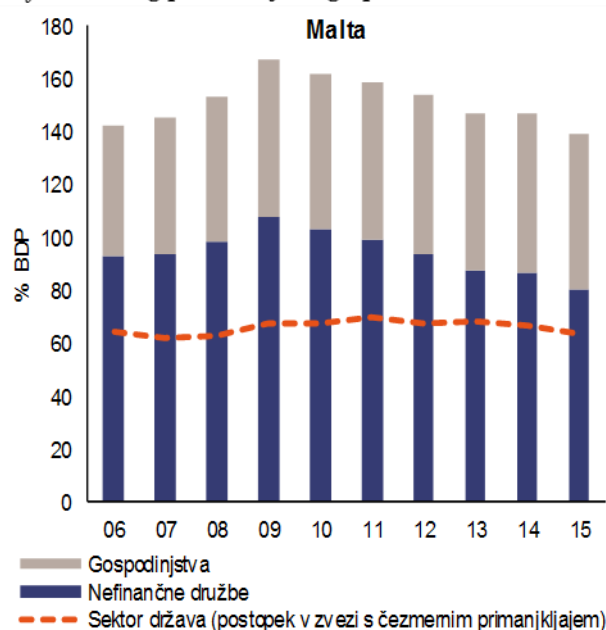
Vir: Eurostat

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja izboljšanje zunanega položaja in vprašanja, povezana s stanovanjskim trgom, čeprav se tveganja zdijo omejena. Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Malta: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Malto ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih ter zasebni dolg in dolg sektorja država.

Presežek na tekočem računu se je v letu 2015 nekoliko zmanjšal, kar med drugim odraža tudi učinek močnega povečanja uvozno intenzivnih naložb. Pozitivno neto stanje mednarodnih naložb se je okrepilo. Deleži na izvoznih trgih že od leta 2009 stalno padajo, zlasti zaradi izvoza blaga. Vendar je bil razvoj dogodkov na področju stroškovne konkurenčnosti ugoden, saj so bili zaradi rasti produktivnosti in zmerni rasti plač stroški dela na enoto omejeni, realni efektivni devizni tečaj pa se je nekoliko zmanjšal. Delež zasebnega dolga v BDP se zaradi urejenega razdolževanja v nefinančnih družbah in močne gospodarske rasti znatno zmanjšuje. Dinamika cen stanovanj je v letu 2015 še

Graf A17: Dolg po sektorjih v gospodarstvu



Vir: Eurostat

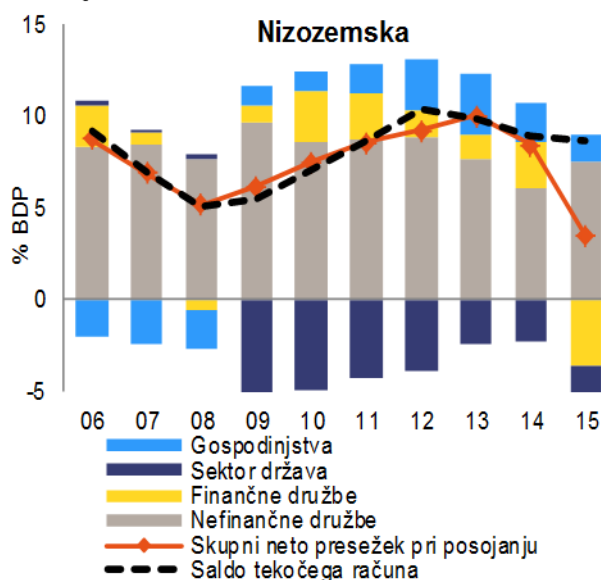
naprej umirjena, vendar naj bi se s povečanjem povpraševanja v prihodnjih letih ustvaril pritisk na rast cen. Dolg sektorja država se je še naprej zmanjševal, pri čemer se je približal okvirnemu pragu. Pogoji na trgu dela so ostali ugodni, stopnja brezposelnosti pa nizka.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja stabilen zunanji položaj in trenutno razdolževanje v razmerah razmeroma močne rasti. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Nizozemska: Komisija je marca 2016 ugotovila, da na Nizozemskem *obstajajo makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede tveganj, ki izhajajo iz velikega in stalnega presežka na tekočem računu ter zelo visoke zadolženosti gospodinjstev. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer presežek na tekočem računu, izgube deležev na izvoznih trgih, dolg zasebnega sektorja, dolg sektorja država in sprememba dolgotrajne brezposelnosti.

Presežek na tekočem računu še naprej znatno presega okvirni prag. K visoki ravni deloma prispevajo strukturne značilnosti, vključno z velikim obsegom dejavnosti ponovnega izvoza in prisotnostjo multinacionalnih družb. Poleg tega presežek odraža visoko stopnjo prihrankov nefinančnih družb v razmerah nizkih naložb in omejene razdelitve dobička podjetij. Kljub temu naj bi se naložbe dodatno okrepile v skladu z močnim domačim povpraševanjem, kar bi lahko povzročilo zmerno zmanjšanje presežka na tekočem računu. Skupne izgube deležev na izvoznih trgih zaradi letnih izgub v letu 2015 še naprej presegajo prag. Kazalniki stroškovne konkurenčnosti kažejo na majhno povečanje v letu 2015.

Graf A18: Neto posojanje/izposojanje po sektorjih in tekoči račun



Vir: Eurostat

Dolg zasebnega sektorja je zelo visok, toda njegovo razdolževanje se nadaljuje, zaradi česar se je raven dolga rahlo znižala. Ukrepi politike, kot so zmanjšanje davčne olajšave za hipotekarne obresti ter razmerja med posojilom in vrednostjo zastavljenih nepremičnin, naj bi prispevali k zmanjšanju zadolženosti gospodinjstev. Realne cene stanovanj so v letu 2015 po popravku v prejšnjih letih spet začele rasti. Dolg sektorja država je nekoliko nad pragom in se rahlo zmanjšuje. Medtem ko se na trgu dela kaže močna rast zaposlovanja, kar prispeva k postopnemu zniževanju stopnje brezposelnosti, je delež dolgotrajno brezposelnih še vedno visok.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana s stalnimi neravnotežji med varčevanjem in naložbami ter visoko ravno zasebnega dolga, zlasti hipotekarnega dolga. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

Avstrija: Komisija je marca 2016 ugotovila, da v Avstriji *ne obstajajo makroekonomska neravnotežja*. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih, dolg sektorja država in sprememba dolgotrajne brezposelnosti.

