



V Bruseli 18. 11. 2020
COM(2020) 745 final

SPRÁVA KOMISIE

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

Správa o mechanizme varovania na rok 2021

**(pripravené v súlade s článkami 3 a 4 nariadenia (EÚ) č. 1176/2011 o prevencii
a náprave makroekonomických nerovnováh)**

{SWD(2020) 275 final}

Touto správou o mechanizme varovania (SMV) sa začína desiate ročné kolo postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (PMN). Cieľom postupu je odhaliť nerovnováhy, ktoré bránia riadnemu fungovaniu hospodárstiev členských štátov, hospodárskej a menovej únie alebo Únie ako celku, predísť týmto nerovnováham, napraviť ich a podnietiť vhodné politické reakcie. Vykonávanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (ďalej aj „PMN“) je zakotvené v európskom semestri pre koordináciu hospodárskych politík, aby sa zabezpečila konzistentnosť s analýzami a odporúčaniami poskytnutými v rámci iných nástrojov hospodárskeho dohľadu [články 1 a 2 nariadenia (EÚ) č. 1176/2011].¹

Tohtoročný cyklus dohľadu v rámci európskeho semestra vrátane vykonávania postupu pri makroekonomickej nerovnováhe sa upravuje vzhľadom na vytvorenie Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti (ďalej aj „RRF“). V ročnej stratégii udržateľného rastu prijatej v polovici septembra 2020 sa zhodnotila hospodárska a sociálna situácia v Európe, stanovili sa všeobecné politické priority pre EÚ a poskytli sa strategické usmernenia pre vykonávanie Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti.

Správa o mechanizme varovania je založená na ekonomických záveroch hodnotiacej tabuľky vybraných ukazovateľov doplnených o širší súbor pomocných ukazovateľov, analytických nástrojov, hodnotiacich rámcov a dodatočných relevantných informácií vrátane nedávno uverejnených údajov a prognóz. Tohtoročná správa o mechanizme varovania zahŕňa posilnené výhľadové posúdenie rizík pre makroekonomickú stabilitu a vývoj makroekonomických nerovnováh. Správa o mechanizme varovania zahŕňa aj analýzu dôsledkov makroekonomických nerovnováh členských štátov na celú eurozónu.

V správe o mechanizme varovania sú identifikované členské štáty, v prípade ktorých by sa mali vykonať hĺbkové preskúmania s cieľom posúdiť, či ich postihli nerovnováhy, ktoré si vyžadujú opatrenia v príslušných oblastiach politiky [článok 5 nariadenia (EÚ) č. 1176/2011]. Komisia, berúc do úvahy diskusie o správe o mechanizme varovania s Európskym parlamentom a v rámci Rady a Euroskupiny, následne vypracuje hĺbkové preskúmania pre príslušné členské štáty. Hĺbkové preskúmania sa uverejnia na jar 2021 a poskytnú základ pre posúdenie existencie a závažnosti makroekonomických nerovnováh zo strany Komisie a pre identifikáciu nedostatkov v oblasti politiky.

1. ZHRNUTIE

Táto správa o mechanizme varovania sa vypracúva v kontexte krízy spôsobenej pandémiou COVID-19. Vzhľadom na rýchlu a výraznú zmenu hospodárskych podmienok, ktorú priniesla kríza spôsobená pandémiou COVID-19, je v ekonomických záveroch tejto správy zahrnuté posilnené výhľadové posúdenie rizík pre makroekonomickú stabilitu a vývoj makroekonomických nerovnováh.

¹ Spojené kráľovstvo 31. januára 2020 vystúpilo z Európskej únie na základe Dohody o vystúpení Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a z Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu (ďalej len „dohoda o vystúpení“, Ú. v. EÚ C 384 I, 12.11.2019, s. 1) a právo Únie sa na Spojené kráľovstvo a v Spojenom kráľovstve naďalej uplatňuje počas prechodného obdobia, ktoré sa skončí 31. decembra 2020.

Na tento účel je potrebné uskutočniť preskúmanie nad rámec finálnych ročných údajov hodnotiacej tabuľky správy o mechanizme varovania, ktoré sa v tohtoročnej správe o mechanizme varovania vzťahujú na obdobie do roku 2019. V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi teda tohtoročná správa vo väčšej miere využíva prognózy a vysokofrekvenčné údaje aj na posúdenie potenciálnych dôsledkov krízy spôsobenej pandémiou COVID-19².

Súčasný cyklus dohľadu v rámci európskeho semestra sa dočasne upravuje s cieľom zabezpečiť dôsledné a účinné zavedenie Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti, čo bude mať vplyv aj na vykonávanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. V rámci ročnej stratégie udržateľného rastu na rok 2021, ktorá bola prijatá v polovici septembra, sa začal tohtoročný cyklus európskeho semestra a stanovili sa strategické usmernenia pre vykonávanie Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti³. V rámci Mechanizmu na podporu obnovy a odolnosti sa predpokladá, že členské štáty prijímú plány na podporu obnovy a odolnosti, v ktorých sa stanovujú reformy a investície, ktorými sa riešia kľúčové hospodárske výzvy a ktoré sú v súlade s prioritami EÚ, ktoré zahŕňajú odporúčania pre jednotlivé krajiny adresované členským štátom v posledných rokoch, a najmä v cykloch semestra 2019 a 2020. Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti je preto pre členské štáty príležitosťou realizovať reformy a investície v súlade s odporúčaniami týkajúcimi sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe, ktoré sa zaoberajú základnými a dlhodobými štrukturálnymi príčinami existujúcich makroekonomických nerovnováh. Osobitné monitorovanie politických reakcií na existujúce makroekonomické nerovnováhy sa neuskutočňuje na jeseň 2020, ale namiesto toho sa monitorovanie uskutoční v kontexte posúdenia plánov podpory obnovy a odolnosti⁴. Ďalší ročník hĺbkových preskúmaní sa uverejní na jar 2021 spolu s posúdením programov stability a konvergenčných programov a bude sa podrobne zaoberať závažnosťou a vývojom už zistených nerovnováh a skúmaním rizík vzniku nových nerovnováh⁵.

Väčšina existujúcich makroekonomických nerovnováh prechádzala procesom nápravy v dôsledku priaznivých hospodárskych podmienok až do vypuknutia pandémie COVID-19. Nerovnováhy v tokoch, ako sú nadmerne veľké deficity bežného účtu alebo prudký rast úverov, boli odstránené v rokoch nasledujúcich po finančnej kríze v roku 2008, a to v kontexte rozsiahleho znižovania zadlženosti v súkromnom sektore. Hospodárska expanzia, ktorá sa začala v roku 2013, podporila nápravu *nerovnováh stavového charakteru*, ktorá sa začala neskôr a napredovala pomalšie, a to tým, že podnietila zníženie pomeru súkromného, verejného a zahraničného dlhu k HDP a posilnila súvahy bánk. V posledných rokoch hospodárska expanzia zároveň priniesla určité riziká prehriatia, najmä na úrovni dynamiky cien obytných nehnuteľností a vývoja nákladovej konkurencieschopnosti, a to hlavne v krajinách s výrazným hospodárskym rastom.

² V nariadení (EÚ) č. 1176/2011 sa výslovne uvádza, že analýza správy o mechanizme varovania by vychádzala z iných relevantných informácií (článok 3 ods. 2). Údaje z hodnotiacej tabuľky sú uvedené v tabuľkách 1 a 2 na konci tejto správy. K tejto správe je pripojená štatistická príloha.

³ COM(2020) 575 final, Ročná stratégia udržateľného rastu na rok 2021, k dispozícii na: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/sk/IP_20_1658

⁴ V prípade členských štátov s identifikovanými nerovnováhami je osobitné monitorovanie cieľným dohľadom nad pokrokom v oblasti politiky v záujme riešenia nerovnováh popri dohľade vykonávanom v rámci cyklu európskeho semestra. V predchádzajúcich rokoch sa monitorovanie uskutočnilo na jeseň.

⁵ V prípade členských štátov, v ktorých boli vo februári tohto roku identifikované nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy, sú v poznámkach pre jednotlivé krajiny v tohtoročnej správe o mechanizme varovania (oddiel 5) zhrnuté aj najnovšie odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe a opatrenia, ktoré uvedené krajiny prijali na ich vykonanie.

V dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 sa zhoršuje viacero existujúcich makroekonomických nerovnováh a môžu sa objaviť nové riziká. Na vzostupe sú najmä pomery verejného a súkromného dlhu k HDP. V budúcnosti môže byť splácanie dlhu v súkromnom sektore ohrozené z dôvodu utlmenia úrovne hospodárskej činnosti, konkurzov a slabého trhu práce. Takéto dlhové problémy by ovplyvnili súvahy bánk a ďalej znižovali ich ziskovosť. Zároveň sa očakáva zníženie nadmerne rastúcich nákladov práce a dynamiky cien obytných nehnuteľností, ktoré charakterizovali nedávnu minulosť, môžu však vzniknúť obavy, ak sa takáto úprava zmení na nadmerné úpravy smerom nadol, najmä pokiaľ ide o ceny obytných nehnuteľností v členských štátoch, v ktorých je dlh domácností už aj tak vysoký.

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

- **Vývoj bežných účtov vo väčšine členských štátov EÚ po kríze spôsobenej pandemiou COVID-19 pravdepodobne nebude významný.** Deficit bežného účtu zostáva vo väčšine krajín mierny. Určitý veľký prebytok bežného účtu pretrváva, aj keď sa v posledných rokoch znižuje. Predpokladá sa, že v súvislosti s krízou spôsobenou pandemiou COVID-19 dôjde k relatívne malému pohybu na bežných účtoch. Je to v ostrom kontraste s vývojom počas celosvetovej finančnej krízy, keď boli v krajinách EÚ značné deficity a kríza spôsobila ich odstránenie. Za stabilitou údajov o bežnom účte sa však skrývajú veľké posuny v príspevku rôznych sektorov k celkovej zahraničnej pozícii, keďže veľké zvýšenie čistej úverovej pozície súkromného sektora je kompenzované výrazným zhoršením čistej úverovej pozície vlád v ich úsilí zmierniť vplyv krízy.
- **Očakáva sa zastavenie zlepšovania čistej medzinárodnej investičnej pozície, ktoré bolo v minulých rokoch zaznamenané vo väčšine členských štátov.** Zatiaľ čo vo viacerých členských štátoch pretrváva veľký objem vonkajších nerovnováh, vo väčšine krajín EÚ sa v roku 2019 naďalej zlepšovala čistá medzinárodná investičná pozícia, čo bolo spôsobené výsledkami bežného účtu nad úrovňami stabilizujúcimi čistú medzinárodnú investičnú pozíciu, rastom nominálneho HDP a niekedy výraznými účinkami kladného oceňovania. V budúcnosti sa očakáva zastavenie zlepšovania pomeru čistej medzinárodnej investičnej pozície k HDP v dôsledku veľkého poklesu HDP v roku 2020 a relatívne stabilných výsledkov bežného účtu.
- **Na začiatku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 vzniklo v niektorých členských štátoch, ktoré nepatria do eurozóny, určité napätie v oblasti vonkajšieho financovania.** Pohyb kapitálu a výmenné kurzy niektorých členských štátov, ktoré nepatria do eurozóny, boli v krátkom období koncom marca a v apríli vystavené tlakom trhu v súvislosti so zvýšenou averziou voči riziku. Tieto tlaky sa odvtedy zmiernili v dôsledku zlepšenia výsledkov finančného trhu.
- **Vplyv krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 na trh práce bol v porovnaní s rozsahom recesie zatiaľ pomerne mierny, a to aj vďaka takým politickým opatreniam, ako sú režimy skráteného pracovného času, očakáva sa však rast nezamestnanosti.** Kríza ukončila roky zlepšovania situácie na trhoch práce v celej EÚ. Do dnešného dňa to viedlo najmä k poklesu priemerného počtu hodín na pracovníka, zatiaľ čo počet nezamestnaných osôb sa zvýšil len mierne. Tento fenomén hromadenia pracovnej sily, t. j. spoločnosti, ktoré si udržiavajú svojich zamestnancov, ktorý charakterizuje mnohé hospodárstva EÚ v roku 2020, je do veľkej miery výsledkom iniciatív podporovaných vládou na zachovanie pracovných miest, a najmä dočasných režimov skráteného pracovného času. Očakáva sa však, že nezamestnanosť sa zvýši s určitým oneskorením, keďže k tomu zvyčajne dochádza po recesii. Riziko výrazných strát pracovných miest existuje najmä v odvetviach, ktoré sú výrazne postihnuté pandemiou, a to v závislosti od dĺžky trvania týchto vplyvov, ako aj od sily politickej reakcie.

- **Jednotkové náklady práce (JNP) sa v posledných rokoch v rôznych krajinách EÚ zrýchlili, a to vzhľadom na rast miezd a slabý rast produktivity, očakáva sa však, že po prudkom náraste v roku 2020 sa v budúcnosti zmiernia.** Silná dynamika jednotkových nákladov práce v kontexte solídneho hospodárskeho rastu bola v posledných rokoch zaznamenaná vo viacerých krajinách strednej a východnej Európy a v pobaltských krajinách. Predpokladá sa, že klesajúca produktivita práce vyplývajúca z poklesu výroby a spojená s udržiavaním pracovných miest spôsobí v roku 2020 rast jednotkových nákladov práce, a to aj napriek výraznému spomaleniu rastu miezd. V roku 2021 sa očakáva, že plánované postupné oživenie hospodárskej činnosti bude znamenať zvýšenie celkovej produktivity, čím by sa čiastočne kompenzovalo zvýšenie jednotkových nákladov práce v roku 2020.
- **Očakáva sa, že v roku 2020 sa výrazne zvýši podnikový dlh, a to najmä z dôvodu potrieb likvidity.** V dôsledku pandémie COVID-19 vzrástli úvery na financovanie prevádzkového kapitálu a vo väčšine krajín sa zvýšili úvery pre nefinančné korporácie. Úverové záruky pomohli podnikom požičovať si s cieľom podporiť ich operácie a takisto posilniť ich pozície likvidity. K zvýšeniu dlhu prispeli aj moratóriá splácania dlhu. Očakáva sa, že rastúce úrovne dlhu spolu s výrazným poklesom HDP v roku 2020 prudko zvýšia pomer dlhu k HDP, najmä v krátkodobom horizonte. V budúcnosti sa dynamika pomeru dlhu k HDP vzhľadom na oživenie bude pravdepodobne zlepšovať, ale obsluha dlhu by mohla byť problematická najmä v sektoroch, ktoré boli trvalejším spôsobom postihnuté pandemiou. To by malo vplyv aj na súvahy veriteľov.
- **Dynamika dlhu domácností sa javí ako pomerne obmedzená.** Pred krízou spôsobenou pandemiou COVID-19 začali úvery domácností v mnohých krajinách opäť rásť dynamickým tempom, a to po rokoch znižovania zadlženosti alebo utlmenej dynamiky. Zdá sa, že vývoj dlhu domácností sa v roku 2020 mierne spomaľuje. Dochádza k tomu napriek vplyvu moratórií dlhu, ktoré zmiernili tlaky na likviditu zadlžených domácností a znížili tempo splácania. Pomer dlhu domácností k HDP v roku 2020 mechanicky rastie v súvislosti s poklesom HDP. Zároveň sa v dôsledku prudkého poklesu spotreby zvýšili úspory domácností. Vyhliadky splácania dlhu v prípade domácností sú sprevádzané zhoršovaním situácie na trhoch práce.
- **Rast cien obytných nehnuteľností zostal v roku 2020 masívny a v niektorých krajinách sa zrýchlil, ale je pravdepodobné, že dôjde k jeho zmierneniu a možným úpravám smerom nadol.** V roku 2019 ceny obytných nehnuteľností naďalej rástli vysokým tempom, a to aj vo viacerých krajinách, ktoré vykazovali riziká nadhodnotenia. Vplyv krízy na vyhliadky na zamestnanie a príjmy domácností sa zvyčajne odrazí v zmiernení dynamiky cien obytných nehnuteľností. Najnovšie štvrťročné údaje už poukazujú na utlmenie trhov s obytnými nehnuteľnosťami vo viac než polovici krajín EÚ. Prognózy rastu cien obytných nehnuteľností vo veľkej väčšine členských štátov v rokoch 2020 – 2021 naznačujú úpravy smerom nadol.
- **Po klesajúcom trende v posledných rokoch v dôsledku výraznejšieho rastu nominálneho HDP sa verejný dlh v súčasnosti rýchlo zvyšuje vo všetkých členských štátoch, a najmä v tých, v ktorých mala kríza spôsobená pandemiou COVID-19 najzávažnejší vplyv.** V posledných rokoch verejný dlh vo väčšine členských štátov naďalej klesá, zatiaľ čo v niektorých krajinách s vysokým zadlžením k zníženiu nedošlo, alebo bolo len obmedzené. Počas krízy vlády v celej EÚ nechali automatické stabilizátory fungovať a poskytli priamu fiškálnu podporu a podporu likvidity, aby zmiernili krízu v oblasti zdravia a obmedzili výdavky súkromného sektora. Miera zadlženosti verejnej správy sa zvyšuje viac tam, kde boli úrovne dlhu najvyššie už pred krízou, v čom sa odráža aj skutočnosť, že recesia v týchto krajinách bola hlbšia. Výnimočné uvoľnenie menovej politiky a rôzne iniciatívy na úrovni EÚ a eurozóny udržali náklady na financovanie na historicky najnižšej úrovni a podporili dôveru. Zatiaľ čo niektoré

krajiny využili vysokú likviditu a dopyt investorov na predĺženie štruktúry splatnosti svojho štátneho dlhu, pre iné krajiny môže štruktúra verejného dlhu predstavovať riziká, najmä z dôvodu štruktúr krátkej splatnosti a vysokých podielov dlhu denominovaného v cudzej mene.

- **Podmienky v bankovom sektore sa v posledných rokoch zlepšili, ale otras spôsobený pandémiou COVID-19 by mohol otestovať odolnosť bankového sektora EÚ.** Podmienky v bankovom sektore sa od celosvetovej finančnej krízy výrazne zlepšili, pričom sa dosiahli masívnejšie podiely kapitálu a rezervy likvidity než pred desiatimi rokmi. Tento sektor však naďalej trpí v dôsledku nízkej úrovne ziskovosti v prostredí s nízkymi úrokovými sadzbami a v niekoľkých krajinách aj v dôsledku stále pomerne vysokých úrovní nesplácaných úverov. Dostatočná likvidita, ktorú poskytli centrálné banky, pomohla zabrániť úverovej kríze po vypuknutí pandémie COVID-19, pričom pozastavenie vyplácania dividend a určité dočasné regulačné uvoľnenie takisto poskytujú bankám ďalší manévrovací priestor. Očakáva sa, že kríza poškodí vyhliadky týkajúce sa kvality aktív a ziskovosti. Rastúce ťažkosti korporácií a domácností so splácaním dlhu by sa premietli do budúcich nesplácaných úverov, najmä po uplynutí moratórií dlhu. Úpravy cien obytných nehnuteľností smerom nadol môžu mať vplyv na oceňovanie kolaterálu, a tým aj na bankové súvahy.

Otras spôsobený pandémiou COVID-19 zhoršuje existujúce nerovnováhy v rámci eurozóny, čo poukazuje na potrebu čo najlepšie využiť podporné opatrenia EÚ. Podľa hospodárskej prognózy Komisie z jesene 2020 sa členské štáty, ktoré boli hospodársky najviac postihnuté krízou spôsobenou pandémiou COVID-19 z dôvodu jej závažnosti alebo závislosti od vysoko ohrozených odvetví, vyznačujú relatívne vysokým objemom verejného a zahraničného dlhu. Zdá sa teda, že kríza spôsobená pandémiou COVID-19 zvyrazňuje existujúce modely v rámci eurozóny, pokiaľ ide o domácu a zahraničnú zadlženosť. Viacero krajín vážne postihnutých krízou spôsobenou pandémiou COVID-19 charakterizoval v nedávnej minulosti nízky potenciálny rast. Pandémia by preto mohla zväčšiť aj hospodárske rozdiely. Zároveň sa napriek veľkému poklesu svetového dopytu v súčasnosti predpokladá pretrvávajúce obchodné prebytky v eurozóne ako celku, pričom sa zdôrazňuje, že by mohol existovať ďalší priestor na rozšírenie domáceho dopytu na agregovanej úrovni eurozóny s cieľom posilniť oživenie a zároveň podporiť úsilie ECB o dosiahnutie inflačného cieľa. Vzhľadom na rastúcu zadlženosť vo všetkých členských štátoch môže Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti a iné nástroje finančnej podpory zavedené na úrovni eurozóny a EÚ vrátane SURE, REACT-EU a väčšej flexibility pri využívaní zostávajúcich finančných prostriedkov EÚ pomôcť členským štátom vytvoriť podmienky na trvalé oživenie a posilnenie odolnosti. V budúcnosti je dôležité, aby sa podporné politické opatrenia, reformy a investície zavedené v celej eurozóne skombinovali tak, aby účinne riešili makroekonomické nerovnováhy najmä tam, kde sú nadmerné.