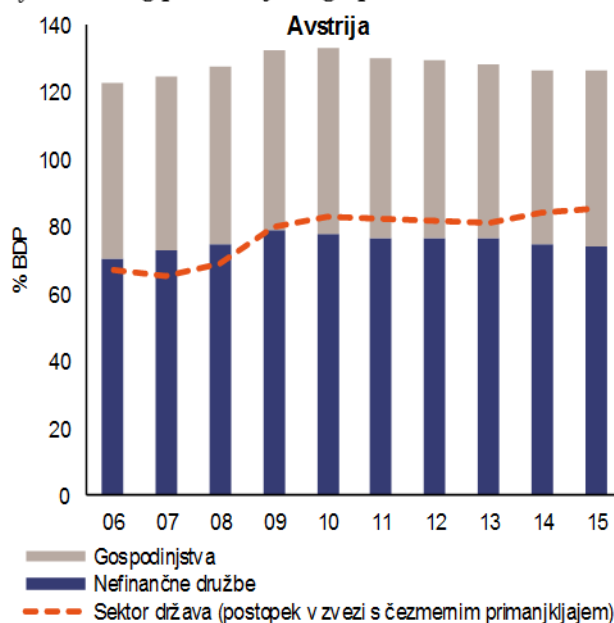
Tekoči račun kaže zmerni presežek, ki se je v letu 2015 rahlo povečal, medtem ko je neto stanje mednarodnih naložb rahlo pozitivno. Skupne izgube deležev na izvoznih trgih so še vedno nad pragom, pri čemer je bilo v letu 2015 nekaj dodatnih izgub. Realni efektivni devizni tečaj se je iz leta v leto zmanjševal. Poleg tega je bila rast produktivnosti dela po treh letih izgub pozitivna, kar je prispevalo k zmanjšanju rasti nominalnih stroškov dela na enoto. Zadolženost zasebnega sektorja ostaja rahlo pod pragom in še naprej upada glede na BDP zaradi razdolževanja nefinančnih družb kljub nizkim obrestnim meram. Rast realnih cen stanovanj, ki so že tako na razmeroma visokih ravneh, se je pospešila, kar je treba pozorno spremljati, čeprav je kazalnik še naprej pod pragom. Dolg sektorja država se je povečal, med drugim tudi zaradi dolgotrajnega prestrukturiranja bank v težavah, ki bi lahko še vedno predstavljale določena tveganja za javne finance. Obveznosti finančnega sektorja so ostale razmeroma stabilne, saj so avstrijske banke zmanjšale svojo zunanjo izpostavljenost, med drugim tudi zaradi razmeroma nižje kakovosti sredstev v srednji in vzhodni Evropi, zaradi česar je treba spremljati morebitne učinke prelivanja na domače gospodarstvo in partnerska gospodarstva. Stopnja brezposelnosti še naprej raste, kar je predvsem posledica večje ponudbe delovne sile, vendar ostaja med najnižjimi v EU, čeprav sta se stopnji dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih povišali.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjo uspešnostjo in bančnim sektorjem, vendar se tveganja zdijo omejena. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Poljska: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Poljsko ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu neto stanje mednarodnih naložb presega okvirni prag.

Triletni povprečni primanjkljaj na tekočem računu se je še naprej zmanjševal v smeri ravnotežja. Neto stanje mednarodnih naložb se je v letu 2015 sicer znatno izboljšalo, vendar je še vedno zelo negativno. Zunanja ranljivost je omejena, saj velik del zunanjih obveznosti predstavljajo neposredne tuje naložbe. V letu 2015 se je skupna rast deležev na izvoznih trgih

Graf A19: Dolg po sektorjih v gospodarstvu

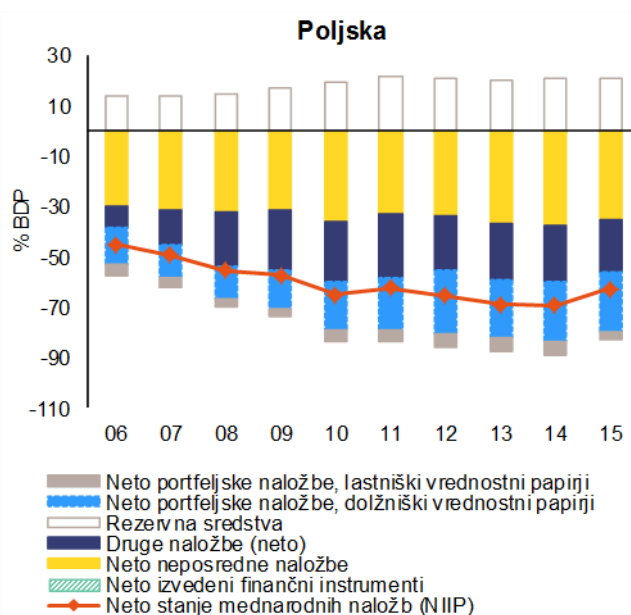


Vir: Eurostat

povečala, medtem ko kazalniki stroškovne konkurenčnosti kažejo na določeno rast. Dolg zasebnega sektorja in dolg sektorja država sta razmeroma nizka in stabilna. Bančni sektor je bil še naprej stabilen, vendar se je dobičkonosnost zmanjšala. Realne cene stanovanj so v letih 2014 in 2015 po več letih popravkov pokazale omejeno pozitivno rast. Stopnja brezposelnosti je bila pod okvirnim pragom in se je še naprej zniževala.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjim položajem, vendar so splošna tveganja v zvezi s tem še naprej omejena. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Graf A20: *Neto stanje mednarodnih naložb*

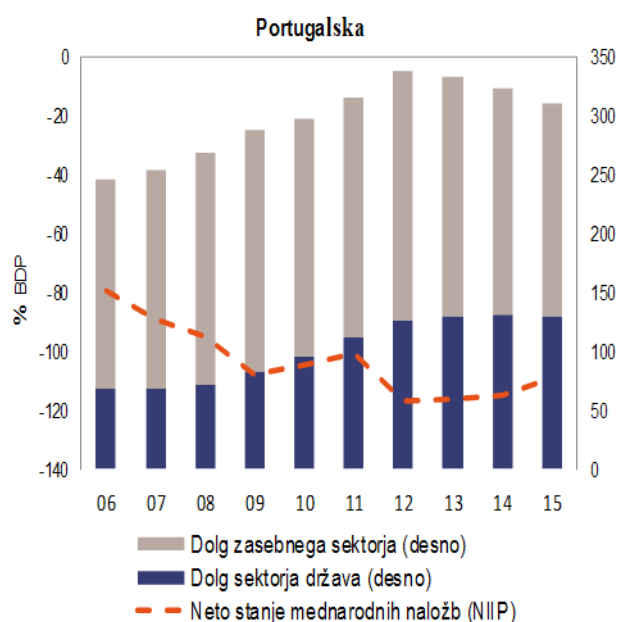


Vir: Eurostat

Portugalska: Komisija je marca 2016 ugotovila, da na Portugalskem *obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja* glede velikega števila zunanjih obveznosti, zasebnega in javnega dolga, velikega deleža slabih posojil in visoke stopnje brezposelnosti. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, dolg zasebnega sektorja, dolg sektorja država in brezposelnost.

V zvezi s stanjem na tekočem računu je bil v letu 2015 zabeležen majhen presežek, negativno neto stanje mednarodnih naložb pa se je nekoliko izboljšalo, vendar je še vedno zelo veliko. Da bi se dosegel vzdržnejši zunanji položaj, bodo dolgo časa potrebni znatni presežki na tekočem računu. Predhodne skupne izgube deležev na izvoznih trgih so bile deloma izravnane, med drugim tudi na podlagi pozitivnega razvoja dogodkov na področju stroškovne konkurenčnosti. Še vedno visok delež zasebnega dolga kaže na nadaljnje potrebe po razdolževanju. Visoka raven dolga sektorja država v razmerah nizke potencialne rasti pomeni tveganja za srednjeročno vzdržnost, ranljivost za negativne pretrese in povišanje stroškov

Graf A21: *NSMN (NII), zasebni dolg in dolg sektorja država v % BDP*



Vir: Eurostat

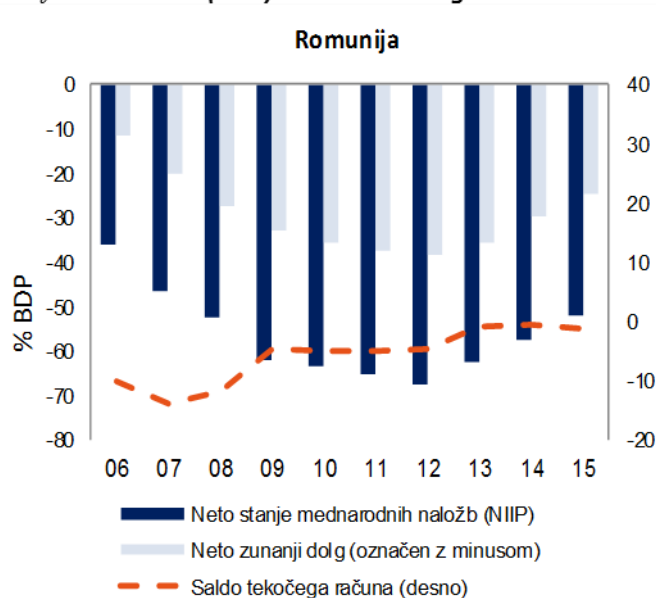
financiranja. Zaradi velikega obsega slabih posojil podjetjem in nizke dobičkonosnosti se ustvarja pritisk na bančni sektor, kar ovira produktivno dajanje posojil in naložbe. Prilagoditev trga dela postopoma napreduje, med drugim tudi glede brezposelnosti mladih in dolgotrajne brezposelnosti, čeprav sta še vedno med najvišjimi v EU, kar povečuje tveganja propadanja človeškega kapitala.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjo vzdržnostjo, javnim in zasebnim dolgom, ranljivostjo bančnega sektorja ter prilagoditvijo trga dela v razmerah nizke rasti produktivnosti. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega čezmernega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj makroekonomskih tveganj in spremlja napredek pri odpravljanju čezmernih neravnotežij.

Romunija: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Romunijo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu neto stanje mednarodnih naložb presega okvirni prag.

Na tekočem računu je bil v letu 2015 zabeležen majhen primanjkljaj, ki pa naj bi se zaradi velikega domačega povpraševanja postopoma povečal. Negativno neto stanje mednarodnih naložb se je v letu 2015 zaradi razmeroma močne rasti BDP še naprej izboljševalo. Skoraj polovico neto stanja mednarodnih naložb predstavljajo neposredne tuje naložbe, neto zunanji dolg pa se je še naprej zmanjševal. Skupna rast deležev na izvoznih trgih je kljub manjšim izgubam v letu 2015 še vedno znatna. Kazalniki stroškovne konkurenčnosti so se v letu 2015 nekoliko izboljšali, pri čemer so se nominalni stroški dela na enoto nekoliko znižali, kar je povezano s povečanjem produktivnosti dela, realni efektivni devizni tečaj pa se je

Graf A22: NSMN (NIIP) in saldo tekočega računa



Vir: službe Komisije

zmanjšal. Vendar se lahko konkurenčnost poslabša, če bo trenutna rast plač še naprej presegala rast produktivnosti. Splošno stanje bančnega sektorja se je izboljšalo, pri čemer je sektor še naprej dobro kapitaliziran in likviden. Poleg tega se je obseg posojil zasebnega sektorja prenehal krčiti. Delež slabih posojil se sicer znižuje, vendar je še vedno visok, medtem ko pogoste domače pravne pobude vplivajo na pravno predvidljivost in bi lahko negativno vplivale na stabilnost bančnih institucij. Dolg sektorja država ostaja razmeroma nizek in se zmanjšuje. Vendar fiskalni ukrepi in ad hoc povišanja plač za nekatere kategorije javnih uslužbencev kažejo na zmanjšanje fiskalnih pritiskov in prociklično fiskalno politiko v obdobju 2016–2017, zaradi česar bi se lahko poslabšala dinamika dolga. Stopnja brezposelnosti je v letu 2015 ostala nespremenjena, kar delno odraža strukturne izzive na trgu dela, stopnja delovne aktivnosti pa se je v razmerah močne gospodarske rasti nekoliko povišala.

Na splošno ekonomska razlaga poudarja vprašanja, povezana z zunanjim položajem in zmanjšanjem fiskalnih pritiskov. Trenutno se tveganja zdijo omejena, vendar bi se lahko povišala zaradi pobud politike, med drugim tudi v finančnem sektorju. Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji, vendar bo pozorno spremljala pobude, ki bi lahko negativno vplivale na finančno stabilnost.

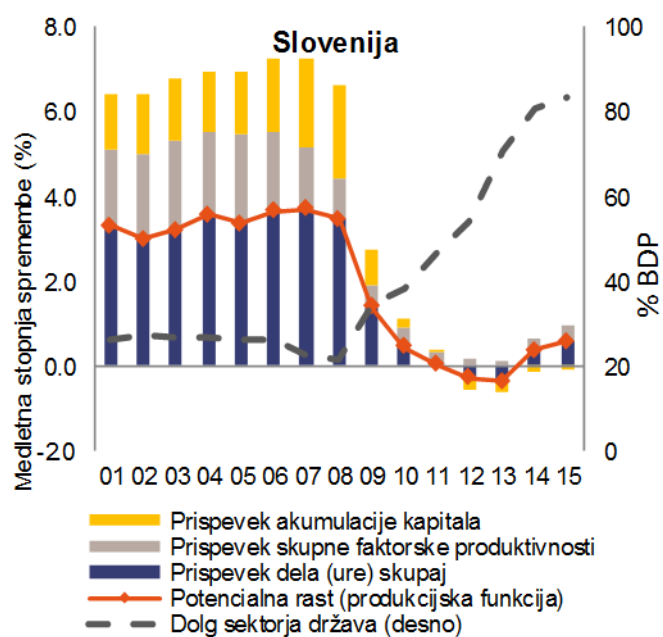
Slovenija: Komisija je marca 2016 ugotovila, da v Sloveniji *obstajajo makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede fiskalnih tveganj in ranljivosti, ki izhajajo iz bančnega sektorja in zadolženosti podjetij. V posodobljenem pregledu nekaj kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb in dolg sektorja država.

Presežek na tekočem računu je v letu 2015 ostal zelo pozitiven in se je povečal, medtem ko so bile naložbe še vedno šibke. Negativno neto stanje mednarodnih naložb se je znatno izboljšalo in se približuje pragu. Rast izvoza je ostala močna, skupne izgube deležev na izvoznih trgih v petletnem obdobju pa so se znatno zmanjšale. Rast stroškov dela na enoto je bila nizka, realni efektivni devizni tečaj pa se je zmanjšal v korist konkurenčnosti. Rast posojil je bila negativna in razdolževanje podjetij se je v letu 2015 nadaljevalo, vendar se pritiski umirjajo. Dolg sektorja država je visok, vendar naj bi leta 2015 dosegel najvišjo vrednost. Stanje bančnega sektorja se je dodatno stabiliziralo. Delež slabih posojil je še naprej upadal, vendar je še vedno razmeroma visok, medtem ko je dobičkonosnost bank pod pritiskom. Po stabilni rasti BDP in izvoza od leta 2014 se je trg dela v letu 2015 izboljšal. Z izboljšanjem povpraševanja po delovni sili v zasebnem sektorju se je stopnja brezposelnosti v letu 2015 dodatno znižala, pri čemer enako velja za stopnji dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z visokim dolgom podjetij in javnim dolgom ter uspešnostjo bančnega sektorja. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega neravnotežja, da dodatno prouči tveganja v zvezi z nadaljnjim obstojem neravnotežij ali njihovim odpravljanjem.