Celkovo sa zdá, že v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa riziká zvyšujú v krajinách, v ktorých už boli zistené (nadmerné) nerovnováhy. Kríza spôsobená pandémiou COVID-19 je do určitej miery brzdom postupného znižovania nerovnováh v mnohých členských štátoch, ktoré bolo stimulované najmä hospodárskou expanziou od roku 2013. Na druhej strane sa už existujúce tlaky z prehriatia súvisiace s výrazným rastom cien obytných nehnuteľností a jednotkových nákladov práce v strednodobom horizonte teraz javia ako menšie riziko, pričom možno dokonca čelia úpravám smerom nadol. Zatiaľ čo tlaky na kapitálové toky a výmenné kurzy sa v roku 2020 doteraz ukázali ako krátkodobé, nálada na trhu môže zostať volatilná. Dohľad sa preto musí zamerať na krajiny, v ktorých sa riziká podľa všetkého zvyšujú, pričom ide zväčša o krajiny, v ktorých už boli zistené nerovnováhy. Okrem toho treba pozorne monitorovať vývoj v ostatných členských štátoch, a to aj v niekoľkých hospodárstvach mimo eurozóny, kde sa obavy o vonkajšiu udržateľnosť prejavili počas jari v podobe tlakov trhu a takisto v členských štátoch s veľmi vysokou úrovňou dlhu.

Zvýšenie pomeru súkromného a verejného dlhu k HDP v roku 2020 si vyžaduje dôkladné monitorovanie, ale v tejto fáze nie sú povinné nové hĺbkové preskúmania. Riziká pre makroekonomické nerovnováhy, najmä tie, ktoré súvisia s rastúcim pomerom dlhu k HDP, sa zhoršujú najmä v krajinách, v ktorých už boli zistené nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy. Výrazné zvýšenie pomeru dlhu k HDP v roku 2020 je do veľkej miery spojené s mechanickým vplyvom dočasnej, ale veľkej recesie, ktorá znižuje menovateľ tohto pomeru. Toto zvýšenie verejného dlhu a podnikového dlhu je zároveň súčasťou úpravy veľkého jednorazového otrasu spôsobeného pandémiou COVID-19 a výsledkom zámerného a dočasného politického úsilia (spojeného aj s opatreniami, ako sú bankové záruky a moratória na splátky) s cieľom zmierniť vplyv krízy a zabrániť ešte väčším dôsledkom pandémie na hospodársku činnosť, príjmy a makroekonomickú stabilitu v budúcnosti. Zabránenie tomu, aby sa recesia prehĺbila a upevnila, je nevyhnutnou reakciou na zlepšenie vyhliadok dlhu v budúcnosti, aj keď to bude znamenať dočasné zvýšenie dlhu.

Hĺbkové preskúmania sa vypracujú pre členské štáty, pri ktorých už boli zistené nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy. V súlade s ustálenou praxou obozretného postupu sa vykonávajú hĺbkové preskúmania s cieľom posúdiť, či sa existujúce nerovnováhy odstraňujú, pretrvávajú alebo sa zhoršujú, pričom sa budú sumarizovať vykonávané nápravné politiky. Príprava hĺbkových preskúmaní sa preto plánuje v prípade 12 členských štátov, pri ktorých boli identifikované nerovnováhy a nadmerné nerovnováhy vzhľadom na zistenia hĺbkových preskúmaní z februára 2020.⁶ V súčasnosti je identifikovaných deväť členských štátov s nerovnovahami (**Chorvátsko, Francúzsko, Nemecko, Írsko, Holandsko, Portugalsko, Rumunsko, Španielsko, a Švédsko**), zatiaľ čo **Cyprus, Grécko a Taliansko** vykazujú nadmerné nerovnováhy.

Táto správa o mechanizme varovania poukazuje na potenciálne rizikový vývoj vo viacerých členských štátoch, pre ktoré hĺbkové preskúmania nebudú pripravené. Po vypuknutí pandémie COVID-19 sa v niektorých krajinách mimo eurozóny objavili riziká spojené s vonkajším financovaním. Ako krajina, v ktorej si vzájomné pôsobenie medzi vládnyimi pôžičkami a vonkajším financovaním vyžaduje monitorovanie, sa javí Maďarsko⁷. Verejný dlh je čiastočne financovaný v cudzej mene, čo odráža otvorenú povahu hospodárstva a skutočnosť, že časť príjmov verejného sektora a súkromného sektora je v cudzej mene. Verejný dlh má však veľmi krátku splatnosť a jeho relevantná časť je v držbe domáceho bankového sektora, pričom oficiálne rezervy na začiatku roka 2020 sa blížili obozretným minimám. Zatiaľ čo tlaky trhu sa od jari zmiernili a v súčasnosti nie sú spoľahlivé náznaky, že existuje riziko nerovnováh, takéto riziká sa môžu v budúcnosti znovu objaviť, a preto si vyžadujú dôkladné monitorovanie. Dôsledky rastúceho pomeru dlhu k HDP si zaslúžia monitorovanie aj vo viacerých členských štátoch, ktoré v súčasnosti nepodliehajú dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. Očakáva sa, že súkromný aj verejný dlh v Belgicku budú rásť nad prahovú hodnotu PMN. Členské štáty, v prípade ktorých sa predpokladá, že súkromný dlh sa zvýši a prekročí prahovú hodnotu, sú Dánsko, Fínsko a Luxembursko. Očakáva sa, že verejný dlh v Rakúsku a Slovinsku bude ďalej rásť nad 60 % HDP. Mieru, do akej tento vývoj prináša ďalšie riziká pre makroekonomickú stabilitu, sprevádza veľká neistota, a to predovšetkým vzhľadom na potrebu zohľadniť strednodobé a dlhodobé vyhliadky rastu a to, ako boli postihnuté krízou spôsobenou pandémiou COVID-19. Preto zatiaľ čo si

⁶ Pozri Európsky semester na rok 2020: hodnotenie pokroku pri štrukturálnych reformách a pri prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh a výsledky hĺbkových preskúmaní podľa nariadenia (EÚ) č. 1176/2011, COM(2020) 150 final, 26.2.2020. Vo februári tohto roku podliehalo hĺbkovému preskúmaniu aj Bulharsko, ale zistilo sa, že v Bulharsku už nerovnováhy neexistujú.

⁷ Interakcia medzi verejnými financiami a vonkajším sektorom si zaslúži analýzu aj v rámci hĺbkového preskúmania plánovaného v prípade Rumunska.

predpokladané zvýšenie miery zadlženosti vyžaduje dôkladné monitorovanie, v tejto fáze nie je potrebné vykonať hĺbkové preskúmanie v prípade ďalších členských štátov.

2. MENIACI SA HOSPODÁRSKY VÝHLAD: DÔSLEDKY PRE MAKROEKONOMICKÉ NEROVNOVÁHY V EUROZÓNE

Pandémia COVID-19 zapôsobila na hospodárstvo ako mimoriadny otras. Po vypuknutí pandémie nasledovali od marca 2020 reštriktívne opatrenia s cieľom obmedziť šírenie nákazy, ktoré sa vo väčšine členských štátov začali od mája postupne zmierňovať. Zavedené opatrenia boli vo všeobecnosti úmerné závažnosti núdzového stavu v oblasti zdravia, ale s významnými rozdielmi v jednotlivých krajinách⁸. V dôsledku pandémie COVID-19 sa rozsiahly otras na strane dopytu, ktorý ovplyvnil spotrebu, ešte znásobil na základe zníženia ponuky počas zákazu vychádzania. Dynamika spotreby zostáva v porovnaní s trendmi pred pandemiou COVID-19 utlmená, najmä v prípade činností v oblasti služieb, pri ktorých je ťažšie zabrániť kontaktu s ľuďmi. V dôsledku značnej neistoty zostávajú investície obmedzené. Znížený rast príjmov a zamestnanosti, ako aj utlmená dynamika vývozného trhu budú aj v budúcnosti naďalej brzdiť dopyt. Narušenie niektorých hodnotových reťazcov a opatrenia na obmedzenie fyzického kontaktu na pracovisku naďalej ovplyvňujú ponuku, v dôsledku čoho sa zhoršuje produktivita⁹. EÚ a ostatné oblasti sveta sa v súčasnosti nachádzajú uprostred novej vlny pandémie, ktorej závažnosť a trvanie sa vyznačuje veľkou neistotou. Celkovo sa v hospodárskej prognóze Komisie z jesene 2020 očakáva, že v roku 2020 HDP v eurozóne klesne o –7,8 % a v EÚ o –7,4 %. Napriek oživeniu očakávanému v roku 2021 sa predpokladá, že úrovne HDP budú nižšie ako predkrízové úrovne v roku 2019 (graf 1)^{10, 11}.

Hospodárske dôsledky krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 pomohli zmierniť výnimočné politické reakcie. V celej EÚ a v hlavných oblastiach sveta sa podnikli obrovské kroky v oblasti politiky s cieľom zabrániť kolapsu príjmov v nadväznosti na reštriktívne opatrenia a znížiť riziko rozsiahlych strát pracovných miest a konkurzov podnikov. Vlády poskytli nezamestnaným fiškálnu podporu prostredníctvom režimov skráteného pracovného času a posilnenej podpory príjmu. Boli poskytnuté moratóriá na platby daní a splátky hypotekárnych úverov. S cieľom zabrániť stláčaniu úverov boli poskytnuté záruky na bankové úvery. ECB prijala širokú škálu podporných opatrení na zachovanie finančnej stability a bezproblémového fungovania finančných trhov vrátane zabezpečenia dodatočnej likvidity pre banky, zmiernenia požiadaviek na kolaterál, ako aj významných dodatočných nákupov aktív verejného a súkromného sektora v rámci programu nákupu aktív (APP) a núdzového pandemického programu nákupu aktív (PEPP). Jednotný mechanizmus dohľadu (SSM) zmiernil regulačné požiadavky na banky proticyklickým spôsobom. Európsky mechanizmus pre stabilitu (EMS) sprístupnil všetkým členským štátom eurozóny podporu v prípade krízy spôsobenej pandemiou na základe svojej úverovej linky s dodatočnými podmienkami (ECCL). EÚ a jej členské štáty zaviedli tri bezpečnostné siete pre pracovníkov, spoločnosti a štáty: nástroj dočasnej podpory na zmiernenie rizík nezamestnanosti v núdzovej situácii (SURE), celoeurópsky záručný fond Európskej investičnej banky a mechanizmus podpory EMS vzhľadom na krízu spôsobenú pandemiou. Komisia predložila návrhy nových nástrojov na podporu obnovy (Európsky nástroj obnovy), ktoré Európska rada schválila v júli,

⁸ Pozri https://ec.europa.eu/info/files/policy-measures-against-spread-coronavirus_en. Pozri aj Medzinárodný menový fond, Fiškálny monitor, október 2020.

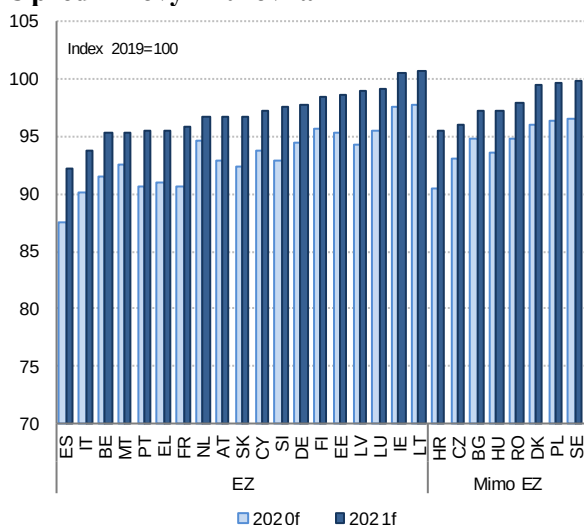
⁹ Pozri aj Medzinárodný menový fond, Svetový hospodársky výhľad, 2. kapitola, október 2020.

¹⁰ Európska komisia, Európska hospodárska prognóza, jeseň 2020, inštitucionálny dokument 136, november 2020.

¹¹ Grafy v nasledujúcich oddieloch sa nevzťahujú na Spojené kráľovstvo, pretože sú zamerané na vykonávanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe v roku 2021, ku ktorému dôjde po skončení prechodného obdobia.

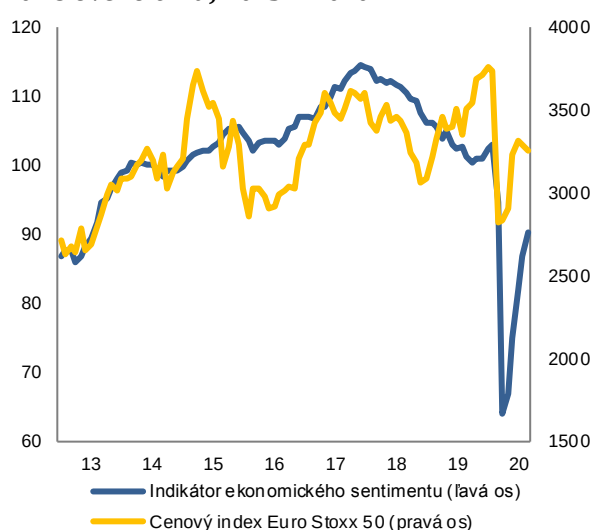
najmä rozsiahly Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti. Tento nástroj poskytuje granty a úvery na podporu reforiem a investícií s cieľom zvýšiť rastový potenciál, posilniť hospodársku a sociálnu odolnosť a uľahčiť zelenú a digitálnu transformáciu, a to v súlade s príslušnými cieľmi Únie. Prijal sa celý rad ďalších politických opatrení vrátane urýchlenia a flexibilnejšieho využívania zostávajúcich finančných prostriedkov EÚ, zavedenia dočasného rámca štátnej pomoci a aktivácie všeobecnej únikovej doložky v rámci Paktu stability a rastu.

Graf 1: HDP v stálych cenách v porovnaní s predkrízovými úrovňami



Zdroj: Hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020.

Graf 2: Ekonomický sentiment a index akciového trhu, 2013 – 2020



Zdroj: Európska komisia a ECB, poskytol DataStream.

Po vypuknutí pandémie COVID-19 nasledovali masívne počiatkové reakcie na finančných trhoch.

Finančné trhy predvídali, že čoskoro po vypuknutí krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 dôjde k významnej recesii. V kontexte revidovaných očakávaní týkajúcich sa ziskov spoločností prudko klesli akciové trhy. Oceňovanie dlhopisových trhov bolo odrazom dynamiky úniku do bezpečia, so stúpajúcimi rizikovými prirážkami na štátne dlhopisy, ktoré investori vnímali ako riskantnejšie, a so zvyšujúcimi sa spreadmi podnikových dlhopisov najmä v segmentoch s nízkym ratingom. Dynamika výmenného kurzu odrážala tlaky na rozvíjajúce sa trhy v dôsledku odlivu kapitálu a významných úprav cien ropy a komodít smerom nadol. Určité tlaky na znižovanie sa prejavili aj na menách niekoľkých členských štátov, ktoré nepatria do eurozóny. Napätie sa zaznamenalo najmä v prípade niektorých mien a výnosoch dlhopisov členských štátov, ktoré nepatria do eurozóny a ktoré prijali režimy pružných výmenných kurzov v dôsledku zvýšenej volatility kapitálových tokov.¹²

V nadväznosti na podporné opatrenia verejných orgánov sa podmienky na finančnom trhu podstatne zlepšili, a to na rozdiel od vyhliadok reálnej ekonomiky. V dôsledku zúženia rizikových prirážok sa zotavili akciové a dlhopisové trhy. Stabilizovali sa trhy s výmennými kurzami, ako aj komoditné trhy. Straty nahromadené po vypuknutí pandémie COVID-19 sa výrazne znížili a volatilita trhu bola obmedzená. Zdá sa, že v kontexte rozsiahlych, včasných a dôveryhodných zásahov verejných orgánov sa finančné trhy oddelili od vyhliadok reálnej ekonomiky, ktoré stále sprevádzajú značné riziká horšieho než očakávaného vývoja (graf 2)¹³.

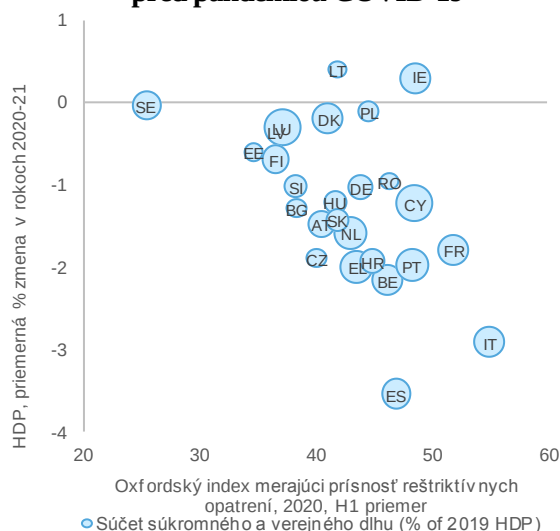
¹² Pozri aj ECB, Správa o finančnej stabilite, máj 2020, Banka pre medzinárodné zúčtovanie, Výročná hospodárska správa, jún 2020; a Medzinárodný menový fond, Správa o globálnej finančnej stabilite, apríl 2020, aktualizácia v júni 2020 a októbri 2020.

¹³ Indikátor ekonomického sentimentu Komisie je napriek zotavovaniu v súčasnosti stále pod svojím priemerom od oživenia v roku 2013, zatiaľ čo hlavný index cien akcií eurozóny sa zotavil na hodnoty vo všeobecnosti v súlade s jeho priemerom za rovnaké obdobie po roku 2013. Pozri aj Medzinárodný menový fond, Správa o globálnej finančnej stabilite, apríl 2020, aktualizácia v júni a októbri 2020.

Hospodársky výhľad súvisiaci s vývojom pandémie, ako aj politické reakcie a zmeny správania hospodárskych subjektov sa vyznačujú zvýšeným stupňom neistoty. Účinky recesie z jari 2020 sa zatiaľ v plnej miere nerozvinuli, pokiaľ ide o vplyv na zamestnanosť, konkurzy a súvahy bánk. Rozmach prebiehajúcej druhej vlny pandémie má zároveň vplyv na vyhliadky rastu, a to prostredníctvom zavedenia nových opatrení na zamedzenie jej šírenia. Očakáva sa, že tieto faktory v krátkodobom horizonte ovplyvnia hospodársku činnosť a náladu, čo bude mať negatívny vplyv na spotrebu a investície, hoci v menšom rozsahu ako na jar, keďže doterajší prístup bol cielenejší. Na základe toho sa po výraznom zvýšení v treťom štvrtroku očakáva, že rast HDP EÚ sa v štvrtom štvrtroku 2020 spomalí. Okrem toho sa opäť môže objaviť obchodné napätie a geopolitické napätie. Finančné trhy doteraz považovali podporné zámery fiškálnych a menových orgánov za dôveryhodné, a preto by predčasné zrušenie politických opatrení bolo riskantné. Opätovné posúdenie rizík a možné nové prípady finančného stresu nemožno vylúčiť najmä v krajinách, v ktorých sa vyskytuje vysoká zadlženosť, slabé zahraničné pozície a veľké potreby financovania, ktoré nemožno plne financovať z domácich zdrojov. Rýchlejší pokrok v oblasti kontroly pandémie a vykonávanie ambiciózných a koordinovaných politík v rámci EÚ by na druhej strane mohli umožniť rýchlejšie oživenie.

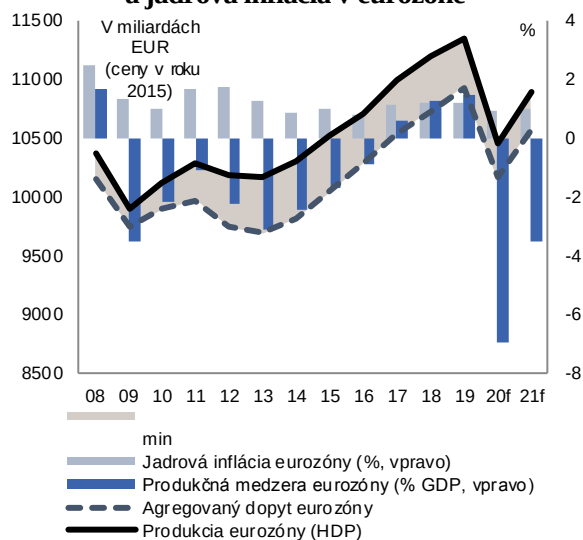
Súčasný hospodársky rozvoj má vplyv na makroekonomické nerovnováhy. Vo väčšine členských štátov sa zvyšuje pomer verejného a súkromného dlhu k HDP. Je to spôsobené mechanickým výsledkom recesie, ktorým sa znižuje menovateľ pomeru dlhu k HDP, a zvýšeným objemom úverov zo strany verejného a podnikového sektora na zmiernenie vplyvu krízy spôsobenej pandemiou COVID-19. V konečnom dôsledku je zhoršenie vyhliadok verejného a súkromného dlhu rizikom, ktoré by mohlo mať vplyv na súvahy finančného sektora, ktoré by boli takisto priamo ovplyvnené otrasom spôsobeným pandemiou COVID-19, pokiaľ ide o zníženie ziskovosti. Zároveň je pravdepodobné, že trendy pozorované vo viacerých členských štátoch v súvislosti so zhoršujúcou sa nákladovou a cenovou konkurencieschopnosťou a silným rastom cien obytných nehnuteľností, sa v súčasnosti zastavia. To však zasa vyvoláva otázky o dôsledkoch zvrátenia uvedených modelov. Najmä slabý alebo negatívny vývoj v oblasti príjmov z práce môže znamenať zníženie schopnosti splácania pre domácnosti, zatiaľ čo úpravy cien obytných nehnuteľností smerom nadol, najmä ak sa uskutočňujú v krajinách s vysokou úrovňou dlhu domácností a rozvíjajú sa nerovnomerne, môžu ovplyvniť súvahy bánk tým, že povedú k nižším hodnotám kolaterálu.

Graf 3: Recesia, Oxfordský index merajúci prísnosť reštriktívnych opatrení a úroveň dlhu pred pandemiou COVID-19



Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020 a Oxford COVID-19 Government Response

Graf 4: Výstup, domáci dopyt, čistý vývoz a jadrová inflácia v eurozóne



Zdroj: AMECO a hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020.

Tracker (Nástroj na vyhľadavanie opatrení prijatých jednotlivými vládami v reakcii na COVID-19 – Univerzita v Oxforde).

Poznámka: Zatiaľ čo rozdiel medzi HDP a domácim dopytom by sa mal podľa vymedzenia rovnať obchodnej bilancii, údaje úplne zosúladené nie sú, a to z dôvodu nezrovnalostí medzi jednotlivými výkazmi v rámci eurozóny.

Zdá sa, že otras spôsobený pandémiou COVID-19 zhoršuje nerovnováhy existujúce v rámci eurozóny.¹⁴ Hoci sa zdá, že úroveň dlhu nebola faktorom, ktorý výrazne zhoršil recesiu po pandémii COVID-19, väčšina krajín, ktoré boli najviac zasiahnuté pandémiou COVID-19 a museli zaviesť opatrenia na zamedzenie šírenia, sa vyznačovala relatívne vysokým objemom verejného alebo súkromného dlhu (graf 3).¹⁵ To znamená, že v dôsledku pomerne silnej recesie sa pomer dlhu k HDP zvyšuje, a to najmä v krajinách, v ktorých už bol objem dlhu pomerne vysoký.¹⁶ Niektoré krajiny, ktoré sú čistými dlžníkmi a ktoré boli vážne zasiahnuté pandémiou, sa vyznačujú aj pomerne vysokým podielom príjmov z cestovného ruchu (napr. Cyprus, Grécko, Portugalsko, Španielsko), a sú obzvlášť vystavené kríze spôsobenej pandémiou COVID-19, čo má vplyv aj na ich vonkajšie saldo. Zdá sa teda, že kríza spôsobená pandémiou COVID-19 posilňuje existujúce modely v rámci eurozóny, pokiaľ ide o hospodárske rozdiely a domácu a zahraničnú zadlženosť.

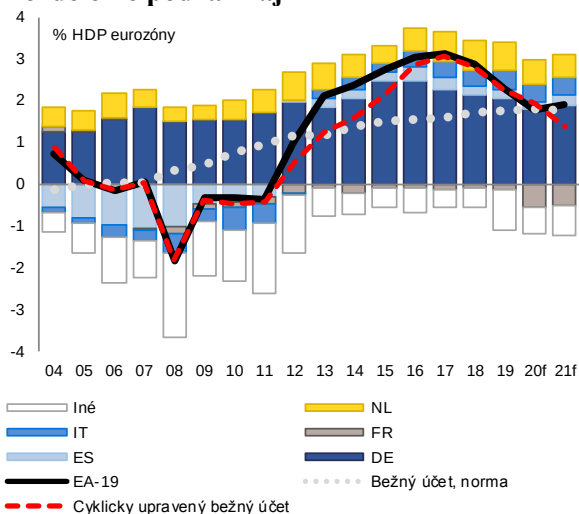
Vzhľadom na masívny pokles agregovaného dopytu sa predpokladá ukončenie postupného znižovania prebytku obchodnej bilancie eurozóny. Prebytok obchodnej bilancie eurozóny klesá od roku 2017 a predpokladá sa, že v rokoch 2020 a 2021 zostane vo všeobecnosti stabilný. Očakáva sa, že pokles HDP v roku 2020 a jeho oživenie v roku 2021 budú vo všeobecnosti v súlade s vývojom domáceho dopytu. Podobne sa predpokladá, že v eurozóne bude dynamika dovozu úzko zosúladená s dynamikou vývozu. Neočakáva sa preto ďalší pokles obchodného prebytku na úrovni eurozóny vzhľadom na zhoršenie produkčnej medzery v roku 2020, ktoré bude podľa prognóz vyššie ako zhoršenie zaznamenané v roku 2009 po finančnej kríze. Zároveň sa očakáva, že jadrová inflácia zostane utlmená (graf 4).

¹⁴ Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi a Martin Schulz v správe „Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe“ z 22. júna 2015 navrhli, aby sa rozmeru nerovnováh eurozóny venovalo viac pozornosti. Úloha vzájomných závislostí a systémových dôsledkov nerovnováh je uznaná v nariadení (EÚ) č. 1176/2011, v ktorom sa vymedzujú nerovnováhy s odkazom na „makroekonomický vývoj, ktorý nepriaznivo ovplyvňuje alebo by mohol nepriaznivo ovplyvniť riadne fungovanie hospodárstva členského štátu alebo hospodárskej a menovej únie alebo Únie ako celku“. Analýza zahrnutá v tejto správe dopĺňa posúdenie v pracovnom dokumente útvarov Komisie „Analýza hospodárstva eurozóny“ pripojené k odporúčaniam Komisie na odporúčanie Rady týkajúce sa hospodárskej politiky eurozóny.

¹⁵ Oxfordský index merajúci prísnosť reštriktívnych opatrení vykázaný v grafe 3 predstavuje súhrn ôsmich opatrení na zamedzenie šírenia a jednej zložky týkajúcej sa zdravia. Pozri T. Hale et al. (2020), ‘Variation in government responses to COVID-19’ (Zmena v opatreniach prijatých vládami krajín v reakcii na COVID-19). BSG, pracovný dokument 32 (verzia 8.0), Blavatnik School of Government, Oxfordská univerzita, október.

¹⁶ Pri zohľadnení prísnosti zákazov vychádzania, kvality inštitúcií a závislosti od cestovného ruchu sa v priereze determinantov rozsahu recesie po pandémii COVID-19 verejný dlh nejaví ako významný. Toto zistenie podporuje názor, že zásahy menových orgánov na podporu dlhopisových trhov boli účinné s cieľom zabrániť tomu, aby napätie na dlhopisových trhoch zhoršovalo recesiu. Pozri A. Sapir, „Why has COVID-19 hit different European Union economies so differently?“ (Prečo pandémia COVID-19 zasiahla rôzne ekonomiky Európskej únie tak rozdielne?), Policy Contribution Issue No. 18, september 2020.

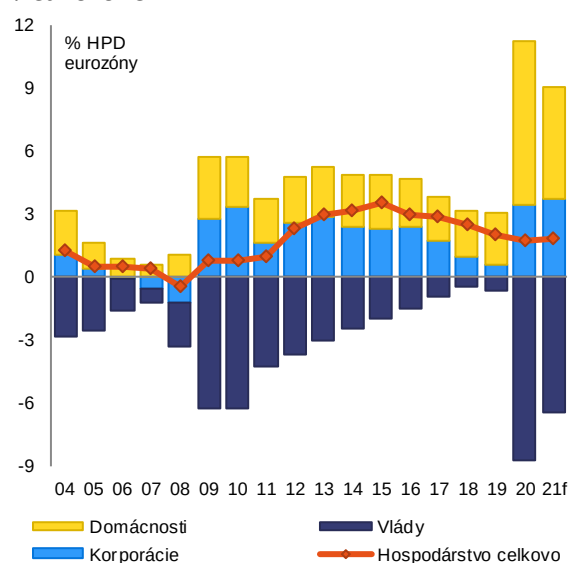
Graf 5: Vývoj bežného účtu eurozóny: rozdelenie podľa krajín



Zdroj: Údaje Eurostatu o platobnej bilancii a hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020.

Poznámka: Údaje týkajúce sa bežného účtu krajín EZ19 na roky 2020 a 2021 zodpovedajú upraveným údajom v prognóze Európskej komisie z jesene 2020, ktoré zohľadňujú nezrovnalosti v správach jednotlivých národných štatistických úradov v rámci eurozóny (pozri poznámku pod čiarou č.17).

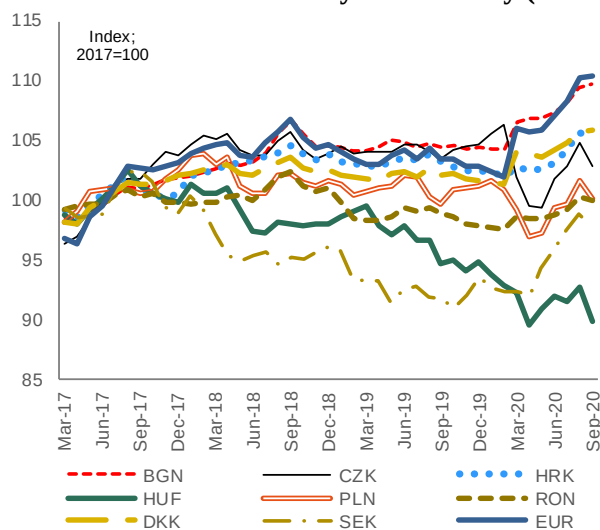
Graf 6: Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté v eurozóne



Zdroj: AMECO, Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020.

Poznámka: Údaje o celom hospodárstve EZ19 za roky 2020 a 2021 zodpovedajú upraveným údajom v prognóze Európskej komisie z jesene 2020. Údaje o celom hospodárstve EZ19 za predchádzajúce roky zodpovedajú čistým pôžičkám poskytnutým/prijatým na základe údajov o platobnej bilancii poskytnutých útvarom Eurostatu. Údaje o sektore domácností a korporácií za roky 2020 a 2021 sa vypočítavajú ako súčet krajín EZ19 s výnimkou Malty, v prípade ktorej nie sú k dispozícii žiadne údaje.

Graf 7: Nominálne efektívne výmenné kurzy (NEER)



Zdroj: ECB.

Prebytok bežného účtu eurozóny ako podiel na HDP sa od roku 2017 znižuje a predpokladá sa, že v roku 2020 bude ďalej klesať. Bežný účet eurozóny rástol až do roku 2017 v dôsledku rozsiahleho znižovania zadlženosti a odvtedy vykazuje zníženie. V roku 2019 bolo podľa odhadov saldo bežného účtu eurozóny na úrovni 2,3 % HDP (graf 5).¹⁷ Zatiaľ čo v rokoch 2017 a 2018 bolo zníženie prebytku bežného účtu spojené najmä s vývojom obchodnej bilancie tovaru, konkrétne v súvislosti s napätím v obchodnej politike a vyššími nákladmi na energiu, v roku 2019 bol pokles spôsobený najmä bilanciou služieb. Napriek tomu prebytok bežného účtu eurozóny za rok 2019 v nominálnom vyjadrení zostal najväčším na svete. Jeho hodnota, aj keď sa upravila o cyklickú zložku, bola mierne nad normou bežného účtu v súlade s ekonomickými fundamentmi odhadovanými na 2 % HDP eurozóny.¹⁸ Pri nezmenenej politike sa očakáva, že prebytok bežného účtu eurozóny v roku 2020 ďalej klesne na 1,8 % HDP a podľa prognózy Európskej komisie z jesene 2020 dosiahne 1,9 % HDP v roku 2021, čím klesne pod súčasný odhad normy bežného účtu. Predpokladané zníženie prebytku eurozóny je čiastočne spôsobené zníženými nákladmi na energiu; výrazné zhodnocovanie eura, ktoré sa začalo začiatkom roka 2020 (graf 7), by znamenalo aj zníženie bežného účtu v budúcnosti.

Geografické členenie prebytku bežného účtu eurozóny zostáva stabilné, zatiaľ čo v súvislosti s príspevkom rôznych sektorov hospodárstva dochádza k veľkým zmenám. Prebytok eurozóny odzrkadľuje najmä vysoké, ale stabilne klesajúce prebytky zaznamenané v Nemecku a Holandsku, ktorých vonkajšie saldá v roku 2019 predstavovali spolu 2,7 % HDP eurozóny¹⁹. Očakáva sa, že saldá bežného účtu eurozóny prejavia určitú stabilitu vo všetkých krajinách aj v rokoch 2020 a 2021 (graf 5). Za stabilitou údajov o bežnom účte sa však skrývajú značné zmeny čistých úverových pozícií v jednotlivých sektoroch hospodárstva, keďže veľký nárast čistej úverovej pozície súkromného sektora je takmer v plnej miere kompenzovaný zhoršením stavu sektora verejnej správy (graf 6). Tento trend pozorovaný v eurozóne ako celku platí aj v rámci jednotlivých krajín. V roku 2020 je rozsiahly nárast úspor v sektore domácností do veľkej miery spojený s opatreniami na obmedzenie pohybu a utlmenou dynamikou v oblasti spotreby služieb z dôvodu obmedzenia fyzického kontaktu, ako aj preventívnych úspor na zvládanie zvýšenej neistoty. Náhle zvýšenie čistej úverovej pozície korporácií je čiastočne spojené s poklesom investícií a čiastočne s nárastom preventívnych úspor. Klesajúce vládne príjmy a fiškálne opatrenia zavedené na zmiernenie vplyvu pandémie COVID-19 na príjmy sa premietajú do výrazného zhoršenia čistej úverovej pozície sektora verejnej správy. Podobné modely, aj keď menej výrazné, sa predpokladajú aj na rok 2021.

V budúcnosti si riešenie rastúcich makroekonomických rizík vyžiada účinné vykonávanie podporných opatrení EÚ.

- Súčasná kríza je zásadne odlišná od finančnej krízy v roku 2008. Zatiaľ čo predchádzajúca kríza bola do veľkej miery výsledkom odstránenia neudržateľných nerovnováh (nadmerná zadlženosť finančného sektora, realitné bubliny, veľké a rastúce zahraničné deficity a verejné dlhy v priaznivom období), kríza spôsobená pandemiou COVID-19 je výsledkom otrasov, ktoré pre

¹⁷ Číselné údaje týkajúce sa bežného účtu eurozóny, ktoré sa tu uvádzajú a používajú, odkazujú na „upravené“ saldo bežného účtu eurozóny vo vzťahu k zvyšku sveta (na základe štatistiky platobnej bilancie eurozóny), ktoré je v súlade so správou členských štátov o bežnom účte voči partnerom mimo eurozóny (pod takzvaným „pojmom spoločenstva“). Tento údaj sa môže odlišovať od súčtu celkových sald bežného účtu členských štátov v dôsledku asymetrií v saldách v rámci eurozóny vykázaných rôznymi národnými štatistickými úradmi.

¹⁸ V správe MMF o vonkajšom sektore za rok 2020 sa uvádza, že norma bežného účtu eurozóny je približne na úrovni 1,4 % HDP.

¹⁹ Súčet prebytkov zaznamenaných v Nemecku a Holandsku je vyšší ako prebytok eurozóny, keďže niektoré členské štáty zaznamenali v roku 2019 deficit; pozri aj poznámku pod čiarou č. 17.

hospodárstvo znamenajú vládne obmedzenia a zmenené modely správania súvisiace s obavami o zdravie. Tieto otrasy sa odohrávajú v situácii, keď sa vďaka nedávnym priaznivým hospodárskym podmienkam väčšina zahraničných pozícií posunula k rovnováhe alebo prebytku, znižovanie zadlženosti vo finančnom sektore v posledných rokoch vytvorilo stabilné kapitálové rezervy v bankovom sektore, v dôsledku znižovania zadlženosti v súkromnom sektore sa súkromný dlh dostal späť na úroveň, ktoré boli hlboko pod najvyššími hodnotami pozorovanými pred finančnou krízou v roku 2008, a pomer verejného dlhu k HDP začal vo väčšine členských štátov eurozóny klesať.

- Vyhlídky splácania dlhu do budúcnosti v rozhodujúcej miere závisia od zabezpečenia obnovy hospodárstva a posilnenia ekonomických fundamentov, čo si vyžaduje podpornú politickú pozíciu počas roka 2021. Udržateľná obnova je kľúčová pre sektor verejnej správy, pokiaľ ide o dynamiku vládnych príjmov, pre finančný a nefinančný podnikový sektor so schopnosťou splácania v závislosti od ziskovosti, ako aj pre domácnosti, pričom vyhlídky na udržateľnosť hypotekárneho dlhu závisia od dynamiky zamestnanosti a príjmov.
- Účinné využívanie dostupných nástrojov zavedených na úrovni eurozóny a EÚ spolu s účinným vykonávaním potrebných reforiem a investícií by pomohlo podporiť trvalú obnovu a posilniť odolnosť. Rozhodujúce bude, aby sa financovanie EÚ v plnej miere absorbovalo a nasmerovalo na čo najproduktívnejšie využitie. Tým by sa posilnil hospodársky vplyv finančných prostriedkov a zabránilo by sa riziku, že takéto zvýšené výdavky v krátkom časovom horizonte podnietia nadmerný rast neobchodovateľných činností a vonkajšie nerovnováhy v krajinách, v ktorých vysoký podiel na HDP pripadá na prílev kapitálu.
- V budúcnosti je dôležité, aby sa podporné politické opatrenia, reformy a investície zavedené v celej eurozóne skombinovali tak, aby účinne riešili makroekonomické nerovnováhy najmä tam, kde sú nadmerné.

3. NEROVNOVÁHY, RIZIKÁ A ÚPRAVY: NAJDÔLEŽITEJŠÍ VÝVOJ V JEDNOTLIVÝCH KRAJINÁCH

Správa o mechanizme varovania vychádza z ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky ukazovateľov pri postupe pri makroekonomickej nerovnováhe, ktorá poskytuje filtrujúci nástroj, pomocou ktorého možno odhaliť dôkazy *prima facie* o možných rizikách a slabých miestach. Hodnotiaca tabuľka obsahuje 14 ukazovateľov a orientačných prahových hodnôt v týchto oblastiach: zahraničné pozície, konkurencieschopnosť, súkromný a verejný dlh, trhy s obytnými nehnuteľnosťami, bankový sektor a zamestnanosť. Vychádza zo skutočných kvalitných štatistických údajov, aby bolo možné zabezpečiť stabilitu údajov a konzistentnosť medzi jednotlivými krajinami. V súlade s nariadením o postupe pri makroekonomickej nerovnováhe [nariadenie (EÚ) č. 1176/2011] sa hodnoty hodnotiacej tabuľky v rámci posúdení zahrnutých v správe o mechanizme varovania neinterpretujú mechanicky, ale namiesto toho sú predmetom ekonomických záverov, ktoré umožňujú hlbšie pochopenie celkového hospodárskeho kontextu a zohľadnenie aspektov špecifických pre jednotlivé krajiny²⁰. Závery hodnotiacej tabuľky dopĺňa súbor 28 pomocných ukazovateľov.