Slovaška: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Slovaško ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljenem pregledu nekaj kazalnikov presega okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb in brezposelnost.

Graf A23: Potencialna rast in javni dolg



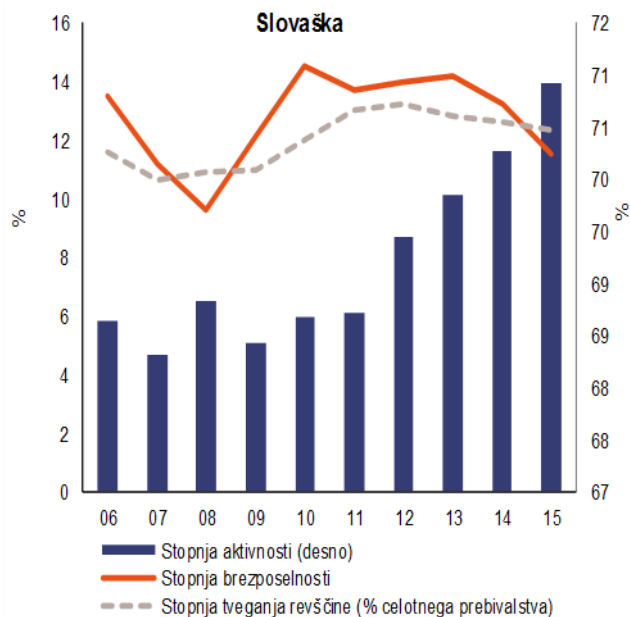
Saldo tekočega računa se je v zadnjih letih bistveno izboljšal, pri čemer triletno povprečje kaže na majhen presežek v letu 2015. Vendar se neto stanje mednarodnih naložb le počasi izboljšuje, skupaj s stalnim prilivom neposrednih tujih naložb, ki so veliki meri povezane z rastjo avtomobilske industrije. Nedavno zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja z le zmerno rastjo nominalnih stroškov dela na enoto je prispevalo k stroškovni konkurenčnosti, medtem ko so se skupno deleži na izvoznih trgih povečali. Vendar bi lahko bila stroškovna učinkovitost v prihodnjih letih pod pritiskom zaradi zaostrovanja razmer na trgu dela in vedno večjega pritiska na nominalno rast plač. Kreditni tokovi v zasebni sektor so bili

v zadnjih letih znatni, kar je prispevalo k rasti deleža dolga zasebnega sektorja, ki pa je še vedno precej pod okvirnim pragom. Realne cene stanovanj so v letu 2013 dosegle najnižjo vrednost, v letu 2015 pa je bila zabeležena znatna pozitivna rast, čeprav z nizke ravni. Nadaljnja pospešitev posojil za nakupe stanovanj ob nizkih obrestnih merah bi lahko v prihodnjih letih pomenila hitrejšo rast cen stanovanj. Delež dolga sektorja država se je v letu 2015 rahlo zmanjšal. Bančni sektor, ki je večinoma v tuji lasti, je dobro kapitaliziran. Stopnja brezposelnosti se izboljšuje. Čeprav so se stopnje delovne aktivnosti od leta 2012 postopoma izboljšale, je strukturna brezposelnost glavni izziv.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z zunanjimi vidiki, vendar z omejenimi tveganji, medtem ko je strukturna brezposelnost še naprej izziv. Zato Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Finska: Komisija je marca 2016 ugotovila, da na Finskem *obstajajo makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede konkurenčnosti in zunanje uspešnosti. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih, raven dolga zasebnega sektorja in dolga sektorja država ter povišanje stopenj dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih.

Graf A24: *Kazalniki trga dela in socialni kazalniki*

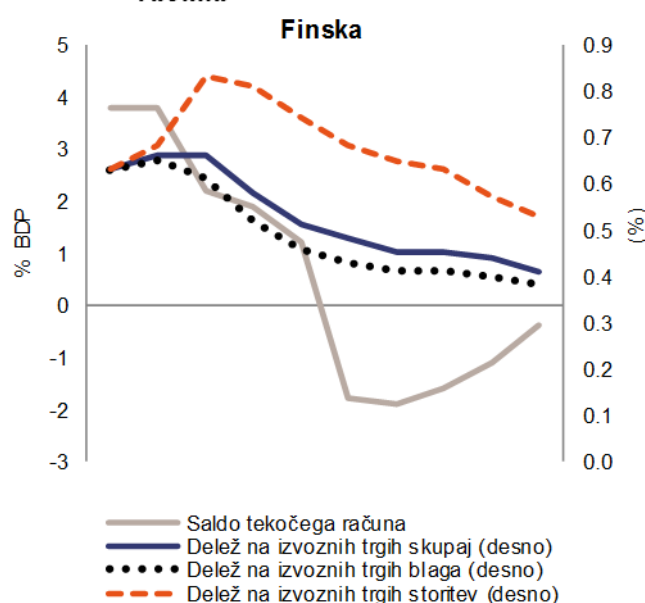


Vir: Eurostat

Primanjkljaj na tekočem računu se je v letu 2015 dodatno zmanjšal in naj bi v prihodnjih letih ostal na podobnih ravneh. Neto stanje mednarodnih naložb se je postopoma poslabšalo, vendar ostaja blizu ravnotežja. Skupne izgube deležev na izvoznih trgih od začetka gospodarske in finančne krize so še vedno znatne kljub nedavnemu izboljšanju kazalnikov stroškovne konkurenčnosti. Izgube deležev na izvoznih trgih so se v letu 2015 ponovno povečale, pri čemer so bili ti deleži med najšibkejšimi v EU, kar je bilo povezano s potekajočimi strukturnimi spremembami v gospodarstvu in občutljivostjo izvoza na recesijo v Rusiji. V letu 2016 so se socialni partnerji dogovorili o paktu za konkurenčnost, s katerim naj bi se od leta 2017 izboljšala stroškovna konkurenčnost. Po tem, ko je bil dolg zasebnega sektorja od leta 2009 na splošno stabilen, se je v letu 2015 bistveno povečal, medtem ko so ugodni kreditni pogoji, nizke obrestne mere in zmerno zniževanje realnih cen stanovanj prispevali k močni rasti posojil. Finančni sektor ostaja dobro kapitaliziran, kar omejuje tveganja za finančno stabilnost. Dolg sektorja država zdaj presega prag 60 % BDP. Brezposelnost se je v letu 2015 še naprej povečevala, vendar naj bi se v prihodnje zmanjšala. Rast brezposelnosti mladih se je pred kratkim začela umirjati, toda dolgotrajna brezposelnost se še naprej povečuje.

Na splošno ekonomska razlaga poudarja vprašanja, povezana s cenovno in necenovno konkurenčnostjo v razmerah sektorskega prestrukturiranja. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj neravnotežij in njihovo odpravljanje.