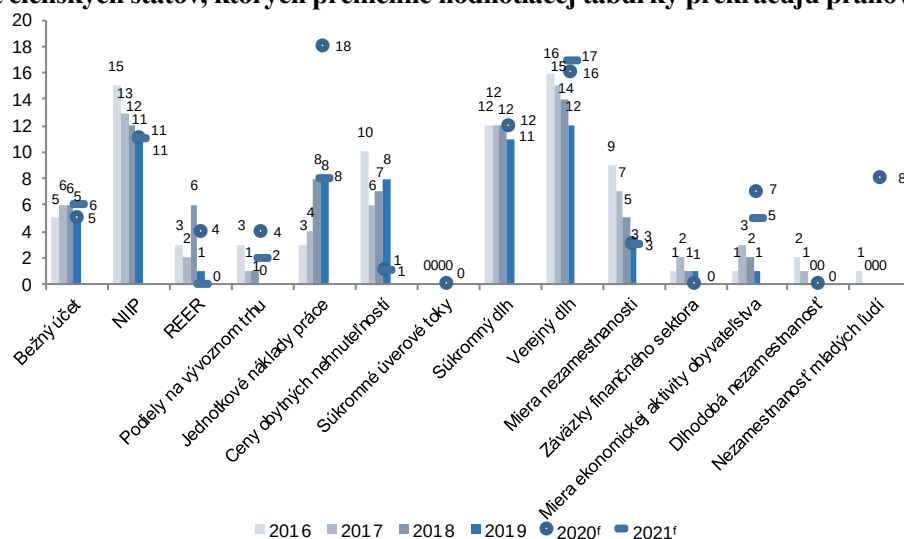
²⁰ Pre ďalšie informácie o základných princípoch vypracovania hodnotiacej tabuľky správy o mechanizme varovania a jej interpretácii pozri dokument Európskej komisie z roku 2016 s názvom „The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium“, European Economy, Institutional Paper 039, november 2016.

V porovnaní s predchádzajúcimi správami o mechanizme varovania sa v tohtoročnej správe vo väčšej miere využívajú prognózy a vysokofrekvenčné údaje aj na posúdenie dôsledkov krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 v dôsledku rozsiahlej neistoty. Tieto dôsledky nemožno vyvodit' z oficiálnej hodnotiacej tabuľky správy o mechanizme varovania, pretože sa v nej odrážajú len údaje do roku 2019. Hodnoty premenných hodnotiacej tabuľky a iných premenných relevantných pre analýzu postupu pri makroekonomickej nerovnováhe na roky 2020 a 2021 sa preto odhadli s použitím údajov uvedených v prognóze Komisie a najnovších údajov za obdobie kratšie ako rok (podrobné údaje podľa premenných hodnotiacej tabuľky sú uvedené v rámčeku 1). Hoci sa zdá, že takýto postup je nevyhnutný na posúdenie prebiehajúceho vývoja, treba pripomenúť aj značnú neistotu, na ktorej sú tieto prognózy založené. Rovnako ako v predchádzajúcich rokoch sa aj v posúdení tejto správy o mechanizme varovania zohľadňujú poznatky z rámcov posudzovania, ako aj zistenia v existujúcich hĺbkových preskúmaníach a príslušných analýzach. Analýza Komisie naďalej podlieha zásadám transparentnosti, pokiaľ ide o analýzu a použité údaje, a obozretnosti, pokiaľ ide o závery týkajúce sa informovanosti o výhradách ku kvalite údajov.

Údaje z hodnotiacej tabuľky naznačujú, že nedávna náprava nerovnováh stavového charakteru by sa zastavila, pričom sa očakáva, že riziká prehriatia pozorované v posledných rokoch sa v dôsledku krízy zmiernia. Sčítanie hodnôt nad prahovými hodnotami v hodnotiacej tabuľke správy o mechanizme varovania v priebehu rokov odhaľuje niekoľko nasledujúcich modelov (graf 8).

- Hospodárska expanzia, ktorá sa začala v roku 2013, pomohla znížiť pomer súkromného a verejného dlhu k HDP, a to vďaka priaznivým účinkom menovateľa. Odráža sa to v klesajúcom počte krajín, ktoré do roku 2019 vykazujú mieru zadlženosti nad prahovými hodnotami. Zdá sa, že kríza spôsobená pandémiou COVID-19 tento trend ukončila.
- Po náprave vysokých deficitov bežného účtu v prvých 10 rokoch tohto storočia bolo druhé desaťrocie v niektorých hospodárstvach poznačené akumuláciou vysokých prebytkov bežného účtu, ktoré sa v posledných rokoch znížili. Neočakáva sa, že kríza spôsobená pandémiou COVID-19 zásadne zmení vonkajšie úpravy, keďže jej vplyv na zahraničné účty bude podľa očakávaní obmedzený, pričom počet krajín, ktoré prekročili prahové hodnoty pre saldá bežného účtu a čisté medzinárodné investičné pozície, bude ovplyvnený len okrajovo.
- Rýchlo rastúce jednotkové náklady práce a ceny obytných nehnuteľností viedli v posledných rokoch k viacerým hodnotám, ktoré prekročili príslušné prahové hodnoty. Očakáva sa, že tieto tlaky z prehriatia, ktoré sa prejavili v rýchlo rastúcich krajinách, sa v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 postupne ukončia. Najviditeľnejšie to je na úrovni cien obytných nehnuteľností, ktoré sa podľa očakávania znížia a k prekročeniu prahovej hodnoty dôjde v menšom počte prípadov. Rast jednotkových nákladov práce sa môže takisto znížiť, ale až po dočasnom a prudkom náraste v roku 2020, pričom hrozí, že viac ako polovica členských štátov prekročí prahovú hodnotu. V tom sa odráža mechanický účinok viditeľne nižšej produktivity v dôsledku výrazne obmedzenej činnosti a menej zasiahnutej zamestnanosti. Predpokladá sa, že reálne efektívne výmenné kurzy výrazne prekročia prahové hodnoty, najmä vzhľadom na vývoj nominálnych výmenných kurzov.

Graf 8: Počet členských štátov, ktorých premenné hodnotiacej tabuľky prekračujú prahovú hodnotu



Zdroj: Výpočty Eurostatu a útvarov Komisie (pozri aj rámček 1).

Poznámka: Počet krajín, ktorých premenné hodnotiacej tabuľky prekračujú prahovú hodnotu, vychádza z hodnotiacej tabuľky uverejnenej spolu s príslušnou ročnou správou o mechanizme varovania. Rozdiely medzi počtom hodnôt nad prahovou hodnotou vypočítaným s použitím najnovších údajov pre premenné hodnotiacej tabuľky a počtom uvedeným v grafe môžu byť spôsobené možnými dodatočnými revíziami údajov. Prístupy použité pri prognózach ukazovateľov hodnotiacej tabuľky v rokoch 2020 a 2021 sú uvedené v rámci 1. Prognózy týchto ukazovateľov sa vykonávajú len na rok 2020: súkromný úverový tok, súkromný dlh, záväzky finančného sektora, dlhodobá nezamestnanosť, nezamestnanosť mladých ľudí.

Rámček 1: Najnovšie údaje o celkových ukazovateľoch hodnotiacej tabuľky

S cieľom posilniť výhľadové prvky v záveroch hodnotiacej tabuľky vychádza analýza správy o mechanizme varovania vždy, keď je to možné, z predpokladov a prognóz na roky 2020 a 2021 a aj z „najnovších údajov“ za aktuálny rok. Vždy, keď sú tieto údaje k dispozícii, vychádzajú z prognózy Komisie z jesene 2020. V opačnom prípade sa zobrazujú najnovšie údaje založené na zástupných ukazovateľoch, ktoré vypracovali útvary Komisie osobitne na účely tejto správy o mechanizme varovania.

V nasledujúcej tabuľke sú zhrnuté predpoklady použité pri prognózach a „najnovšie údaje“ o hlavných ukazovateľoch hodnotiacej tabuľky. Treba poznamenať, že údaje o HDP použité ako menovatele v niektorých pomeroch vyplývajú z jesennej prognózy Komisie.

V prípade viacročných mier zmeny (ako je päťročná zmena podielov na vývoznom trhu) vychádza z prognóz len zložka na roky 2020 a 2021, zatiaľ čo zložky súvisiace s rokom 2019 alebo predchádzajúcimi rokmi využívajú údaje Eurostatu, z ktorých vychádza hodnotiacia tabuľka PMN.

Tabuľka: Prístupy k prognózam a najnovšie údaje o hlavných ukazovateľoch hodnotiacej tabuľky PMN

Ukazovateľ	Prístup	Zdroje údajov
Saldo bežného účtu, % HDP (3-ročný priemer)	Hodnoty z jesennej prognózy Komisie týkajúce sa salda bežného účtu (konceptia platobnej bilancie)	AMECO
Čistá medzinárodná investičná pozícia (% HDP)	V jesenných prognózach Komisie sa v prípade čistých pôžičiek poskytnutých/prijatých za celé hospodárstvo uvádza zmena čistej medzinárodnej investičnej pozície, v ktorej sa odrážajú transakcie; ostatné účinky (napr. zmeny ocenenia) sa zohľadňujú do 2. štvrťroka 2020 a predpokladá sa, že potom zostanú nulové.	AMECO, Eurostat

Reálny efektívny výmenný kurz – 42 obchodných partnerov, deflátor HICP (3-ročná % zmena)	Hodnoty z jesennej prognózy Komisie	AMECO
Podiel na vývoznom trhu – % svetového vývozu (5-ročná % zmena)	Údaje vychádzajú z prognózy Komisie týkajúcej sa i) nominálneho vývozu tovaru a služieb pre členské štáty EÚ (konceptia národných účtov) a ii) prognózy Komisie týkajúcej sa vývozu v objemoch pre zvyšok sveta, ktorú Komisia premietla do nominálnych úrovni deflátoru dovozu USA a prognóz výmenného kurzu EUR/USD.	AMECO
Index nominálnych jednotkových nákladov práce, 2010 = 100 (3-ročná % zmena)	Hodnoty z jesennej prognózy Komisie	AMECO
Index cien obytných nehnuteľností (2015 = 100), deflovaný (1-ročná % zmena)	Prognózy založené na modeloch vypočítaných na základe modelu oceňovania obytných nehnuteľností, ktorý zdieľajú členské štáty v rámci pracovnej skupiny EPC LIME Prognózy predstavujú percentuálne zmeny reálnych cien obytných nehnuteľností, ktoré sa očakávajú na základe ekonomických fundamentov (populácia, prognóza disponibilného príjmu, bytový fond, dlhodobá úroková sadzba a cenový deflátor výdavkov na konečnú súkromnú spotrebu), ako aj termín nápravy chýb, ktorý sumarizuje úpravu cien smerom k ich dlhodobému vzťahu s fundamentmi.	Eurostat, útvary Komisie
Úverový tok v súkromnom sektore, konsolidovaný (% HDP)	Údaj za rok 2020 predstavuje zástupný ukazovateľ úverových tokov na 1. až 3. štvrťrok 2020 s použitím konsolidovaných údajov zo štvrťročných sektorových účtov ECB za 1. a 2. štvrťrok 2020, plus zástupné údaje pre niektoré zložky úverových tokov z 3. štvrťroka 2020. Druhá skupina využíva úverové toky bilancie sektora (BSI) peňažných finančných inštitúcií (PFI) ECB do súkromného sektora na projektovanie zložiek bankových úverov v 3. štvrťroku 2020 a emisiu nominálnych dlhových cenných papierov ECB SEC na projektovanie emisie dlhopisov v 3. štvrťroku 2020.	ECB (QSA, BSI, SEC)
Dlh súkromného sektora, konsolidovaný (% HDP)	Údaj za rok 2020 zodpovedá zástupným údajom dlhu súkromného sektora ku koncu 3. štvrťroka 2020. Využíva konsolidované údaje zo štvrťročných sektorových účtov ECB za 2. štvrťrok 2020 Tento údaj sa predpokladá v 3. štvrťroku 2020 pri použití údajov o bankových úveroch (na základe bilancie sektora peňažných finančných inštitúcií ECB) a údajov o záväzkoch z dlhopisov (na základe SEC ECB).	ECB (QSA, BSI, SEC)
Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Hodnoty z jesennej prognózy Komisie	AMECO
Miera nezamestnanosti (3-ročný priemer)	Hodnoty z jesennej prognózy Komisie	AMECO
Závazky finančného sektora spolu, nekonsolidované (1-ročná % zmena)	Údaj za rok 2020 predstavuje rast záväzkov ECB voči PFI do septembra 2020.	ECB (BSI)
Miera ekonomickej aktivity obyvateľstva – % celkovej populácie vo veku 15 – 64 rokov (3-ročná zmena v percentuálnych bodoch)	Miera zmien v rokoch 2020 a 2021 vychádza z jesennej prognózy Komisie týkajúcej sa zmeny celkovej pracovnej sily (všetky vekové kategórie) mínus jesenná prognóza Komisie pre pohyb obyvateľstva (vo veku 15 – 64 rokov)	AMECO
Miera dlhodobej nezamestnanosti – % ekonomicky aktívneho obyvateľstva vo veku 15 – 74 rokov (3-ročná zmena v percentuálnych bodoch)	Najnovšie údaje za rok 2020 vychádzajú z posledných údajov (1. a 2. štvrťrok 2020 za predpokladu konštantnej miery počas zvyšku roka)	Eurostat (VZPS)
Miera nezamestnanosti mladých ľudí – % ekonomicky aktívneho obyvateľstva vo veku 15 – 24 rokov (3-ročná zmena v percentuálnych bodoch)	Najnovšie údaje za rok 2020 vychádzajú z posledných údajov (január – september 2020 za predpokladu konštantnej miery počas zvyšku roka).	Eurostat (VZPS)

3.1. Vonkajší sektor a konkurencieschopnosť

Bežný účet bol v roku 2019 celkovo pomerne stabilný. Po všeobecnom trende oslabovania pozícií bežného účtu v roku 2018 v dôsledku oslabenia svetového vývozného dopytu a rastúcich cien ropy sa v prípade zmien bežného účtu medzi rokmi 2018 a 2019 neukazoval jasný trend a uvedené zmeny zostali pomerne obmedzené (graf 10). V roku 2019 sa pozoruhodné zlepšenie zaznamenalo v Bulharsku, Dánsku a Litve, zatiaľ čo bežný účet Cypru sa posunul hlbšie do negatívneho pásma. Niektoré veľké prebytky sa mierne znížili, a to aj v Nemecku a Holandsku.

- **Deficit bežného účtu pod spodnou prahovou hodnotou hodnotiacej tabuľky PMN zaznamenali v roku 2019 dva členské štáty.** Vysoký deficit Cypru sa v roku 2019 ďalej zhoršil, v dôsledku čoho trojročný priemer zostal pod prahovou hodnotou PMN a pod príslušnou normou bežného účtu a úrovňou potrebnou na to, aby sa čistá medzinárodná investičná pozícia počas nasledujúcich 10 rokov dostala do obozretného pásma²¹. Po miernom ďalšom zhoršení bežného účtu Rumunska jeho trojročný priemer v roku 2019 prekročil prahovú hodnotu PMN a tento údaj je tiež viditeľne horší ako príslušná norma.
- **V roku 2019 boli vo väčšine členských štátov deficity bežného účtu nad referenčnými hodnotami pre jednotlivé krajiny, až na niektoré výnimky** (graf 9).²² Cyklicky upravené bežné účty sa väčšinou približovali k celkovým saldám alebo boli vyššie, v čom sa odzrkadľoval negatívny vplyv spomaľovania hospodárskeho cyklu.²³ Saldá bežného účtu Cypru a Rumunska sú pod úrovňou normy bežného účtu odôvodnenej fundamentmi. Deficity Cypru, Grécka a Portugalska sú pod úrovňou potrebnou na zabezpečenie konvergenencie čistej medzinárodnej investičnej pozície smerom k obozretnej úrovni²⁴.
- **Tri krajiny EÚ naďalej zaznamenávajú prebytky bežného účtu, ktoré prekročili hornú prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky PMN a referenčné hodnoty pre jednotlivé krajiny.** To sa už takmer desať rokov týka Dánska, Nemecka a Holandska. Zatiaľ čo Dánsko v roku 2019

²¹ O metodikách obozretných prahových hodnôt čistej medzinárodnej investičnej pozície pre jednotlivé krajiny pozri poznámku pod čiarou č. 25.

²² Bežné účty v súlade s fundamentmi („normy bežného účtu“) sú odvodené od regresii zníženej formy zachytávajúcej hlavné faktory rovnováhy medzi úsporami a investíciami vrátane základných faktorov, politických faktorov a globálnych finančných podmienok. O opise metodiky na výpočet bežného účtu založeného na fundamentoch použitej v tejto správe o mechanizme varovania pozri L. Coutinho et al. (2018), „Methodologies for the assessment of current account benchmarks“, European Economy, Discussion Paper 86/2018. Táto metodika je podobná metodike vypracovanej v dokumente S. Phillips a kol. (2013), „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“, IMF Working Paper, 13/272.

²³ V saldách bežného účtu očistených od cyklických vplyvov sa berie do úvahy vplyv cyklu tým, že sa upravuje domáca produkčná medzera, a to aj v prípade obchodných partnerov, pozri M. Salto a A. Turrini (2010), „Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment“, diskusný dokument o európskom hospodárstve (European Economy Discussion Paper) č. 427/2010.

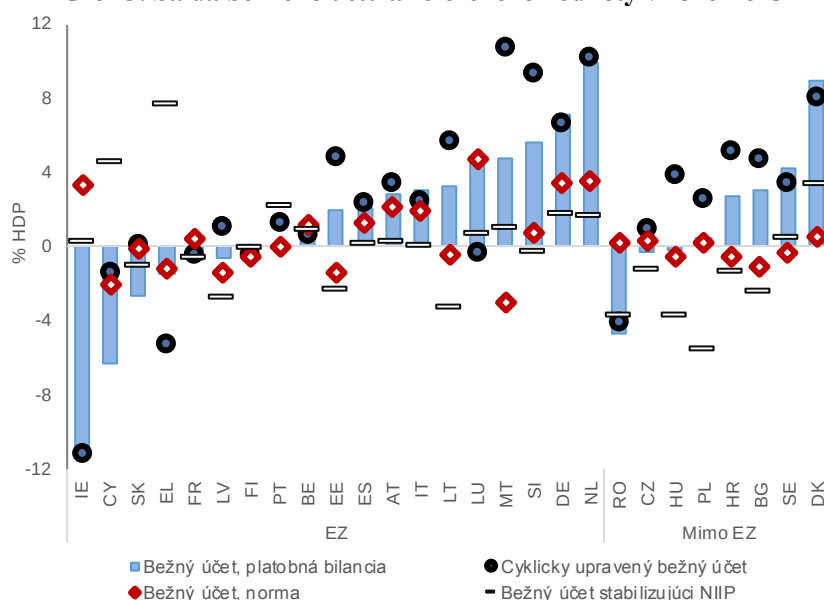
²⁴ Vysoký deficit, ktorý Írsko zaznamenalo v roku 2019, je spôsobený jednorazovými účinkami spojenými s činnosťami nadnárodných spoločností. Rozdiel medzi skutočnými bežnými účtami a tými, ktoré sa požadujú na stabilizáciu čistých medzinárodných investičných pozícií, závisí najmä od príslušného časového rámca. Napríklad bežný účet potrebný na stabilizáciu čistej medzinárodnej investičnej pozície Grécka nad obozretnou prahovou hodnotou čistej medzinárodnej investičnej pozície v horizonte 20 rokov by predstavoval prebytok na úrovni 1,7 % HDP v porovnaní s prebytkom 7,7 % HDP vypočítaným v horizonte 10 rokov.

zvýšilo svoj prebytok, saldá Nemecka a Holandska sa naďalej postupne znižovali. V Holandsku sú saldá bežného účtu ovplyvnené aj aktivitami nadnárodných korporácií, ktoré ovplyvňujú obchodnú bilanciu aj saldo príjmov.

Prognózy poukazujú na určitú stabilitu údajov bežného účtu aj v rokoch 2020 a 2021, ale s veľkými zmenami, pokiaľ ide o príspevok rôznych odvetví hospodárstva k zahraničnej pozícii. Kríza spôsobená pandémiou COVID-19 prináša výrazný pokles vývozu a dovozu, a to približne v podobnom pomere. Napriek tomu, že celková čistá úverová pozícia krajín EÚ sa veľmi nepohybuje, k výrazným zmenám dochádza v prípade čistej úverovej pozície rôznych odvetví hospodárstva. V roku 2020 došlo k výraznému poklesu vládnych pozícií v dôsledku podporných opatrení prijatých na zmiernenie hlbkej recesie, ktorou sa kompenzujú vyššie čisté úspory domácností a korporácií (graf 11).

- **Očakáva sa zhoršenie údajov bežného účtu niektorých krajín, ktoré sú čistými dlžníkmi a ktoré sa vo veľkej miere spoliehajú na vývoz služieb cestovného ruchu.** Týka sa to najmä Chorvátska, Cypru, Grécka a Malty.
- **Vysoké prebytky by sa v roku 2020 znížili,** pričom v Nemecku a Holandsku by v rokoch 2020 a 2021 posudzovaných spolu došlo k výraznému zníženiu.

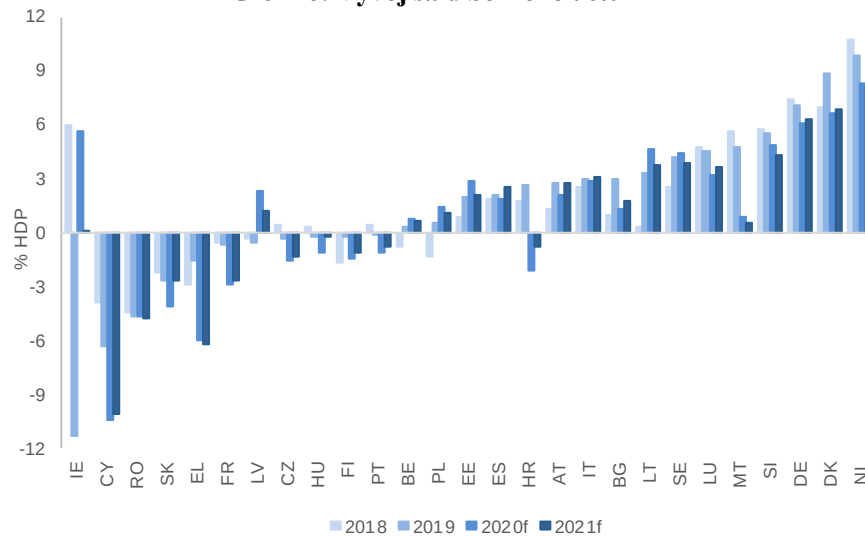
Graf 9: Saldá bežného účtu a referenčné hodnoty v roku 2019



Zdroj: Eurostat a výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: Krajiny sú zoradené podľa salda bežného účtu v roku 2019. Saldá bežného účtu očistené od cyklických vplyvov: pozri poznámku pod čiarou č. 23. Normy bežného účtu: pozri poznámku pod čiarou č. 22. Referenčná hodnota bežného účtu stabilizujúceho čistú medzinárodnú investičnú pozíciu je definovaná ako bežný účet potrebný na stabilizáciu čistej medzinárodnej investičnej pozície na súčasnej úrovni počas nasledujúcich 10 rokov alebo, ak je súčasná čistá medzinárodná investičná pozícia pod obozretnou prahovou hodnotou pre príslušnú krajinu, bežný účet potrebný na dosiahnutie obozretnej prahovej hodnoty čistej medzinárodnej investičnej pozície počas nasledujúcich 10 rokov.

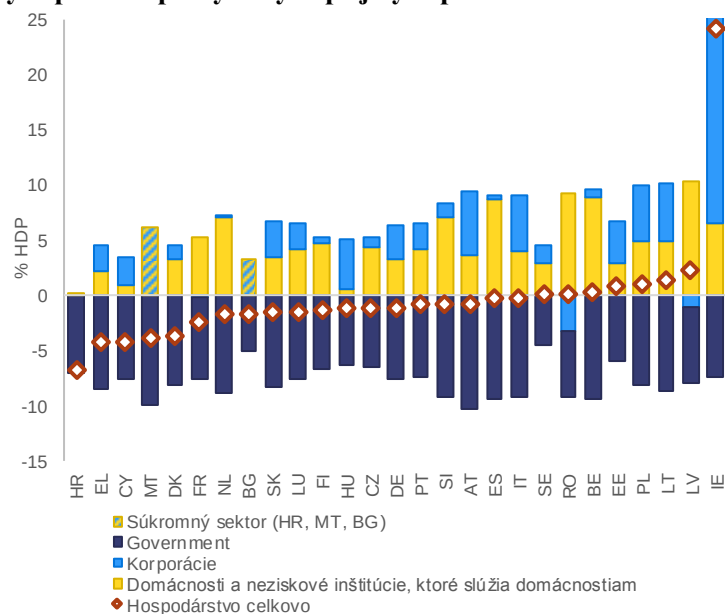
Graf 10: Vývoj sáld bežného účtu



Zdroj: Eurostat, hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020 a výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: Krajiny sú uvedené vo vzostupnom poradí podľa salda bežného účtu v roku 2019.

Graf 11: Zmena čistých pôžičiek poskytnutých/prijatých podľa sektorov od roku 2019 do roku 2020



Zdroj: AMECO a hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020.

Poznámka: Časť zmeny čistých pôžičiek v podnikovom sektore v Írsku je mimo rozsahu uvedeného grafu.

Čisté medzinárodné investičné pozície sa vo väčšine členských štátov naďalej zlepšujú, ale veľké objemy vonkajších záväzkov pretrvávajú a kríza by mohla spôsobiť, že niektoré z týchto zaťažení budú závažnejšie. Vo väčšine krajín EÚ sa v roku 2019 naďalej zlepšovala čistá medzinárodná investičná pozícia, čo bolo spôsobené výsledkami bežného účtu nad prahovými hodnotami stabilizujúcimi čistú medzinárodnú investičnú pozíciu, rastom nominálneho HDP a niekedy aj výraznými účinkami kladného oceňovania. Vo viacerých krajinách EÚ však úrovne čistých medzinárodných investičných pozícií zostávajú rozsiahle a záporné. V roku 2019 zaznamenalo horšie čisté medzinárodné investičné pozície, ako je prahová hodnota hodnotiacej tabuľky na úrovni – 35 % HDP, 11 členských štátov, čo je o jeden menej ako v roku 2018. V týchto krajinách sú hodnoty nižšie ako hodnoty, ktoré by mohli byť odôvodnené fundamentmi (normy čistých medzinárodných investičných pozícií), a vo väčšine prípadov sú aj pod príslušnými obozretnými prahovými hodnotami

(graf 12).²⁵ V dôsledku krízy sa zastavuje zlepšovanie v prípade zápornejších pomerov čistej medzinárodnej investičnej pozície k HDP.

- Niektoré krajiny eurozóny, ako napríklad Cyprus, Grécko, Írsko a Portugalsko, majú aj naďalej **prevažne záporné čisté medzinárodné investičné pozície** pod úrovňou -100 % HDP. V týchto štyroch krajinách sú čisté medzinárodné investičné pozície hlboko pod úrovňou noriem čistých medzinárodných investičných pozícií, ako aj obozretných prahových hodnôt. V Írsku, ako aj na Cypre, úrovne čistej medzinárodnej investičnej pozície do veľkej miery odrážajú cezhraničné finančné vzťahy nadnárodných korporácií a vysoký význam účelovo vytvorených subjektov. Uvedené štyri krajiny spolu so Španielskom vykazujú vo svojich čistých medzinárodných investičných pozíciách výrazný výskyt dlhových záväzkov, čomu nasvedčuje ich veľmi záporná čistá medzinárodná investičná pozícia bez nástrojov, ktoré nepodliehajú riziku zlyhania (NENDI)²⁶. V Grécku tvorí čistú medzinárodnú investičnú pozíciu prevažne vysoký zahraničný verejný dlh často za veľmi výhodných podmienok²⁷. V roku 2020 by očakávaný výrazný pokles HDP mal mať určitý negatívny vplyv na ich pomer čistej medzinárodnej investičnej pozície k HDP, v prípade ktorého sa často predpokladá zhoršenie.
- V krajinách s **mierne zápornými čistými medzinárodnými investičnými pozíciami** nad prahovou hodnotou hodnotiacej tabuľky sú čisté medzinárodné investičné nižšie, než sa očakáva od fundamentov jednotlivých krajín, ale niekedy sa blížia k obozretným prahovým hodnotám alebo sú lepšie ako obozretné prahové hodnoty. Tieto krajiny, konkrétne Chorvátsko, Maďarsko, Lotyšsko, Poľsko, Rumunsko a Slovensko, ako aj ostatné krajiny strednej a východnej Európy a pobaltské krajiny majú tendenciu byť veľkými čistými príjemcami priamych zahraničných investícií, takže údaje NENDI sú priaznivejšie. Zmeny, ktoré sa v prípade týchto krajín očakávajú v roku 2020, sú väčšinou mierne až stredne závažné.
- Vo väčšine krajín s **vysokými kladnými čistými medzinárodnými investičnými pozíciami** došlo v roku 2019 k ďalšiemu zlepšeniu. Nemecko, Dánsko a Holandsko zaznamenali kladné čisté medzinárodné investičné pozície prevyšujúce 70 % HDP, pričom ich nárast v roku 2019 bol podporený aj výraznými účinkami kladného oceňovania. Čisté medzinárodné investičné pozície Belgicka, Malty a Luxemburska presahujú 50 % HDP. Vo všetkých uvedených prípadoch hodnoty čistej medzinárodnej investičnej pozície zreteľne presahujú príslušné normy, ktoré by bolo možné odôvodniť alebo očakávať na základe fundamentov jednotlivých krajín.

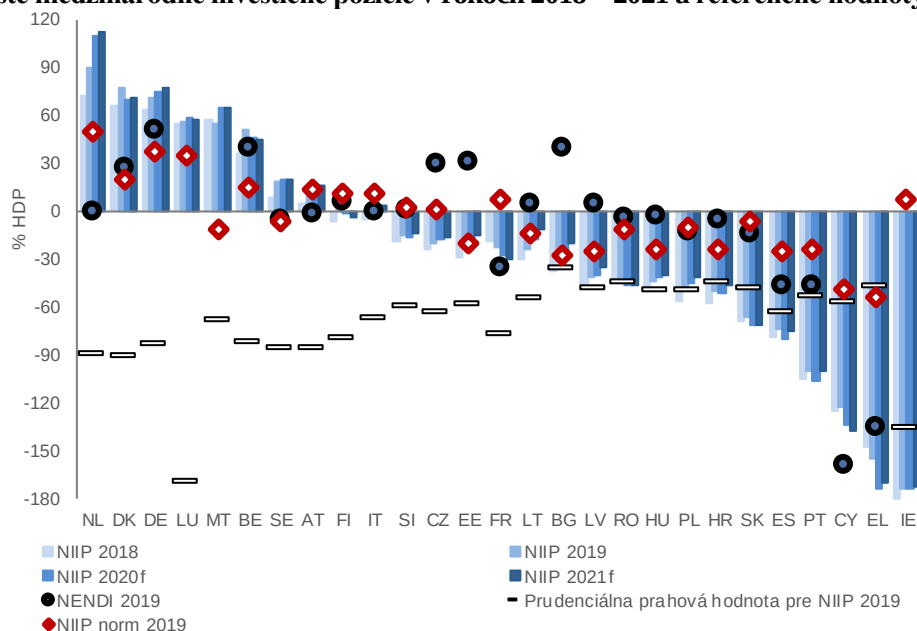
²⁵ Čistá medzinárodná investičná pozícia v súlade s fundamentmi (normy čistých medzinárodných investičných pozícií) sa získavajú kumuláciou noriem bežného účtu v priebehu času (pozri aj poznámku pod čiarou č.22). Obozretné prahové hodnoty čistej medzinárodnej investičnej pozície sa určujú na základe maximalizácie sily signálu pri predpovedaní krízy platobnej bilancie, pričom sa zohľadňujú informácie o jednotlivých krajinách zhrnuté v príjme na obyvateľa. O metodike výpočtu objemov čistej medzinárodnej investičnej pozície v súlade s fundamentmi pozri A. Turrini a S. Zeugner (2019), „Benchmarks for Net International Investment Positions“, European Economy Discussion Paper 097/2019.

²⁶ NENDI je podskupina čistej medzinárodnej investičnej pozície bez nástrojov, z ktorej sú vylúčené zložky týkajúce sa vlastného kapitálu, t. j. vlastný kapitál PZI a kapitálové akcie, a vnútropodnikový cezhraničný dlh PZI, pričom predstavuje čistú medzinárodnú investičnú pozíciu bez nástrojov, ktoré nepodliehajú riziku zlyhania. Pozri aj Európska komisia, „Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard“, technická poznámka; https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

²⁷ Zhoršenie čistej medzinárodnej investičnej pozície v Grécku v roku 2019 vo veľkej miere súvisí s účinkami záporného oceňovania.

Po vypuknutí krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 nasledovalo v niektorých krajinách mimo eurozóny napätie v oblasti vonkajších úverov. Na začiatku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 vo väčšine rozvíjajúcich sa ekonomík s pohyblivými výmennými kurzami došlo k odlivu kapitálu a k devalvácii. Trhy predvídali možné kompromisy menových orgánov medzi podporou ich hospodárstiev a stabilizáciou ich mien. Určité napätie bolo viditeľné aj na niektorých menách členských štátov, ktoré nepatria do eurozóny a ktoré prijali režimy pružných výmenných kurzov. K devalvácii došlo najmä v marci a apríli, a to hlavne v Maďarsku, ale tlak sa zmiernil, v máji sa meny stabilizovali a v nasledujúcich mesiacoch sa v niektorých prípadoch aj zhodnotili. Hoci sa zdá, že napätie na finančných trhoch, a tým aj riziká vonkajšieho financovania, potom poklesli, niektoré členské štáty, ktoré nepatria do eurozóny, môžu byť naďalej zraniteľné v prípade zvýšenej averzie voči riziku na svetových finančných trhoch alebo v prípade opätovného vzniku volatility kapitálových tokov. V tejto súvislosti môže zohrávať úlohu viacero podmienok vrátane vyhliadok týkajúcich sa potrieb vonkajšieho financovania, vládnych potrieb a dostupnosti devízových rezerv.

Graf 12: Čisté medzinárodné investičné pozície v rokoch 2018 – 2021 a referenčné hodnoty v roku 2019



Zdroj: Výpočty Eurostatu a útvarov Komisie (pozri aj rámček 1).

Poznámka: Krajiny sú uvedené v zostupnom poradí podľa ich pomeru čistej medzinárodnej investičnej pozície k HDP v roku 2019. NENDI je čistá medzinárodná investičná pozícia bez nástrojov, ktoré nepodliehajú riziku zlyhania. Viac informácií o pojmoch norma čistej medzinárodnej investičnej pozície a obozretná prahová hodnota čistej medzinárodnej investičnej pozície pozri v poznámke pod čiarou č. 25. NENDI pre IE, LU a MT sú mimo rozsahu stupnice.

Jednotkové náklady práce (JNP) v roku 2019 v rôznych krajinách EÚ naďalej dynamicky rástli, tieto trendy sa však v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 spomaľujú. V hodnotiacej tabuľke sa uvádza ukazovateľ rastu jednotkových nákladov práce nad prahovou hodnotou v ôsmich krajinách v roku 2019, čo je rovnaký počet ako v predchádzajúcom roku: Bulharsko, Česko, Estónsko, Litva, Lotyšsko, Luxembursko, Rumunsko a Slovensko; všetky uvedené krajiny okrem Luxemburska prekročili prahovú hodnotu už v roku 2018. Od roku 2013 sa rast jednotkových nákladov práce v pobaltských krajinách a v rôznych krajinách strednej a východnej Európy zrýchlil v kontexte vysokého hospodárskeho rastu, prehriateho trhu práce a nedostatku zručností.

Očakáva sa, že vývoj po vypuknutí pandémie COVID-19 bude poznačený jednorazovým zvýšením jednotkových nákladov práce v roku 2020, po ktorom bude nasledovať miernejšia dynamika. V dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa predpokladá, že rast jednotkových nákladov práce sa v roku 2020 výrazne zvýši v celej EÚ, keďže produktivita klesá takmer všade. Predpokladá sa však, že v roku 2021 sa to čiastočne zvráti, podobne ako pri predpokladanej obnove hospodárstva, produktivita by sa zvýšila a viedla by k výraznému poklesu alebo ku stagnácii jednotkových nákladov práce v kontexte spomalenia miezd (graf 13, horný panel).

- **Rast miezd bol v roku 2019 naďalej najsilnejšou hnacou silou rastu jednotkových nákladov práce v mnohých krajinách, ale kríza teraz vedie k výraznému obmedzovaniu rastu miezd.** Kríza skončuje s tlakmi z prehriatia pozorovanými do roku 2019. Vo väčšine krajín EÚ sa v rokoch 2020 a 2021 predpokladá miernejší rast miezd a odmien. V roku 2020 to odráža najmä vplyv zníženého počtu hodín, a to hlavne v kontexte dočasných režimov skráteného pracovného času²⁸. V rámci takýchto režimov si pracovníci udržia zamestnanie, ale so zníženým počtom hodín a platom²⁹.
- **Rast produktivity práce zostal v roku 2019 obmedzený a kríza ďalej brzdí produktivitu v roku 2020.** V roku 2020 sa takmer vo všetkých krajinách EÚ predpokladá prudký pokles produktivity meraný z hľadiska produkcie na zamestnanú osobu. Recesiú v roku 2020 sprevádzal pokles pracovných vstupov. Bolo to však spôsobené najmä zníženým počtom hodín, zatiaľ čo počet zamestnaných osôb sa zmenil len mierne³⁰. Ak sa teda produktivita meria z hľadiska produkcie za odpracovanú hodinu, straty sa zdajú miernejšie (graf 13, štvrtý panel). Značné a pretrvávajúce hromadenie pracovnej sily pozorované v celej EÚ bolo veľmi zvýhodnené širokým využívaním vládou dotovaných režimov skráteného pracovného času.³¹ V roku 2021 po dosiahnutí oživenia sa očakáva prudký nárast údajov týkajúcich sa produktivity. Napriek tomu sa však predpokladá, že vo väčšine prípadov zostane produktivita približne na takej úrovni ako v období pred krízou alebo bude o niečo nižšia.

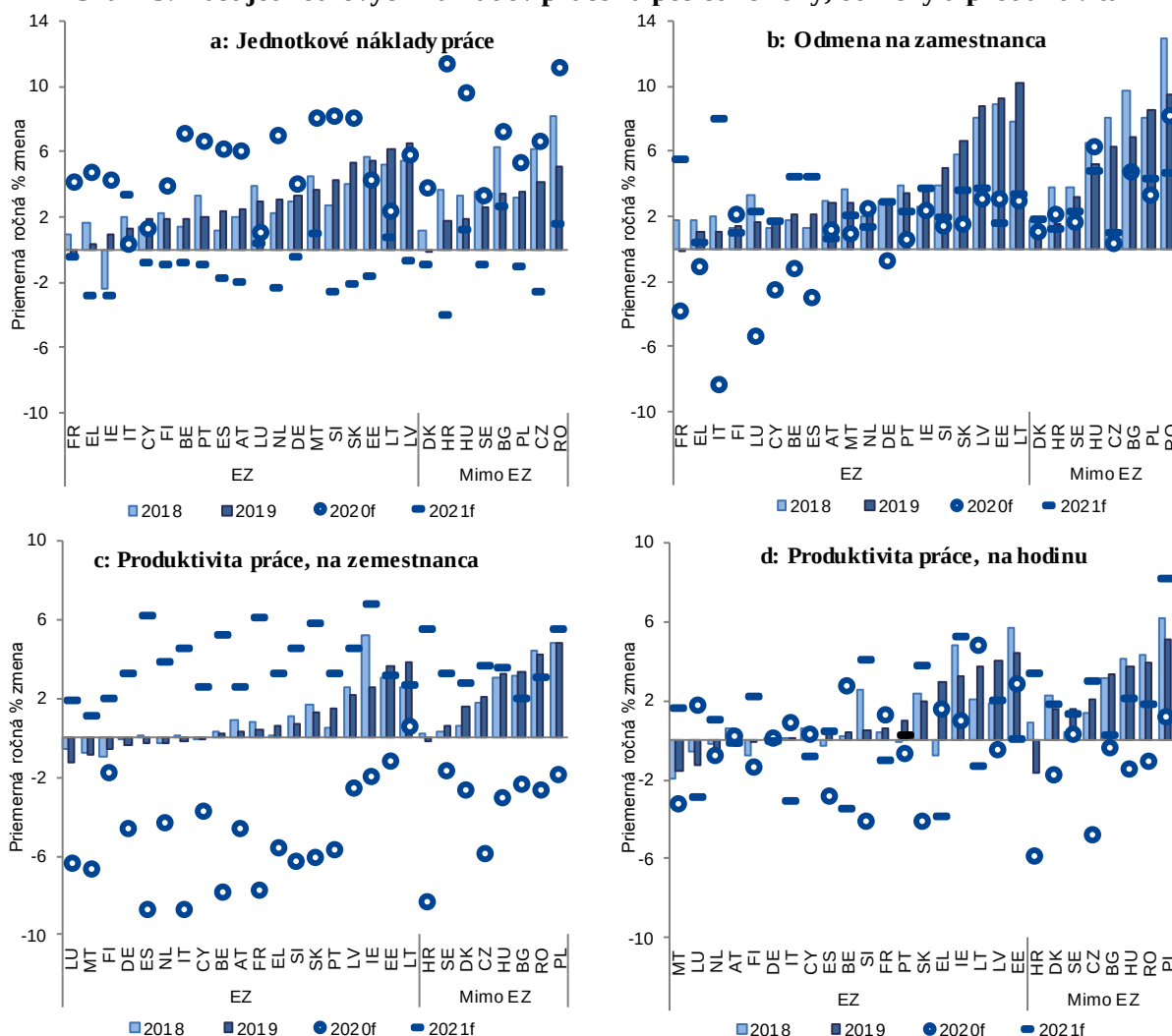
²⁸ 10 členských štátov EÚ, ktoré mali rámce na poskytovanie podpory príjmu pri zníženom počte hodín pred vypuknutím pandémie COVID-19, prispôbilo svoje existujúce systémy tak, aby dokázali čeliť otrasom spôsobeným pandemiou COVID-19. V iných krajinách sa podobné opatrenia zaviedli *ad hoc* [pozri aj rámček 2; a Európska komisia (2020), Labour Market and Wage Developments in Europe 2020 (Vývoj na trhu práce a vývoj miezd v Európe v roku 2020, pripravuje sa). Na financovanie takýchto systémov sa bude využívať nástroj SURE, ktorý poskytla Komisia.