Graf A25: Deleži na izvoznih trgih in saldo tekočega računa

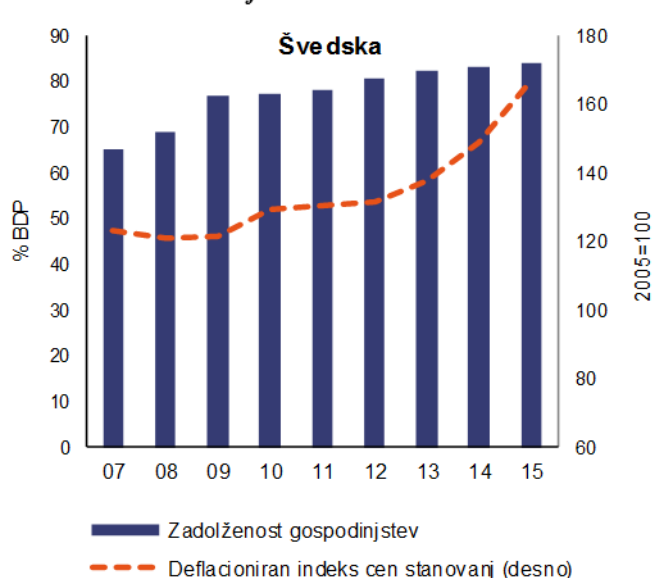


Vir: Eurostat

Švedska: Komisija je marca 2016 ugotovila, da na Švedskem obstajajo *makroekonomska neravnotežja*, zlasti glede visoke in vedno višje zadolženosti gospodinjstev, ki je povezana z visokimi in vedno višjimi cenami stanovanj. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirne pragove, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih, dolg zasebnega sektorja in rast realnih cen stanovanj.

Presežek na tekočem računu je še vedno visok, vendar pod pragom, predvsem zaradi visoke stopnje zasebnih prihrankov. Neto stanje mednarodnih naložb se je še naprej postopoma izboljševalo in je v letu 2015 postalo pozitivno. Skupne

Graf A26: Zadolženost gospodinjstev in indeks cen stanovanj



Vir: Eurostat

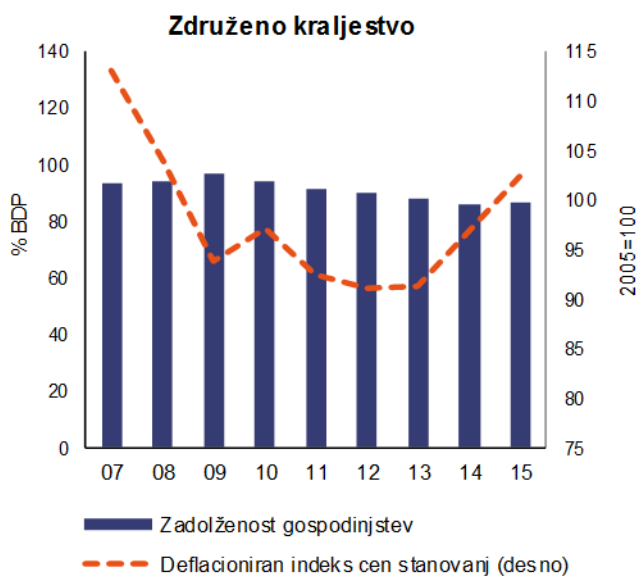
izgube deležev na izvoznih trgih so nad pragom, v letu 2015 pa so bile zabeležene dodatne omejene izgube. Kazalniki stroškovne konkurenčnosti so se v letu 2015 ugodno razvijali, pri čemer je bila rast stroškov dela na enoto omejena, realni efektivni devizni tečaj pa se je zmanjšal. Na splošno so izgube deležev na izvoznih trgih bolj posledica šibkega zunanjskega povpraševanja kot pa težav v zvezi s konkurenčnostjo. Dolg zasebnega sektorja je na splošno stabilen in je med najvišjimi v EU, pri čemer so tveganja večinoma povezana z visoko zadolženostjo gospodinjstev. Rast posojil se je v letu 2015 povečala, realne cene stanovanj pa so se dodatno povišale z že tako visokih ravni. K visokim cenam stanovanj in zadolženosti gospodinjstev prispevajo ugodna davčna obravnava dolžniško financiranega lastništva stanovanj, posamezni vidiki hipotekarnega trga in nizke hipotekarne obrestne mere. Na strani ponudbe so omejitve novih gradenj še naprej težava. Kljub visoki zadolženosti gospodinjstev se bančna tveganja trenutno zdijo omejena, saj kakovost sredstev in dobičkonosnost ostajata visoki, finančni položaj gospodinjstev pa je na splošno trden. Brezposelnost je v letu 2015 upadla in se še naprej počasi zmanjšuje, k čemur prispevajo izboljšani pogoji za rast.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja vprašanja, povezana z visokim dolgom zasebnega sektorja in razvojem dogodkov v stanovanjskem sektorju. Zato se zdi Komisiji koristno, tudi ob upoštevanju v marcu ugotovljenega neravnotežja, da dodatno prouči nadaljnji obstoj neravnotežij ali njihovo odpravljanje.

Združeno kraljestvo: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za Združeno kraljestvo *ni bilo ugotovljeno, da bi imelo makroekonomska neravnotežja*. V posodobljenem pregledu več kazalnikov presega okvirni prag, in sicer primanjkljaj na tekočem računu, realni efektivni devizni tečaj, dolg zasebnega sektorja in dolg sektorja država.

Primanjkljaj na tekočem računu je v letu 2015 še naprej naraščal zaradi povečanja primanjkljaja primarnega dohodka, kazalnik pa še vedno presega prag. Neto stanje mednarodnih naložb je negativno, vendar se je nekoliko izboljšalo. Skupna sprememba deležev na izvoznih trgih se je znatno izboljšala in zdaj kaže na rast. Medtem ko je bila rast stroškov dela na enoto zmerna, se je v letu 2015 kazalnik realnega efektivnega deviznega tečaja povečal in nekoliko presegel prag. To je odražalo moč britanskega funta do konca leta 2015, ki pa se je od takrat znatno zmanjšala. Delež dolga zasebnega sektorja v BDP se je na splošno še naprej rahlo zmanjševal, čeprav je še vedno visok, zadolženost gospodinjstev pa se je spet začela

Graf A27: Zadolženost gospodinjstev in indeks cen stanovanj



Vir: Eurostat

povečevati. Realne cene stanovanj še naprej rastejo z že tako visokih ravni. Čeprav se je stopnja rasti nekoliko znižala, je treba to pozorno spremljati. Dolg sektorja država je bil v letu 2015 skoraj stabilen, vendar njegova visoka raven ostaja zaskrbljujoča. Močno rast

zaposlovanja je še naprej spremljalo zmanjšanje dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih.

Na splošno ekonomska razlaga izpostavlja nekatera vprašanja, povezana s stanovanjskim trgom in zunanjo stranjo gospodarstva, čeprav se tveganja za stabilnost kratkoročno zdijo omejena. Vendar je rezultat referendumu o EU povzročil gospodarsko in politično negotovost, kar zadeva prihodnost. Na splošno Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji.