²⁹ Pokles odmeny na zamestnanca sa javí ako výraznejší v krajinách, v ktorých sa podpora príjmu klasifikuje ako vládne transfery, a nie ako príjem z práce.

³⁰ V celej eurozóne sa odhaduje, že zníženie celkového počtu odpracovaných hodín v prvom polroku 2020 je spôsobené znížením priemerného počtu odpracovaných hodín o 75 % a zvyšná časť vyplýva zo zníženia zamestnanosti. Pozri ECB (2020), Economic Bulletin, č. 6/2020.

³¹ Botelho V, A. Consolo and A. Dias da Silva (2020), A preliminary assessment of the impact of the COVID-19 pandemic on the euro area labour market (Predbežné posúdenie vplyvu pandémie COVID-19 na trh práce v eurozóne), Ekonomický bulletin ECB, vydanie 5/2020, Európska centrálna banka. OECD (2020), Policy Responses to Coronavirus (COVID-19) – Job retention schemes during the COVID-19 lockdown and beyond (Zachovanie pracovných miest počas zákazu vychádzania z dôvodu pandémie COVID-19 a po zrušení uvedeného zákazu), 3. augusta 2020, <https://www.oecd.org/coronavirus/policy-responses/job-retention-schemes-during-the-covid-19-lockdown-and-beyond-0853ba1d/#biblio-d1e2009>.

Graf 13: Rast jednotkových nákladov práce za posledné roky, odmeny a produktivita

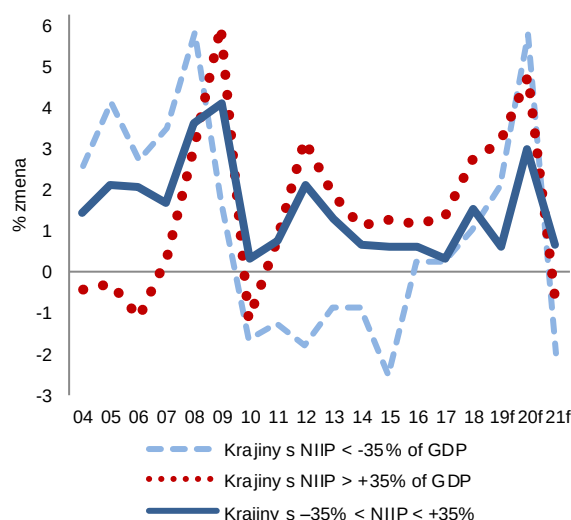


Zdroj: AMECO; údaje za rok 2020 a 2021 pochádzajú z hospodárskej prognózy Komisie z jesene 2020. Údaje sa týkajú počtu zamestnancov a zamestnaných osôb.

Poznámka: V každom grafe sa krajiny uvádzajú vo vzostupnom poradí podľa príslušnej premennej v roku 2019.

Z pohľadu eurozóny sa očakáva, že vývoj jednotkových nákladov práce bude o niečo menej podporovať obnovu rovnováhy ako v minulosti. V roku 2019 bol rast jednotkových nákladov práce o niečo vyšší vo viacerých krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi, vrátane Nemecka, Luxemburska a Holandska, než v niektorých krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, vrátane Cypru, Grécka, Írska, Španielska a Portugalska. V rokoch 2020 a 2021 posudzovaných spolu sa však predpokladá, že rast jednotkových nákladov práce bude stúpať takmer rovnakým tempom v oboch skupinách krajín, a teda neprispieje k ďalšej obnove rovnováhy v zahraničných pozíciách (graf 14). Niekoľko krajín, ktoré sú čistými dlžníkmi, zároveň patrí medzi krajiny najviac postihnuté krízou spôsobenou pandemiou COVID-19 (pozri aj oddiel 2), v dôsledku čoho sa v nich prejavuje výraznejšia stagnácia aktivity, takže tlaky na náklady a mzdy by mohli byť v týchto krajinách v budúcnosti menej výrazné.

Graf 14: Rast jednotkových nákladov práce v eurozóne



Zdroj: AMECO, údaje za roky 2020 a 2021 pochádzajú z hospodárskej prognózy Komisie z jesene 2020.

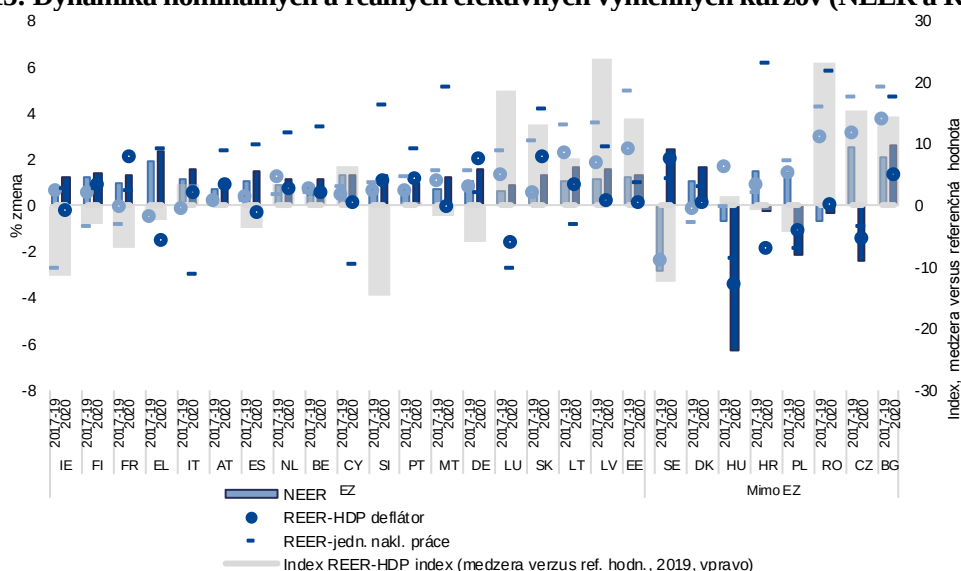
Poznámky: Krajiny s čistou medzinárodnou investičnou pozíciou $> +35\%$ HDP sú DE, LU, NL, BE a MT. Krajiny s čistou medzinárodnou investičnou pozíciou od 35% do -35% HDP sú FI, EE, IT, LT, FR, SI a AT. Zvyšné krajiny patria do skupiny krajín s čistou medzinárodnou investičnou pozíciou $< -35\%$ HDP. Toto rozdelenie krajín je založené na priemerných hodnotách čistej medzinárodnej investičnej pozície v rokoch 2017 – 2019. Krajiny, ktoré sú čistými veriteľmi, zaznamenali za rovnaké obdobie priemerný prebytok bežného účtu. Údaje sa týkajú priemerných hodnôt vážených HDP pre tri skupiny krajín.

Dynamika reálnych efektívnych výmenných kurzov (REER) je čoraz viac poháňaná volatilitou nominálnych výmenných kurzov. V rokoch 2016 až 2018 sa vo väčšine členských štátov vzhľadom na zhodnocovanie eura zvýšili reálne efektívne výmenné kurzy (graf 15). Straty konkurencieschopnosti boli najzreteľnejšie, keď sa merali z hľadiska jednotkových nákladov práce. V roku 2019 sa však v súvislosti s prechodným znehodnotením eura konkurencieschopnosť zlepšila. V kontexte tohto vývoja v roku 2019 prahové hodnoty prekročilo len Estónsko, a to z dôvodu zhodnoteného REER založeného na HICP v porovnaní so šiestimi krajinami v roku 2018, v čom sa odráža aj utlmená dynamika inflácie. V budúcnosti sa očakáva, že zhodnotenie eura v roku 2020 povedie k strate globálnej konkurencieschopnosti v krajinách eurozóny, zatiaľ čo meny niektorých krajín mimo eurozóny zaznamenajú devalváciu.

- **Nominálne znehodnotenie bolo bežné v roku 2019, pričom v menovom vývoji v roku 2020 boli pozorované väčšie rozdiely medzi jednotlivými krajinami.** Väčšina krajín EÚ zaznamenala nominálne znehodnotenie v roku 2019, čo bolo ešte výraznejšie v prípade niektorých členských štátov mimo eurozóny, najmä Maďarska, Rumunska a Švédska. Po vypuknutí pandémie COVID-19 sa euro v roku 2020 začalo opäť zhodnocovať. Meny mimo eurozóny buď vo všeobecnosti nasledovali euro, alebo sa výrazne zhodnocovali (Švédsko), či výrazne znehodnocovali, najmä v prípade Maďarska a v menšej miere Česka a Poľska.
- **Reálne efektívne výmenné kurzy založené na jednotkových nákladoch práce sa vo väčšine členských štátov v roku 2019 zhodnotili, ale menej výrazne ako v posledných rokoch a kríza ďalej utlmuje trendy v oblasti zhodnocovania.** Najmä niekoľko krajín strednej a východnej Európy v roku 2019 naďalej vykazovalo väčšie reálne zhodnotenie. Týka sa to niektorých krajín eurozóny, najmä pobaltských krajín a Slovenska, a niektorých krajín mimo eurozóny, najmä Bulharska, Česka a Rumunska. Spomedzi krajín, ktoré sú čistými veriteľmi, vykazovalo významné zhodnotenie REER len Nemecko a Malta. Po prognózach reálneho zhodnocovania na rok 2020 vo väčšine krajín, v ktorých sa odrážajú dočasné náhle výkyvy jednotkových nákladov práce, sa očakáva, že prognóza utlmeného rastu jednotkových nákladov práce na rok 2021 povedie takisto k obmedzenému reálnemu zhodnocovaniu vo väčšine krajín EÚ.

- **Vo väčšine členských štátov je stále pozorované zníženie rozpätia ceny a nákladov.** V posledných rokoch bola pozorovaná dynamika REER založených na jednotkových nákladoch práce nad úrovňou REER založeného na HDP a to pokračovalo až do roku 2019, aj keď pomalším tempom, čo naznačuje ďalšie zníženie rozpätí zisku.³² Tento trend pokračoval aj v roku 2020, najviditeľnejšie v prípade niektorých krajín strednej a východnej Európy, Belgicka, Grécka, Malty a Španielska.
- **Pokiaľ ide o budúcnosť, opatrenia REER naznačujú, že vývoj nákladovej konkurencieschopnosti sa môže stať menej priaznivým pre obnovu rovnováhy než v minulosti.** V rokoch 2020 a 2021 sa predpokladá, že veľké krajiny, ktoré sú čistými dlžníkmi, alebo krajiny viac postihnuté recesiou spôsobenou pandémiou COVID-19, ako napríklad Chorvátsko, Francúzsko, Taliansko, Portugalsko alebo Španielsko, zaznamenajú vo vzťahu k Nemecku a Holandsku len obmedzený alebo nulový nárast konkurencieschopnosti.
- **Zdá sa, že úroveň indexov REER je nad referenčnou hodnotou najmä v členských štátoch, ktoré sa vyznačujú dlhodobými trendmi silnej dynamiky relatívnych cien.** Týka sa to najmä krajín strednej a východnej Európy.

Graf 15: Dynamika nominálnych a reálnych efektívnych výmenných kurzov (NEER a REER)



Zdroj: AMECO, údaje za roky 2020 a 2021 pochádzajú z hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2020.

Poznámka: Krajiny sú uvedené vo vzostupnom poradí podľa priemernej ročnej zmeny deflátoru reálneho efektívneho výmenného kurzu (REER) založeného na jednotkových nákladoch práce v rokoch 2017 až 2019. Reálne efektívne výmenné kurzy (REER) a nominálne efektívne výmenné kurzy (NEER) sa vypočítavajú vo vzťahu k 37 obchodným partnerom. Úroveň indexu REER založená na HDP sa vyjadruje ako percentuálny rozdiel vo vzťahu k referenčnej hodnote predstavujúcej REER v súlade s ekonomickými fundamentmi. Z údajov v grafe vyplýva medzera pozorovanej úrovne REER v porovnaní s referenčnou hodnotou REER: kladné hodnoty indexu znamenajú nadhodnotenie a záporné hodnoty indexu podhodnotenie³³.

³² Zatiaľ čo zníženie rozpätí bráni tomu, aby nákladová konkurencieschopnosť ovplyvnila obchodné podmienky, a tým obmedzuje vplyv na obchodné toky v odvetviach vyznačujúcich sa diferenciaciou výrobkov a ich oceňovaním na základe trhovej hodnoty, pretrvávajúca znížená ziskovosť by časom viedla k zúženiu obchodovateľného sektora.

³³ Metodika výpočtu týchto referenčných hodnôt založených na fundamentoch vychádza z poznámky pre pracovnú skupinu EPC LIME s názvom „Benchmarks for assessment of real effective exchange rates“ predloženej 15. júna 2020.

Rast podielov na vývoznom trhu sa v roku 2019 spomalil a vo väčšine členských štátov sa očakáva ďalší pokles. V roku 2019 žiadny členský štát nezaznamenal straty podielov na vývoznom trhu pod prahovou hodnotou hodnotiacej tabuľky (na základe kumulovanej zmeny podielov za 5 rokov). Vypuknutie pandémie COVID-19 vytvára oveľa odlišnejšie obchodné prostredie, čo má vplyv na podiely na vývoznom trhu.

- **Očakáva sa, že podiely na vývoznom trhu v roku 2020 klesnú približne v polovici členských štátov EÚ.** Kríza výraznejšie znižuje obchod v rámci EÚ v porovnaní s obchodom mimo EÚ. Je to zapríčinené tým, že kríza spôsobená pandemiou COVID-19 doteraz postihla viac EÚ než iné oblasti sveta. Keďže krajiny EÚ obchodujú najmä medzi sebou, ich hlavné vývozné trhy sa v porovnaní s inými oblasťami sveta zmenšili, čo pre väčšinu krajín EÚ znamená aj stratu podielov na trhu.
- **Podiely na vývoznom trhu najviac klesajú v prípade krajín, ktoré intenzívne vyvážajú služby, najmä cestovný ruch.** Obchod klesá predovšetkým v oblasti služieb, konkrétne v oblasti cestovného ruchu, ktorý je výrazne ovplyvnený obmedzeniami zahraničného cestovania a zmeneným správaním spotrebiteľov. Predpokladá sa, že v roku 2020 podiely na vývoznom trhu klesnú najviac v Chorvátsku, na Cypre, v Grécku, vo Francúzsku, v Taliansku, Portugalsku a Španielsku, pričom všetky uvedené krajiny sa vyznačujú výraznou závislosťou od tvrdo zasiahnutého odvetvia cestovného ruchu. Podľa predpokladov však Nemecko a Holandsko naopak podiely na vývoznom trhu získajú.

3.2. Súkromný dlh a trhy s obytnými nehnuteľnosťami

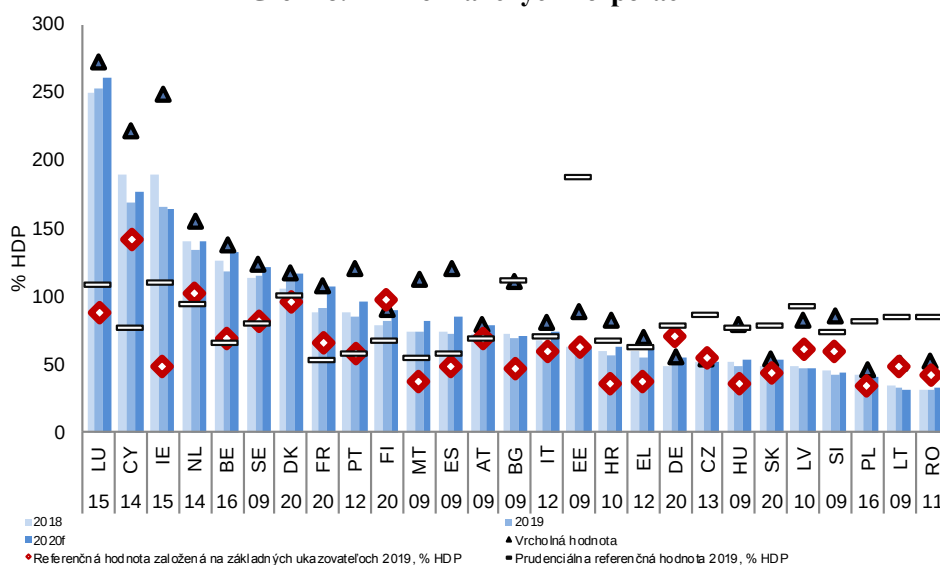
V dôsledku priaznivého hospodárskeho rozvoja dlh súkromného sektora ako podiel na HDP do roku 2019 vo väčšine členských štátov klesal, ale v niektorých krajinách zostáva úroveň dlhu vysoká. Jedenásť členských štátov prekročilo prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky, pokiaľ ide o celkový súkromný dlh v roku 2019, v porovnaní s 12 členskými štátmi v roku 2018: Cyprus, Dánsko, Írsko, Luxembursko, Holandsko a Švédsko zaznamenali pomer súkromného dlhu k HDP na úrovni viac ako 200 %, v čom sa odráža aj veľký význam nadnárodných podnikov a účelovo vytvorených subjektov vo viacerých z týchto krajín. Belgicko, Fínsko, Francúzsko a Portugalsko vykazujú nižšie úrovne, ale takisto prekračujú prahovú hodnotu. Dlh v jednotlivých krajinách sa značne odlišujú, a to vzhľadom na štrukturálne faktory špecifické pre jednotlivé krajiny, ktoré odôvodňujú takéto rozdiely. Zdá sa však, že dlhy v niektorých krajinách EÚ sú vysoké aj v porovnaní s referenčnými hodnotami ekonomických fundamentov pre tieto krajiny. Zdá sa, že v niektorých krajinách sú dlhy vysoké aj v súvislosti s obozretnými prahovými hodnotami.³⁴

³⁴ Referenčné hodnoty dlhu pre jednotlivé krajiny vypracovala Európska komisia v spolupráci s pracovnou skupinou EPC LIME [Európska komisia, „Benchmarks for the assessment of private debt“, poznámka pre Výbor pre hospodársku politiku, ARES(2017) 4970814] a J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini a S. Zeugner, „Is Private Debt Excessive?“, *Open Economies Review*, 3, 471-512, 2020. Referenčné hodnoty založené na fundamentoch umožňujú posúdiť súkromný dlh z hľadiska hodnôt, ktoré možno vysvetliť na základe ekonomických fundamentov a sú odvodené z regresii zachytávajúcich hlavné faktory rastu úverov s prihliadnutím na počiatočný stav dlhu. Obozretné prahové hodnoty predstavujú úrovne dlhu, po prekročení ktorých je relatívne vysoká pravdepodobnosť bankovej krízy; tieto úrovne sú založené na maximalizácii sily signálu pri predpovedaní bankových kríz, a to tým, že sa minimalizuje pravdepodobnosť opomenutia krízy alebo falošných výstrah a že sa do nich premietnu informácie o kapitalizácii bánk, verejnom dlhu a úrovni hospodárskeho rozvoja špecifické pre jednotlivé krajiny.

- **Znižovanie zadlženosti v súkromnom sektore pokračovalo aj v roku 2019, pričom väčšina krajín EÚ zaznamenala nižšiu mieru zadlženosti súkromného sektora.** Zníženie pomeru dlhu k HDP v rokoch 2018 až 2019 bolo spôsobené najmä rastom nominálneho HDP („pasívne znižovanie zadlženosti“), keďže úvery sa v posledných rokoch zrýchlili v čoraz väčšom počte krajín.
- **V posledných rokoch boli úvery stále dynamickejšie, najmä v sektore domácností.** Napriek prevažne kladným čistým úverovým tokom pomer dlhu nefinančných korporácií k HDP klesá v rokoch 2018 a 2019 vo všetkých krajinách EÚ s výnimkou Dánska, Fínska, Francúzska, Nemecka, Luxemburska a Švédska. Pokiaľ ide o domácnosti, zníženie miery zadlženosti bolo pozorované len v približne polovici členských štátov. V posledných rokoch bola dynamika dlhu (transakcie ovplyvňujúce objem úverov a nesplatených dlhových cenných papierov) pomerne silná, pokiaľ ide o domácnosti (pozri správu o mechanizme varovania na rok 2020). Rovnaký trend bol opäť pozorovaný v rokoch 2018 a 2019.
- **Dlh nefinančných korporácií zostal v roku 2019 vo viacerých krajinách nad referenčnými hodnotami.** V Belgicku, na Cypre, v Dánsku, vo Francúzsku, v Írsku, Luxembursku, Holandsku, na Malte, v Portugalsku, Španielsku a vo Švédsku bol dlh nefinančných korporácií nad úrovňami odôvodnenými ekonomickými fundamentmi aj obozretnými prahovými hodnotami. Očakáva sa, že dlh nefinančných korporácií sa priblíži k obozretným prahovým hodnotám v Rakúsku, Chorvátsku, Grécku a Taliansku a v roku 2020 bude naďalej prekračovať obozretné úrovne vo Fínsku (graf 16). V mnohých krajinách, najmä v Belgicku, na Cypre, v Írsku, Luxembursku a Holandsku, je dlh nefinančných korporácií významne ovplyvnený cezhraničným dlhom spoločností a účelovo vytvorených subjektov.
- **Vo viacerých členských štátoch zostal dlh domácností v roku 2019 nad referenčnou hodnotou.** V Dánsku, vo Fínsku, vo Francúzsku, v Grécku, Holandsku, Portugalsku, Španielsku a vo Švédsku sú úrovne dlhu nad referenčnými hodnotami založenými na fundamentoch aj nad obozretnými prahovými hodnotami (graf 21). Dlh domácností prekračuje obozretné úrovne v Belgicku a na Cypre a blíži sa k obozretným prahovým hodnotám v Rakúsku, Nemecku a Taliansku. Miera zadlženosti sektora domácností v niektorých krajinách sa javí ako podstatne vyššia, keď sa vypočítava ako podiel na hrubom disponibilnom príjme domácností. Týka sa to Írska, Luxemburska a Malty.

Zdá sa, že v roku 2020 miera zadlženosti súkromného sektora vo väčšine členských štátov rastie, najmä pokiaľ ide o nefinančné korporácie. Odhady pomeru dlhu k HDP v prípade nefinančných korporácií a domácností (na základe dostupných informácií z mesačných údajov o objemoch dlhu) poukazujú na nezanedbateľný nárast vo väčšine krajín EÚ. Takéto zvýšenie miery zadlženosti je vo veľkej miere mechanickým výsledkom znížených hodnôt HDP v menovateli pomeru. Najmä v súvislosti s nefinančnými korporáciami však zohráva úlohu aj dynamika dlhu. Očakáva sa, že čisté úverové toky budú v roku 2020 vo väčšine krajín EÚ, najmä v Belgicku, vo Fínsku, vo Francúzsku, v Írsku, Luxembursku, Španielsku a vo Švédsku, v niektorých prípadoch výrazne vyššie ako v roku 2019.

Graf 16: Dlh nefinančných korporácií



Zdroj: Sektorové účty finančnej súvahy Eurostatu – úvery (F4) plus dlhové cenné papiere (F3), AMECO a odhady útvarov Komisie (pozri rámček 1).

Poznámka: Krajiny sú uvedené v zostupnom poradí podľa pomeru dlhu nefinančných korporácií k HDP v roku 2019. Čísla pod kódmi krajín označujú rok, v ktorom miera zadlženosti dosiahla vrchol. Pokiaľ ide o vymedzenie referenčných hodnôt založených na fundamentoch a obozretných prahových hodnôt, pozri poznámku pod čiarou č. 34.

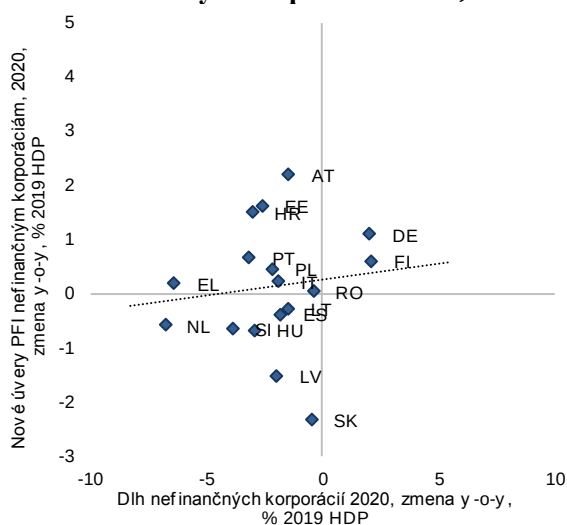
Pokiaľ ide o nefinančné korporácie, zvýšené potreby úverov v roku 2020 sa vysvetľujú na základe výrazných strát a nedostatočnej likvidity.

- **Zdá sa, že miera zadlženosti sa v roku 2020 zvyšuje najmä v krajinách, v ktorých vypuknutie pandémie COVID-19 výraznejšie brzdí zisky a peňažné toky nefinančných korporácií.** Krajiny, v ktorých sa očakáva, že čisté prevádzkové zisky korporácií v roku 2020 výrazne klesnú, sú spravidla vo všeobecnosti tie isté krajiny, ktoré zaznamenali najmasívnejšie čisté úverové toky (transakcie) ako podiel HDP v roku 2019 (pozri graf 20).
- **Na financovanie prevádzkového kapitálu nefinančných korporácií na vytvorenie vankúšov likvidity boli potrebné zvýšené úvery, čo znamená, že čistý dlh nefinančných korporácií sa nezvýšil do takej miery ako hrubý dlh.** Časť úverov sa použila na doplnenie a posilnenie hotovostných rezerv s cieľom vyrovnať sa so zvýšenou neistotou v súvislosti s hospodárskou situáciou a využiť dočasné osobitné opatrenia na podporu úverových tokov. Úvery na financovanie investícií zohrávali menšiu úlohu. Napriek značným úverom v roku 2020 sa celkovo očakáva, že miera úspor korporácií nebude výrazne klesať. Okrem toho sa očakáva, že v dôsledku znížených investícií sa čisté úspory podnikov zvýšia vo všetkých krajinách EÚ (pozri graf 11).
- **Úvery boli uľahčené prostredníctvom viacerých politických opatrení.** Okrem dostatočného poskytovania likvidity bankám zo strany menových orgánov a prispôsobenia prudenciálnych nariadení pomohli štátne úverové záruky zachovať úverové toky, a to najmä pre malé a stredné podniky.
- **K zvyšovaniu dynamiky dlhu v roku 2020 prispievajú moratóriá splácania dlhu.** Oneskorenie splácania dlhu nefinančnými korporáciami povolené na základe moratórií v celej EÚ, či už v rámci vládneho opatrenia alebo dobrovoľnej iniciatívy veriteľov, predstavuje mechanické zvýšenie dynamiky dlhu. Potvrdzuje to oveľa silnejší pozitívny vzťah medzi zmenou dlhu nefinančných korporácií a „čistými novými“ úvermi PFI v roku 2020 (s výnimkou opätovných rokovaní a splátok), než bol pozorovaný v roku 2019 (pozri graf 17 a graf 18).

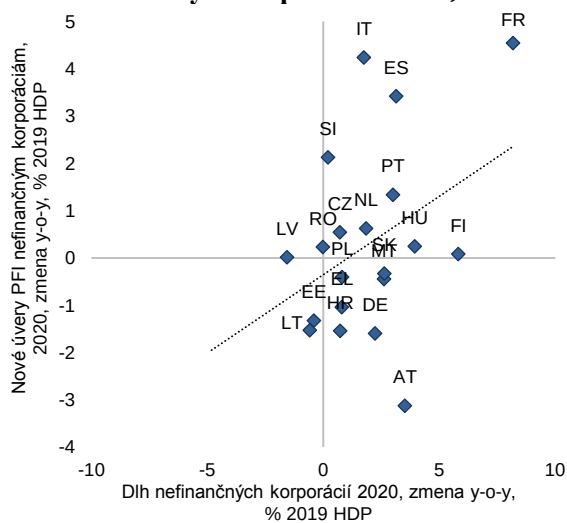
V porovnaní s predchádzajúcimi rokmi bola preto dynamika dlhu v roku 2020 menej ovplyvnená splátkami, pravdepodobne v dôsledku moratórií.

- **V budúcnosti sa očakáva, že dynamika pomeru dlhu k HDP bude z niekoľkých dôvodov viac utlmená.** Po prvé, očakáva sa, že mechanické zvýšenie miery zadlženosti v dôsledku zníženia menovateľa bude krátkodobé, keďže pomer dlhu k HDP sa v roku 2020 zvýši najmä z dôvodu dočasného cyklického poklesu (pozri graf 19). Po druhé, výnimočné opatrenia zavedené v roku 2020 sa budú postupne rušiť. Uplynutie moratórií dlhu povedie k zvýšenému splácaniu dlhov. Postupné rušenie úverových záruk bude znamenať menšie možnosti úverov pre firmy v zúfalých podmienkach. Údaje z prieskumov navyše naznačujú, že v budúcnosti sa môžu sprísniť podmienky poskytovania úverov³⁵. Po tretie, nefinančné korporácie budú mať ako alternatívu k novým úverom možnosť využiť vankúš likvidity.
- **Dlhotrvalé ťažkosti v sektore nefinančných korporácií môžu narušiť vyhliadky týkajúce sa investícií a splácania dlhu.** Ziskovosť zostane výrazne ovplyvnená najmä v odvetviach služieb vystavených pandémie. To môže znamenať nielen utlmené investície, ale aj ťažkosti pri splácaní existujúceho dlhu. Všeobecnejšie povedané, uplynutie moratórií dlhu bude mať za následok vyššie dlhové zaťaženie v dôsledku nahromadených úrokov.

Graf 17: Nové úvery PFI pre nefinančné korporácie v porovnaní s vývojom pomeru dlhu nefinančných korporácií k HDP, 2019



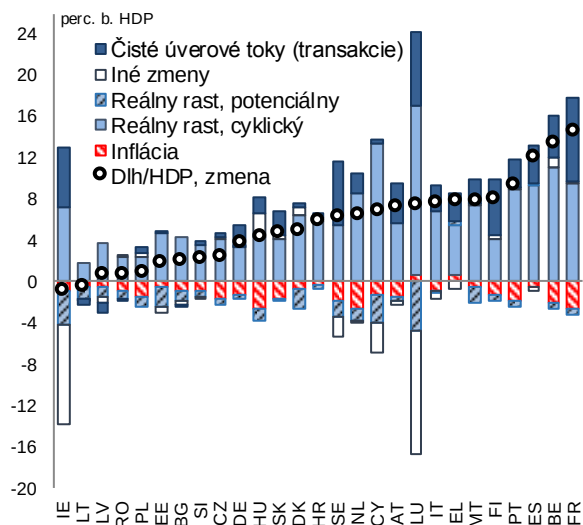
Graf 18: Nové úvery PFI pre nefinančné korporácie v porovnaní s vývojom pomeru dlhu nefinančných korporácií k HDP, 2020



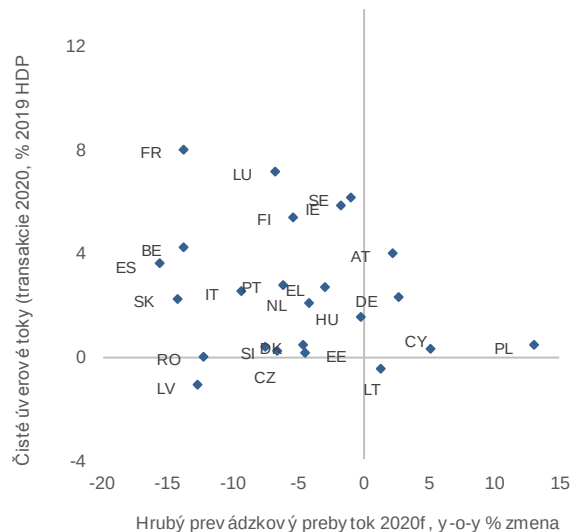
Zdroj: Databáza ECB MIR, AMECO, Eurostat a výpočty útvarov Komisie (pozri aj rámček 1 s prognózami súkromného dlhu).
Poznámka: Nové úvery PFI sa vzťahujú na „čisté nové“ úvery od peňažných finančných inštitúcií (PFI) a zahŕňajú len nové úvery poskytnuté peňažnými finančnými inštitúciami nefinančným korporáciám s výnimkou opätovných rokovaní a splátok. To nezahŕňa Belgicko, Cyprus a Luxembursko ako extrémne hodnoty a Bulharsko, Dánsko, Írsko a Švédsko z dôvodu dostupnosti údajov.

³⁵ ECB (2020): Prieskum bankových úverov v eurozóne – druhý štvrtrok 2020, júl 2020.

Graf 19: Rozčlenenie zmeny pomeru dlhu nefinančných korporácií k HDP (2019 – 2020)



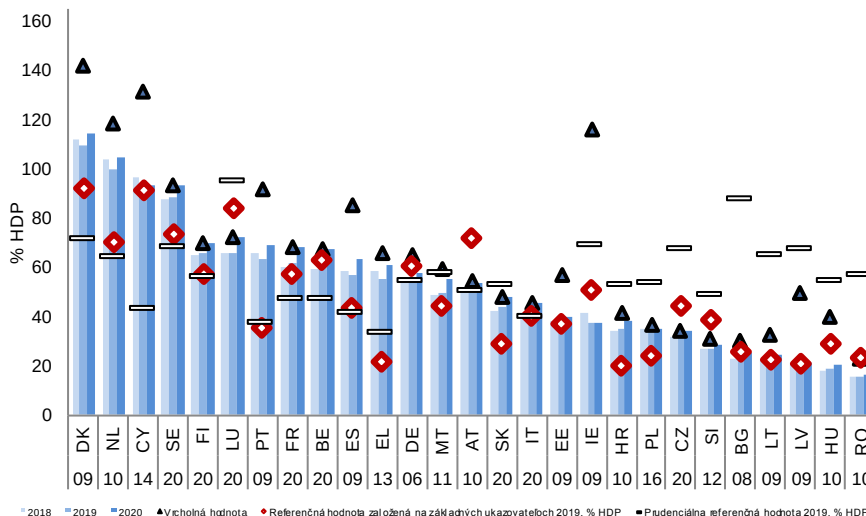
Graf 20: Vývoj hrubého prevádzkového prebytku v roku 2020 a čistých úverov (transakcií) pre nefinančné korporácie



Zdroj: Odhady AMECO, Eurostatu a útvarov Komisie (rámček 1) a výpočty založené na mesačných údajoch ECB o úveroch PFI a transakciách s dlhovými cennými papiermi (tokoch) so súkromným sektorom z databázy bilancie sektora peňažných finančných inštitúcií, hospodárska prognóza Európskej komisie z jesene 2020.

Poznámka: Čisté úverové toky (dlhové transakcie) zodpovedajú transakciám úverov (F4) a dlhových cenných papierov (F3) zo sektorových účtov finančných transakcií Eurostatu. Hrubý prevádzkový prebytok nefinančných korporácií nie je k dispozícii v prípade Bulharska, Chorvátska a Malty.

Graf 21: Dlh domácností



Zdroj: Sektorové účty finančnej súvahy Eurostatu – úvery (F4) plus dlhové cenné papiere (F3), AMECO a odhady útvarov Komisie (pozri rámček 1).

Poznámky: Krajiny sú uvedené v zostupnom poradí podľa pomeru dlhu domácností k HDP v roku 2019. Číslo pod kódmi krajín označuje rok, v ktorom miera zadlženosti dosiahla vrchol. Pokiaľ ide o vymedzenie referenčných hodnôt založených na fundamentoch a obozretných prahových hodnotách, pozri poznámku pod čiarou č. 34.

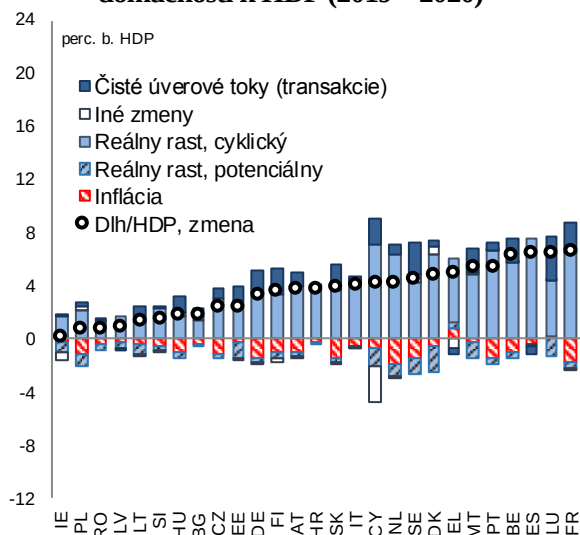
Pokiaľ ide o domácnosti, zdá sa, že vypuknutie pandémie COVID-19 viedlo k utlmeniu dynamiky úverov vzhľadom na obmedzené vyhliadky na príjmy a zvýšené úspory.

- Očakáva sa, že čisté úverové toky (dlhové transakcie) pre domácnosti sa v roku 2020 vo väčšine krajín EÚ priblížia k nule alebo budú mierne. Ako vidieť z grafu 22, narastajúci

pomer dlhu domácností k HDP je vo veľkej miere spôsobený poklesom HDP, a nie úverovými a bezpečnostnými transakciami, ktoré sú dosť obmedzené, a zdá sa, že v porovnaní s rokom 2019 klesli takmer vo všetkých krajinách EÚ. Spomaľovanie úverov pre domácnosti je odôvodnené zhoršenými vyhliadkami na príjmy domácností spojenými so zvýšenými úsporami, čiastočne z dôvodu preventívnych a čiastočne z dôvodu reštriktívnych opatrení obmedzujúcich možnosti spotreby. Rozdiely medzi jednotlivými krajinami sú pravdepodobne spojené s prísnosťou zákazu vychádzania a zastavením nákupov obytných nehnuteľností, s rôznymi stupňami vládnej podpory príjmov domácností a úverových podmienok, ako aj s podmienkami na trhu s obytnými nehnuteľnosťami.

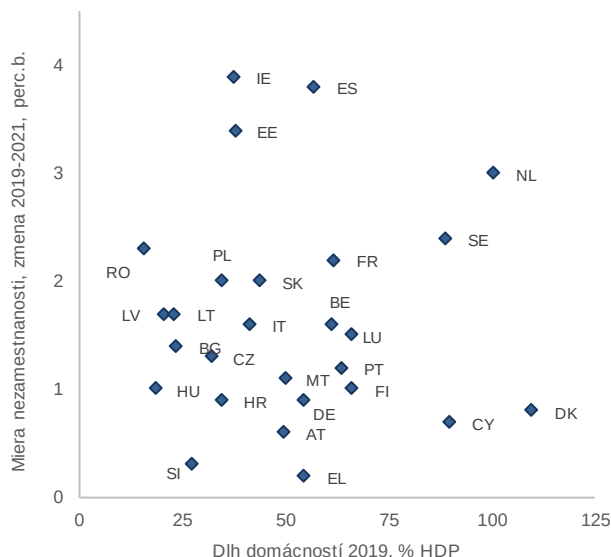
- **Napriek účinku moratórií dochádza k spomaľovaniu úverov pre domácnosti.** Tak ako v prípade nefinančných korporácií majú moratória dlhu pozitívny vplyv na vývoj dlhu z dôvodu nižších splátok. V dôsledku tohto vplyvu sa zdá, že objem dlhu domácností klesá zníženou rýchlosťou.
- **Je pravdepodobné, že dynamika dlhu domácností zostane utlmená a keď sa trhy práce zhoršia, môžu sa vyskytnúť ťažkosti so splácaním.** Napriek pretrvávajúcim podporným finančným podmienkam a opatreniam vlády na zmiernenie dôsledkov krízy na trh práce a na domácnosti budú príjmy domácností aj naďalej pod tlakom. Predovšetkým sa predpokladá, že po poklese v roku 2020 sa miera nezamestnanosti počas roku 2021 celoplošne zvýši. V tom sa bude odrážať aj strata pracovných miest po postupnom rušení opatrení, ktoré vlády prijali na zmiernenie vplyvu pandémie, najmä dotované režimy skráteného pracovného času, ktoré majú byť dočasné, aby sa zabránilo udržaniu pracovných miest v neživotaschopných firmách. Nárast problémov so splácaním dlhu domácností by sa mohol prejaviť aj v krajinách, ktoré sa už vyznačujú relatívne vysokým dlhovým zaťažením domácností (graf 23).