Razpredelnica 1.1: Pregled za postopek v zvezi z makroekonomskimi neravnotežji za leto 2015

Leto 2015	Zunanja neravnotežja in konkurenčnost					Notranja neravnotežja						Kazalniki zaposlenosti ¹		
	Saldo tekočega računa v % BDP (3-letno povprečje)	Neto stanje mednarodnih naložb (v % BDP)	Realni efektivni devizni tečaj – 42 trgovinskih partnerjev, deflator HICP (3-letna sprememba v %)	Delež na izvoznih trgih – % svetovnega izvoza (5-letna sprememba v %)	Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (2010=100) (3-letna sprememba v %)	Indeks cen stanovanj (2010=100), deflacionalni (1-letna sprememba v %)	Kreditni tok zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	Dolg zasebnega sektorja, konsolidiran (v % BDP)	Dolg sektorja država (v % BDP)	Stopnja brezposelnosti (3-letno povprečje)	Obveznosti finančnega sektorja skupaj, nekonsolidirane (1-letna sprememba v %)	Stopnja aktivnosti – % celotnega prebivalstva, starostna skupina 15–64 let (3-letna sprememba v o. t.)	Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % aktivnega prebivalstva, starostna skupina 15–74 let (3-letna sprememba v o. t.)	Stopnja brezposelnosti mladih – % aktivnega prebivalstva, starostna skupina 15–24 let (3-letna sprememba v o. t.)
Pragi	-4/6%	-35%	±5% (EO) ±11% (zunaj EO)	-6%	9% (EO) 12% (zunaj EO)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 o. t.	0.5 o. t.	2 o. t.
BE	-0,2□	61,3□	-1,2	-11,3□	1,5	1,3z□	4,5	166,3	105,8	8,5	-1,0□	0,7□	1,0	2,3
BG	0,6□	-60,0□	-4,1	12,8□	14,9z	1,6pz□	-0,3	110,5	26,0	11,2	7,0□	2,2□	-1,2	-6,5
CZ	0,2□	-30,7□	-8,0	0,1□	0,5	3,9z□	0,9	68,6	40,3	6,1	7,7□	2,4□	-0,6	-6,9
DK	8,8□	39,0□	-1,5	-8,8□	4,9	6,3□	-3,3	212,8	40,4	6,6	-2,0□	-0,1□	-0,4	-3,3
DE	7,5□	48,7□	-1,4	-2,8□	5,7	4,1□	3,0	98,9	71,2	4,9	2,8□	0,4□	-0,4	-0,8
EE	0,9□	-40,9□	6,4	8,5□	14,4	6,8□	3,3	116,6	10,1	7,4	8,1□	1,9□	-3,1	-7,8
IE	4,7*□	-208,0*□	-5,9	38,3*□	-18,1	8,3□	-6,7	303,4	78,6	11,3	9,5□	0,8□	-3,7	-9,5
EL	-1,2□	-134,6□	-5,5	-20,6□	-11,1z	-3,5o□	-3,1	126,4	177,4	26,3	15,7□	0,3□	3,7	-5,5
ES	1,3□	-89,9□	-2,9	-3,5□	-0,7z	3,8□	-2,7	154,0	99,8	24,2	-2,1□	0,0□	0,4	-4,6
FR	-0,7□	-16,4□	-2,7	-5,4□	2,5z	-1,3□	4,4	144,3	96,2	10,3	1,8□	0,8□	0,6	0,3
HR	2,7□	-77,7□	0,1	-3,5□	-5,0	-2,4□	-1,3	115,0	86,7	17,0	2,1□	2,9□	0,1	0,9
IT	1,5□	-23,6□	-2,2	-8,9□	1,5	-2,6z□	-1,7	117,0	132,3	12,2	1,7□	0,5□	1,3	5,0
CY	-4,1□	-130,3□	-6,2	-16,8□	-10,5z	2,9pz□	4,4	353,7	107,5	15,7	2,8□	0,4□	3,2	5,1
LV	-1,8□	-62,5□	3,1	10,5□	16,0	-2,7□	0,7	88,8	36,3	10,9	12,2□	1,3□	-3,3	-12,2
LT	0,9□	-44,7□	4,0	15,5□	11,6	4,6□	2,2	55,0	42,7	10,5	6,7□	2,3□	-2,7	-10,4
LU	5,3□	35,8□	-0,5	22,9□	0,6	6,1□	24,2	343,1	22,1	6,1	15,5□	1,5p□	0,3	-1,4
HU	3,0□	-60,8□	-6,9	-8,0□	3,9	11,6□	-3,1	83,9	74,7	8,2	0,4□	4,9□	-1,9	-10,9
MT	4,3□	48,5□	-0,2	-8,8□	3,9	2,8z□	5,4	139,1	64,0	5,9	1,3□	4,5□	-0,7	-2,3
NL	9,1□	63,9□	-0,6	-8,3□	0,2z	3,6□	-1,6z	228,8z	65,1	7,2	3,2z□	0,6□	1,1	-0,4
AT	2,1□	2,9□	1,8	-9,6□	6,1	3,5□	2,1	126,4	85,5	5,6	0,6□	0,4□	0,5	1,2
PL	-1,3□	-62,8□	-1,0	9,7□	-0,4z	2,8□	3,2	79,0	51,1	8,9	2,4□	1,6□	-1,1	-5,7
PT	0,7□	-109,3□	-2,8	2,8□	0,0o	2,3□	-2,3	181,5	129,0	14,4	-1,6□	0,0□	-0,5	-6,0
RO	-1,0□	-51,9□	2,7	21,1□	0,5z	1,7□	0,2	59,1	37,9	6,9	4,1□	1,3□	0,0	-0,9
SI	5,4□	-38,7□	0,6	-3,6□	-0,6	1,5□	-5,1	87,3	83,1	9,6	-3,4□	1,4□	0,4	-4,3
SK	1,1□	-61,0□	-0,7	6,7□	2,2	5,5□	8,2	81,4	52,5	13,0	4,5□	1,5□	-1,8	-7,5
FI	-1,0□	0,6□	2,3	-20,5□	3,6	-0,4□	9,5	155,7	63,6	8,8	1,5□	0,6□	0,7	3,4
SE	5,0□	4,1□	-7,9	-9,3□	3,6	12,0□	6,5	188,6	43,9	7,8	2,3□	1,4□	0,0	-3,3
UK	-4,8□	-14,4□	11,3	1,0□	1,7	5,7□	2,5	157,8	89,1	6,3	-7,8□	0,8□	-1,1	-6,6

Oznake: p: prekinitev v časovni seriji podatkov; o: ocenjeno; z: začasno.

Opomba: * Te izjemne spremembe so posledica prenosa bilanc stanja velikih multinacionalnih podjetij na Irsko ter vključitve zadevnih transakcij v statistične podatke glede salda tekočega računa in stanja mednarodnih naložb za Irsko. 1) Glej stran 2 poročila o mehanizmu opozarjanja za leto 2016. 2) Indeks cen stanovanj o = vir nacionalna centralna banka EL. 3) Za Grčijo je navedena višja raven obveznosti finančnega sektorja skupaj, kot bi bila zabeležena drugače, in sicer zaradi izboljšane obravnave imetja kratkoročnih dolžniških vrednostnih papirjev, ki jih izdajajo banke, s strani bank.

Vir: Evropska Komisija, Eurostat in Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve (za realni efektivni devizni tečaj), ter Mednarodni denarni sklad.

Razpredelnica 2.1: Pomožni kazalniki, 2015

Leto 2015	Realni BDP (1-letna sprememba v %)	Bruto investicije v osnovna sredstva (% BDP)	Bruto domači izdatki za R&R (% BDP)	Tekoči račun plus kapitalski račun (neto posojanje-izposojanje (% BDP)	Neto zunanji dolg (% BDP)	Neposredne tuje naložbe v poročevalskem gospodarstvu – tokovi (% BDP)	Neposredne tuje naložbe v poročevalskem gospodarstvu – stanje (% BDP)	Neto trgovinska bilanca energetskih proizvodov (% BDP)	Realni efektivni devizni tečaj – trgovinski partnerji euroobmočja (3-letna sprememba v %)	Izvozna uspešnost v primerjavi z naprednimi gospodarstvi (5-letna sprememba v %)	Pogoji menjave (5-letna sprememba v %)	Obseg deleža na izvoznih trgih (1-letna sprememba v %)	Produktivnost dela (1-letna sprememba v %)	Indeks nominalnih stroškov dela na enoto (2010=100) (10-letna sprememba v %)	Stroškovna učinkovitost dela na enoto v primerjavi z EO (10-letna sprememba v %)	Indeks cen stanovanj (2010=100) – nominalni (3-letna sprememba v %)	Stanovanjska gradnja (% BDP)	Dolg zasebnega sektorja, nekonsolidiran (% BDP)	Stopnja zadolženosti finančnega sektorja, nekonsolidirano (% razmerje dolg/lasniški kapital)
BE	1,5	23,0	b. p.	0,5	-67,7	-4,7	213,6	-2,8	0,2	-9,4	0,1	1,6	0,6	20,5	4,0	2,3z	5,8	218,8	176,5
BG	3,6	21,0	1,0z	3,5	3,4	3,7	88,9	-3,8	-3,9	15,2	3,5	3,0	3,3z	78,4z	51,2	2,0pz	1,4	121,5	494,3
CZ	4,5	26,3	b. p.	3,2	-9,8	1,3	74,2	-2,5	-8,0	2,3	0,7	5,0	3,1	14,1	-2,8	6,6z	3,4	77,0	516,4
DK	1,0	19,0	b. p.	9,0	3,6	0,7	49,8	0,1	-1,3	-6,8	0,7	-2,4	-0,1	26,0	7,4	15,3	4,0	218,9	159,9
DE	1,7	19,9	2,9oz	8,4	-10,2	1,4	41,0	-2,0	0,5	-0,7	2,0	2,5	0,8	15,1	-1,6	11,4	5,9	106,1	368,0
EE	1,4	23,7	1,5z	4,3	-10,3	-2,9	99,9	-1,4	1,6	10,8	2,8	-3,3	-1,4	72,0	42,1	34,5	4,4	130,9	366,1
IE	26,3	21,2	b. p.	9,7*	-289,0*	72,3*	495,9*	-1,6	-1,3	41,2*	3,6	31,7	23,2	-14,9	-22,7	30,7	1,9	323,6	80,6
EL	-0,2z	11,5z	1,0z	1,2	138,1	0,6	14,5	-2,2z	-5,2	-18,9	5,8z	0,7z	-0,7z	-0,2z	-12,6	-21,7o	0,7z	126,4	1359,6
ES	3,2z	19,7z	b. p.	2,0	93,1	2,1	59,8	-2,1z	-1,3	-1,5	-4,7z	2,2z	0,7z	8,9z	-6,2	-5,6	4,4z	173,1	468,4
FR	1,3z	21,5z	b. p.	-0,1	37,3	1,5	43,3	-1,8z	-0,4	-3,4	2,1z	3,4z	0,8z	17,9z	1,9	-4,9	5,8z	183,3	356,6
HR	1,6	19,5	0,9	5,6	52,7	0,4	55,0	-3,5	-1,1	-1,5	0,6	7,3	0,1	23,3	-4,1	-8,2	b. p.	140,2	427,0
IT	0,7	16,6	b. p.	1,8	59,7	0,7	25,6	-2,0	-0,5	-7,0	2,1	1,6	0,2	17,6	3,0	-12,2z	4,4	120,1	657,3
CY	1,7z	13,3z	b. p.	-2,6	133,4	41,0	911,2	-4,2z	-2,4	-15,0	-0,8z	-2,7	0,9z	5,4z	-4,1	-4,6pz	4,3z	354,9	85,0
LV	2,7	22,6	0,6z	2,0	28,6	2,8	60,1	-2,9	-2,0	12,8	0,2	-0,1	1,4	71,7	39,1	9,5	1,8	97,6	625,4
LT	1,8	19,3	1,0z	0,7	26,4	2,3	40,0	-3,5	-1,4	17,9	2,2	-3,1	0,5	35,3	10,0	11,7	2,8	57,5	467,9
LU	3,5	19,0	b. p.	4,1	-2220,9	766,4	8616,9	-3,1	0,3	25,5	0,0	10,1	0,9	29,8	11,1	15,5	3,9	425,1	53,9
HU	3,1	21,7	1,4	7,8	23,0	-2,2	222,1	-4,2	-7,1	-6,0	-0,2	5,0	0,5	24,4	8,8	13,0	1,9	99,1	114,1
MT	6,2	25,4	0,8z	4,9	-262,7	25,8	1867,3	-9,8	1,0	-6,8	0,8	-0,6	2,7	29,8	10,7	6,2z	3,4	204,7	37,1
NL	2,0z	19,4z	b. p.	3,6	40,0	13,4	580,5	-1,0z	1,0	-6,4	-0,9z	2,3z	1,0z	15,3z	1,5	-1,9	3,7z	236,3z	129,7z
AT	1,0	22,6	3,1oz	1,4	20,1	1,1	80,9	-2,3	2,3	-7,7	-0,2	0,9	0,3	23,3	5,7	14,2	4,3	145,1	186,7
PL	3,9	20,1	1,0	1,7	35,7	3,0	48,6	-1,6	-1,9	12,1	2,8	5,0	2,5z	17,0z	2,5	-2,0	3,1	83,4	305,9
PT	1,6o	15,3o	b. p.	1,7	100,8	0,3	71,7	-2,3o	-1,0	5,0	4,8o	3,4o	0,2o	0,6o	-12,4	5,4	2,5o	195,9	372,0
RO	3,7z	24,7z	b. p.	1,2	24,5	2,4	42,6	-0,9z	2,4	23,7	6,1z	2,8z	4,6z	43,9z	23,6	0,5	b. p.	61,2	391,5
SI	2,3	19,5	b. p.	6,1	31,2	3,9	34,5	-2,9	-0,7	-1,5	0,7	2,9	1,2	19,9	1,1	-10,8	2,3	96,0	402,6
SK	3,8	23,0	1,2	3,8	27,3	1,3	60,5	-3,5	-1,2	8,9	-3,2	4,3	1,8	16,1	-1,2	7,8	2,3	83,7	831,7
FI	0,2	20,4	2,9z	-0,3	43,9	7,3	58,0	-1,5	1,1	-18,8	2,7	-2,9	0,6	28,1	8,8	0,8	5,5	182,8	299,4
SE	4,1	23,7	b. p.	5,0	46,3	3,4	78,0	-0,9	-7,8	-7,4	0,6	2,9	2,6	25,1	6,8	30,5	4,5	234,9	184,5
UK	2,2	16,9	b. p.	-5,4	b. p.	1,8	74,3	-0,6	14,0	3,1	3,5	1,8	0,5	21,9	3,6	17,4	3,7	161,1	628,3

Oznake: p: prekinitve v časovni seriji podatkov; o: ocenjeno; z: začasno; b. p.: brez podatkov.

Opomba: * Te izjemne spremembe so posledica prenosa bilanc stanja velikih multinacionalnih podjetij na Irsko ter vključitve zadevnih transakcij v statistične podatke glede salda tekočega računa in stanja mednarodnih naložb na Irsko. 1) Indeks cen stanovanj o = vir nacionalna centralna banka EL. 2) Uradni rok za predložitev podatkov za leto 2015 o bruto domačih izdatkih za R&R je 31 oktober 2016; za ta dokument so bili uporabljeni podatki, kakor so bili Eurostatu predloženi do 24. oktobra 2016.

Vir: Eurostat in Generalni direktorat za gospodarske in finančne zadeve (za realni efektivni devizni tečaj), ter Mednarodni denarni sklad.

Razpredelnica 2.1 (se nadaljuje): Pomožni kazalniki, 2015

Leto 2015	Stopnja zaposlenosti (1-letna sprememba v %)	Stopnja aktivnosti – % celotnega prebivalstva, starostna skupina 15–64 let (%)	Stopnja dolgotrajne brezposelnosti – % aktivnega prebivalstva, starostna skupina 15–74 let (%)	Stopnja brezposelnosti mladih – % aktivnega prebivalstva, starostna skupina 15–24 let (%)	Mladi, ki niso zaposleni, se ne izobražujejo ali usposablajo – % celotnega prebivalstva, starostna skupina 15–24 let		Ljudje, ki jih ogroža revščina ali socialna izključenost – % celotnega prebivalstva		Ljudje, ki jih ogroža revščina po socialnih transferjih – % celotnega prebivalstva		Močno materialno prikrajšane osebe – % celotnega prebivalstva		Ljudje, ki živijo v gospodinjstvih z zelo nizko intenzivnostjo dela – % celotnega prebivalstva, starostna skupina 0–59 let	
					%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.	%	3-letna sprememba v o. t.
BE	0,9□	67,6□	4,4	22,1	12,2	-0,1	21,1□	-0,5□	14,9□	-0,4□	5,8z□	-0,5z□	14,9□	1,0□
BG	0,4z□	69,3□	5,6	21,6	19,3	-2,2	41,3□	-8,0□	22,0□	0,8□	34,2□	-9,9□	11,6□	-0,9□
CZ	1,4□	74,0□	2,4	12,6	7,5	-1,4	14,0□	-1,4□	9,7□	0,1□	5,6□	-1,0□	6,8□	0,0□
DK	1,1□	78,5□	1,7	10,8	6,2	-0,4	17,7□	0,2□	12,2□	0,2□	3,7□	1,0□	11,6□	1,4□
DE	0,9□	77,6□	2,0	7,2	6,2	-0,9	20,0□	0,4□	16,7□	0,6□	4,4□	-0,5□	9,8□	-0,1□
EE	2,9□	76,7□	2,4	13,1	10,8	-1,4	24,2□	0,8□	21,6□	4,1□	4,5□	-4,9□	6,6□	-2,5□
IE	2,5□	70,0□	5,3	20,9	14,3	-4,4	b. p.□	b. p.□	b. p.□	b. p.□	b. p.□	b. p.□	b. p.□	b. p.□
EL	0,5z□	67,8□	18,2	49,8	17,2	-3,0	35,7□	1,1□	21,4□	-1,7□	22,2z□	2,7z□	16,8□	2,6□
ES	2,5z□	74,3□	11,4	48,3	15,6	-3,0	28,6□	1,4□	22,1□	1,3□	6,4z□	0,6z□	15,4□	1,1□
FR	0,5z□	71,5□	4,3	24,7	12,0	-0,5	17,7□	-1,4□	13,6□	-0,5□	4,5□	-0,8□	8,6□	0,2□
HR	1,5□	66,8□	10,3	43,0	18,5	1,9	29,1□	-3,5□	20,0□	-0,4□	13,7□	-2,2□	14,4□	-2,3□
IT	0,6□	64,0□	6,9	40,3	21,4	0,4	28,7□	-1,2□	19,9□	0,4□	11,5□	-3,0□	11,7□	1,1□
CY	0,8z□	73,9□	6,8	32,8	15,3	-0,7	28,9□	1,8□	16,2□	1,5□	15,4□	0,4□	10,9□	4,4□
LV	1,3□	75,7□	4,5	16,3	10,5	-4,4	30,9□	-5,3□	22,5□	3,3□	16,4□	-9,2□	7,8□	-3,9□
LT	1,3□	74,1□	3,9	16,3	9,2	-2,0	29,3□	-3,2□	22,2□	3,6□	13,9□	-5,9□	9,2□	-2,2□
LU	2,6□	70,9p□	1,9	16,6	6,2p	0,3p	18,5□	0,1□	15,3□	0,2□	2,0□	0,7□	5,7□	-0,4□
HU	2,6□	68,6□	3,1	17,3	11,6p	-3,2p	28,2□	-5,3□	14,9□	0,6□	19,4□	-6,9□	9,4□	-4,1□
MT	3,4□	67,6□	2,4	11,8	10,4	-0,2	22,4□	-0,7□	16,3□	1,2□	8,1□	-1,1□	9,2□	0,2□
NL	0,9z□	79,6□	3,0	11,3	4,7	-0,2	16,8z□	1,8z□	12,1z□	2,0z□	2,5z□	0,2z□	10,2□	1,3□
AT	0,6□	75,5□	1,7	10,6	7,5	0,7	18,3□	-0,2□	13,9□	-0,5□	3,6□	-0,4□	8,2□	0,5□
PL	1,4z□	68,1□	3,0	20,8	11,0	-0,8	23,4□	-3,3□	17,6□	0,5□	8,1□	-5,4□	6,9□	0,0□
PT	1,4o□	73,4□	7,2	32,0	11,3	-2,6	26,6□	1,3□	19,5□	1,6□	9,6z□	1,0z□	10,9□	0,8□
RO	-0,9z□	66,1□	3,0	21,7	18,1	1,3	37,3□	-5,9□	25,4□	2,5□	22,7□	-8,4□	7,9□	0,0□
SI	1,1□	71,8□	4,7	16,3	9,5	0,2	19,2□	-0,4□	14,3□	0,8□	5,8□	-0,8□	7,4□	-0,1□
SK	2,0□	70,9□	7,6	26,5	13,7	-0,1	18,4□	-2,1□	12,3□	-0,9□	9,0□	-1,5□	7,1□	-0,1□
FI	-0,4□	75,8□	2,3	22,4	10,6	2,0	16,8□	-0,4□	12,4□	-0,8□	2,2z□	-0,7z□	10,8□	1,5□
SE	1,5□	81,7□	1,5	20,4	6,7	-1,1	16,0□	0,4□	14,5□	0,4□	0,7□	-0,6□	5,8□	0,1□
UK	1,8□	76,9□	1,6	14,6	11,1	-2,8	23,5□	-0,6□	16,7□	0,7□	6,1□	-1,7□	11,9□	-1,1□

Oznake: p: prekinitev v časovni seriji podatkov; o: ocenjeno; z: začasno; b. p.: brez podatkov.

Opomba: 1) IE: uradni rok za predložitev podatkov o ljudeh, ki jih ogroža revščina ali socialna izključenost, za leto 2015 je 30. november 2016, podatki pa so bili pridobljeni 24. oktobra 2016.

Vir: Evropska komisija, Eurostat.