Graf 22: Rozčlenenie zmeny pomeru dlhu domácností k HDP (2019 – 2020)



Zdroj: Čisté úverové toky (dlhové transakcie) zodpovedajú transakciám úverov (F4) a dlhových cenných papierov (F3) zo sektorových účtov finančných transakcií Eurostatu. Ďalšími zdrojmi sú odhady AMECO a útvarov Komisie (rámček 1) a výpočty založené na mesačných údajoch ECB o úveroch PFI a transakciách s dlhovými cennými papiermi (tokoch) so súkromným sektorom z databázy bilancie sektora peňažných finančných inštitúcií.

Graf 23: Dlh domácností a nezamestnanosť



Zdroj: AMECO, údaje za roky 2020 a 2021 sú z hospodárskej prognózy Komisie z jesene 2020.

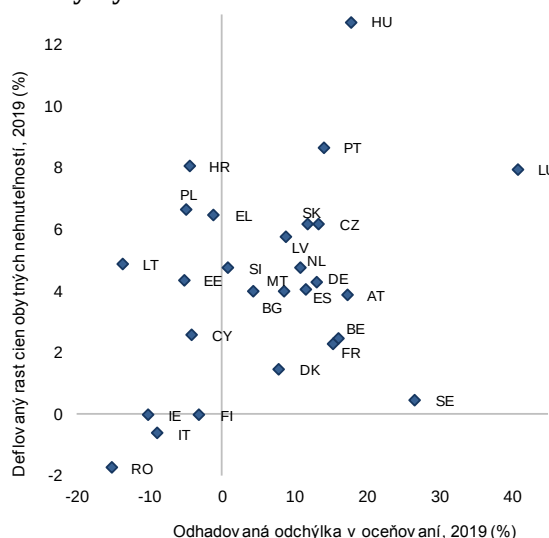
Ceny obytných nehnuteľností sa až do začiatku roka 2020 naďalej zvyšovali a v niektorých prípadoch sa zrýchlili.

- **V roku 2019 zaznamenalo rast cien obytných nehnuteľností nad prahovou hodnotou hodnotiacej tabuľky 8 členských štátov** (Chorvátsko, Česko, Grécko, Maďarsko, Luxembursko, Poľsko, Portugalsko a Slovensko), čo je v porovnaní s rokom 2018 o jeden štát viac. Celkovo sa tým potvrdilo pokračovanie dynamického rastu cien obytných nehnuteľností, ktorý sa pozoroval približne od polovice desaťročia.
- **Ceny obytných nehnuteľností sa v roku 2019 zvýšili takmer vo všetkých krajinách EÚ a vo väčšine členských štátov došlo v rokoch 2018 a 2019 k zrýchleniu.** Spomalenie bolo naopak pozorované v Bulharsku, Dánsku, Nemecku, Írsku, Lotyšsku, na Malte, v Holandsku, Rumunsku, Španielsku a Slovinsku.
- **Nedávny pozitívny trend rastu cien obytných nehnuteľností bol spôsobený najmä ekonomickými fundamentmi.** Nízke úrokové sadzby a zrýchlený rast príjmov z práce boli hlavnými faktormi, ktoré ovplyvnili nedávny dopyt po službách v oblasti obytných nehnuteľností v kontexte oneskorenej adaptácie ponuky obytných nehnuteľností. Zrýchlenie rastu hypotekárneho dlhu sa prejavilo až po konsolidovaní zrýchleného rastu cien obytných nehnuteľností a rozšírilo sa v celej EÚ.
- **Výrazný rast cien obytných nehnuteľností je pozorovaný aj v členských štátoch, ktoré vykazujú známky nadhodnotenia** (graf 24). V niektorých krajinách sa zaznamenalo určité spomalenie cien v rokoch 2018 a 2019 s dôkazmi o nadhodnotení. V iných povšimnutiahodných prípadoch vrátane Luxemburska a Švédska k tomu však nedošlo.³⁶
- **Väčšina členských štátov v roku 2019 vykazuje dôkazy o nadhodnotení.** Z porovnania cenových indexov s referenčnými hodnotami vyplývajú rozsiahle dôkazy o nadhodnotení. V rámci odhadov cenových úrovní sa potvrdzujú obmedzenia cenovej dostupnosti obytných nehnuteľností. Zhruba v polovici krajín EÚ je na nákup obydľia s rozlohou 100 metrov štvorcových potrebný viac ako 10-ročný príjem³⁷.

³⁶ Rozdiely v oceňovaní cien obytných nehnuteľností sa vypočítavajú s ohľadom na referenčné hodnoty na zachytenie vplyvu cien obytných nehnuteľností pre jednotlivé krajiny. Odchýlky v syntetickom ocenení sú založené na medzere, ktorá vznikla v dôsledku rôznych referenčných hodnôt: i) odchýlka v pomere medzi cenami a príjmami od dlhodobých priemerných hodnôt; ii) odchýlka v pomere medzi cenami a výškou nájomného od dlhodobých priemerných hodnôt; iii) odchýlka od referenčných hodnôt založených na regresii pri zohľadnení ekonomických fundamentov dopytu a ponuky [pozri N. Philipponnet a A. Turrini (2017), „Assessing House Price Developments in the EU“, diskusný dokument Európskej komisie č. 048, máj 2017]. Pri výpočte referenčných hodnôt založených na regresii sú cyklické vysvetľujúce premenné filtrované cez Hodricko-Prescottov filter, aby pokryli ich volatilitu.

³⁷ Odhady cenovej úrovne sa získavajú na základe údajov z národných účtov a zo sčítania obyvateľstva, a ak takéto údaje nie sú k dispozícii, na základe informácií uverejnených na webových sídlach realitných agentov. Pozri J. C. Bricongne et al. (2019), „Assessing House Prices: Insights from „Houselev“, a Dataset of Price Level Estimates“, European Economy, diskusný dokument č. 101, júl 2019.

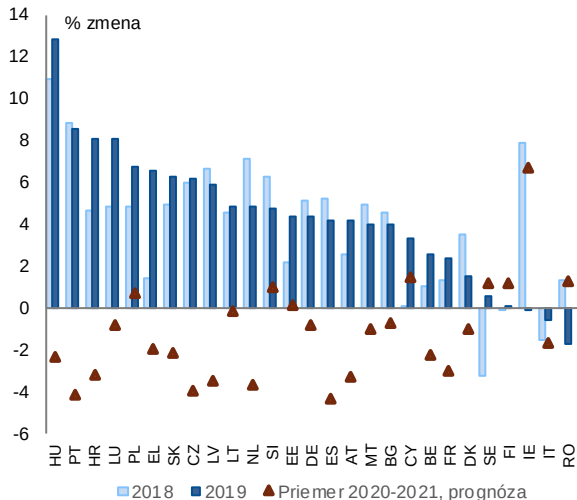
Graf 24: Zmeny cien obytných nehnuteľností a odchýlky v oceňeniach v roku 2019



Zdroj: Eurostat a výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: Miera nadhodnotenia sa odhaduje ako priemer troch veličín: odchýlky v pomere medzi cenami a príjmami, ako aj medzi cenami a výškou nájomného od ich dlhodobých priemerných hodnôt, ako aj rozdiely v oceňovaní získané z regresného modelu determinantov cien obytných nehnuteľností (pozri poznámku pod čiarou č. 36). Prognózy cien obytných nehnuteľností sú založené na regresnom modeli determinantov cien obytných nehnuteľností (pozri poznámku pod čiarou č. 40).

Graf 25: Vývoj deflovaného rastu cien obytných nehnuteľností



Očakáva sa, že v dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 sa v budúcnosti spomalí nedávna dynamika cien obytných nehnuteľností, a to najmä vzhľadom na klesajúce príjmy z práce.

- **Zo štvrtročných údajov za rok 2020 vyplýva, že rast reálnych cien obytných nehnuteľností sa začína v niektorých členských štátoch spomalovať.** Hoci väčšina krajín EÚ v druhom štvrtroku tohto roka naďalej zaznamenávala rast cien v porovnaní s rovnakým štvrtrokom 2019, v niektorých krajinách sa už pozoruje spomalenie alebo dokonca pokles deflovaných cien obytných nehnuteľností. Úpravy smerom nadol na ročnom základe sú pozorované na Cypre a v Maďarsku. Spomalenie a stagnácia sa pozorujú vo viac ako polovici krajín EÚ. Pri pohľade na medzištvrtročnú dynamiku v prvom polroku 2020 dochádza k rozšírenejším úpravám smerom nadol, najmä v Estónsku, Maďarsku a Rumunsku, ale do určitej miery aj v Lotyšsku, Portugalsku, Slovinsku a vo Švédsku³⁸.
- **Odhady cenových úrovní z cenových ponúk predávajúcich potvrdzujú začínajúce oslabovanie trhu s obytnými nehnuteľnosťami.** Údaje o cenách obytných nehnuteľností do polovice roka 2020 nemusia plne odrážať vplyv krízy spôsobenej pandémie COVID-19, pretože transakcie boli v mnohých prípadoch dohodnuté pred vypuknutím pandémie COVID-19.

³⁸ Na medzištvrtročný vývoj deflovaných cien obytných nehnuteľností môže mať vplyv sezónnosť. Z dôvodu sezónnosti použitého deflátoru, deflátoru národných účtov pre výdavky na konečnú súkromnú spotrebu, to platí najmä v Rumunsku. Najnovšie dôkazy založené na indexe cien obytných nehnuteľností spoločnosti Valueguard HOX naznačujú, že nominálne ceny obytných nehnuteľností vo Švédsku sa v septembri 2020 medziročne zvýšili o 8,9 %.

Nedávne odhady požadovaných cien však naznačujú aj úpravy smerom nadol v niektorých krajinách.³⁹

- **Modelové prognózy cien obytných nehnuteľností poukazujú aj na utlmenie trhov s obytnými nehnuteľnosťami počas roku 2021 a na zníženie úprav smerom nadol vo veľkej väčšine členských štátov EÚ (graf 25).** Značnú časť očakávaného spomalenia vysvetľuje pokles príjmov z práce. Očakáva sa, že k výraznému spomaleniu dôjde najmä v krajinách, ktoré v súčasnosti vykazujú dôkazy o nadhodnotení.⁴⁰

Nadhodnotené ceny obytných nehnuteľností vo viacerých členských štátoch sprevádza vysoký dlh domácností. Týka sa to najmä Belgicka, Dánska, Luxemburska, Holandska a Švédska. Holandsko je poznačené vysokými cenovými úrovňami, aj pokiaľ ide o priemerný príjem domácností. Rast objemu hypotekárnych úverov v roku 2019 bol obzvlášť rýchly v Bulharsku a na Malte (viac ako 10 % oproti predchádzajúcemu roku) a vyšší ako 5 % v ďalších 14 krajinách. V niektorých prípadoch došlo k intenzívnemu rastu z už relatívne vysokých úrovní, najmä v Belgicku, vo Francúzsku, v Nemecku, Luxembursku a na Malte. Výrazný rast cien obytných nehnuteľností bol s výnimkou Grécka a Portugalska spojený s výrazným rastom hypotekárnych úverov⁴¹.

3.3. Sektor verejnej správy

V dôsledku priaznivých hospodárskych podmienok miera zadlženosti verejnej správy vo väčšine členských štátov v roku 2019 ďalej klesala, ale opäť začala stúpať v celej EÚ, a najmä v tých členských štátoch, ktoré boli výraznejšie zasiahnuté krízou spôsobenou pandémiou COVID-19. Miera zadlženosti prekročila v roku 2019 prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky 60 % HDP v 12 členských štátoch, v roku 2018 ich bolo 14. Grécko, Taliansko a Portugalsko vykazovali dlh presahujúci 100 % HDP. Belgicko, Cyprus, Francúzsko a Španielsko boli len o niečo nižšie pod uvedenou hodnotou. Medzi ostatné členské štáty s dlhom presahujúcim 60 % HDP patria Rakúsko, Chorvátsko, Maďarsko a Slovinsko. V roku 2019 bolo zníženie miery zadlženosti verejnej správy viditeľnejšie (nad 5 percentuálnych bodov HDP) na Cypre, v Grécku a Írsku, zatiaľ čo verejný dlh vo Francúzsku a v Taliansku zostal nezmenený. V roku 2019 a v niektorých predchádzajúcich rokoch, bol v niektorých prípadoch vrátane Belgicka, Cypru, Francúzska a Portugalska pozorovaný verejný dlh presahujúci 60 % HDP spolu s dlhom súkromného sektora presahujúcim príslušnú prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky.

³⁹ Tieto odhady boli získané z náhodnej vzorky rozvrstvenej podľa regiónov v prípade domov a bytov s maximálnou rozlohou 600 metrov štvorcových. Údaje sú z webového sídla Idealista.com. V prípade každej krajiny bola počiatočná veľkosť vzorky približne 1700 až 2000 nehnuteľností. Zloženie vzorky je dynamické, keďže niektoré vlastnosti už nie sú k dispozícii a nové vlastnosti sa dopĺňajú. Medián ceny za meter štvorcový sa sledoval od apríla do septembra 2020 a následne bol v troch analyzovaných krajinách zistený jasný klesajúci trend.

⁴⁰ Prognózy cien obytných nehnuteľností sú prognózy útvarov Európskej komisie vypočítané v rámci modelu nápravy chýb, ktoré slúžia ako vysvetľujúce premenné: počet obyvateľov, disponibilný príjem, bytový fond, dlhodobá úroková miera a cenový deflátor výdavkov na konečnú súkromnú spotrebu, ako aj zvyšok odhadovaného kointegračného vzťahu.

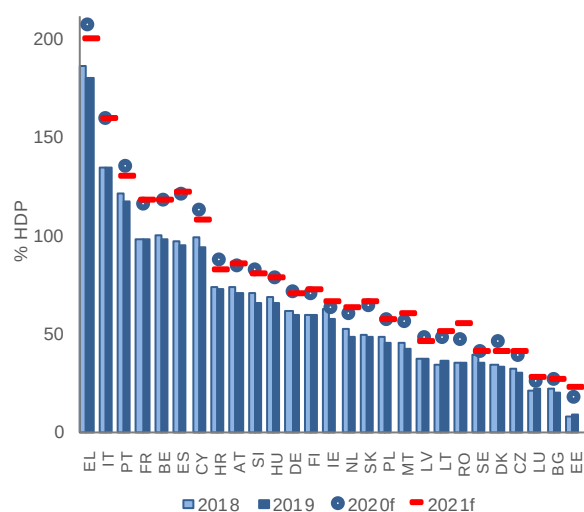
⁴¹ Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) vydal v septembri 2019 varovania a odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa strednodobých slabých miest v sektore obytných nehnuteľností pre deväť členských štátov EÚ: odporúčania pre Belgicko, Dánsko, Fínsko, Luxembursko, Holandsko a Švédsko a varovania pre Česko, Francúzsko a Nemecko. Všetkým štátom z prvej skupiny boli už v novembri 2016 doručené varovania ESRB, a to isté platí aj pre Rakúsko. Nariadenie o postupe pri makroekonomickej nerovnováhe [nariadenie (EÚ) č. 1176/2011] obsahuje výzvu pre Komisiu, aby zohľadnila všetky varovania alebo odporúčania, ktoré ESRB adresuje členským štátom, ktoré sú predmetom hĺbkového preskúmania.

Pomer verejného dlhu k HDP je jasne na vzostupe v súvislosti s krízou spôsobenou pandémiou COVID-19. Strata produkcie a príjmov spojená s recesiou v roku 2020, ako aj rozsiahle podporné opatrenia, ktoré vlády zaviedli na zmiernenie vplyvu krízy, sú zdrojom zvýšeného objemu úverov a rastu objemu dlhu vo všetkých členských štátoch EÚ. Vlády v celej EÚ nechali fungovať automatické stabilizátory a poskytli priamu fiškálnu podporu a podporu likvidity s cieľom zmierniť krízu v oblasti zdravia a obmedziť výdavky súkromného sektora. Časť zvýšenia pomeru dlhu k HDP v roku 2020 je navyše mechanickým účinkom výrazne zníženého nominálneho HDP.

- **Predpokladá sa, že do konca roka 2021 zostane miera zadlženosti verejnej správy vo všetkých krajinách EÚ vyššia ako v roku 2019 a v niektorých prípadoch s výraznou rezervou.** Na konci roku 2020 sa očakáva viditeľne viac členských štátov, ktoré prekročia prahovú hodnotu 60 % HDP, a o niečo viac členských štátov by sa malo dostať nad 100 %. Očakáva sa, že v roku 2021 sa miera zadlženosti stabilizuje alebo mierne klesne približne v polovici krajín, a to vďaka oživeniu a prognóze nižších deficitov (graf 26). V zostávajúcich krajinách EÚ sa však očakáva, že verejný dlh bude v roku 2021 ďalej rásť, najmä v Rumunsku, kde sa predpokladá, že vysoký deficit verejných financií sa bude v budúcom roku ďalej zhoršovať a miera zadlženosti sa výrazne zvýši, aj keď z relatívne nízkych úrovní.
- **Vo všeobecnosti sa očakáva, že rast miery zadlženosti verejnej správy bude výraznejší tam, kde úroveň dlhu boli relatívne vysoké už pred krízou.** V tom sa odráža skutočnosť, že recesia v týchto krajinách bola vo všeobecnosti závažnejšia, najmä z dôvodu šírenia nákazy alebo následných prísnych opatrení na zamedzenie jej šírenia a z dôvodu väčšej závislosti uvedených hospodárstiev od takých odvetví, ako je cestovný ruch. Predpokladá sa, že Grécko, Taliansko a Španielsko zaznamenajú v roku 2020 nárast miery zadlženosti verejného sektora nad 20 percentuálnych bodov HDP. Vo zvýšení dlhu sa odráža aj zosúladenie dlhu a deficitu zvyšujúce dlh, ktoré zahŕňa aj formy finančnej podpory nezaznamenané v saldách verejných financií. Predpokladá sa, že tieto účinky budú najvyššie na Cypre, v Dánsku, Nemecku a Slovinsku.
- **Verejné financovanie sa nestalo nákladnejším.** Výnosy štátnych dlhopisov boli v priebehu roka 2019 stabilné alebo klesali. Po otrase vyvolanom pandémiou COVID-19 a následných otrasoch na finančných trhoch v marci a apríli došlo v niektorých krajinách eurozóny, ale aj v krajinách mimo eurozóny k ich prudkému rastu. V kontexte zníženej volatility na finančných trhoch a po rozsiahlych opatreniach menových orgánov sa však výnosy opäť zúžili a priblížili sa k úrovniam, ktoré prevládali začiatkom roku 2020 a v niektorých prípadoch sa dokonca znížili, pričom k zvýšeniu došlo len vo veľmi malom počte prípadov.

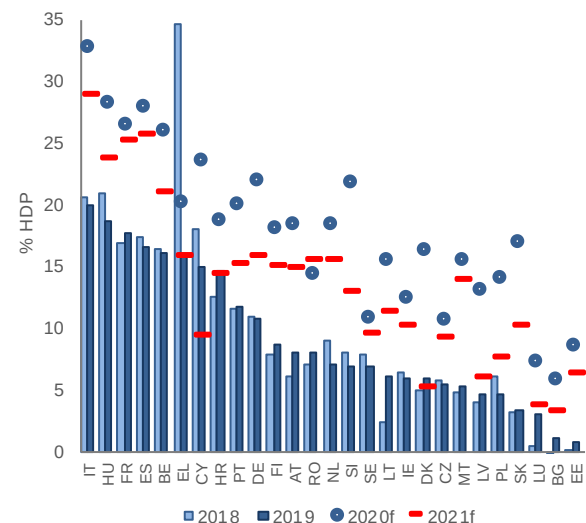
Štruktúra verejného dlhu by mohla znásobiť dodatočné riziká pre niektoré krajiny. Štruktúry splatnosti verejného dlhu sa v jednotlivých členských štátoch výrazne líšia, čo v blízkej budúcnosti znamená aj rôzne potreby refinancovania. Predpokladá sa, že v prípade Belgicka, Francúzska, Maďarska, Talianska a Španielska budú v nasledujúcich rokoch hrubé potreby financovania na úrovni 20 % HDP alebo vyššie (graf 27). Niektoré krajiny mimo ERM II, ktoré nepatria do eurozóny, vrátane Maďarska a Rumunska, čelia dodatočným rizikám vzhľadom na relatívne veľké podiely svojho verejného dlhu denominovaného v cudzej mene.

Graf 26: Verejný dlh



Zdroj: AMECO, údaje za roky 2020 a 2021 pochádzajú z hospodárskej prognózy Európskej komisie z jesene 2020.
Poznámka: Krajiny sú uvedené v zostupnom poradí podľa verejného dlhu v roku 2019, pokiaľ ide o ich HDP.

Graf 27: Potreby verejného financovania v hrubom vyjadrení



Zdroj: Výpočty útvarov Komisie.
Poznámka: Potreby financovania v hrubom vyjadrení sa vypočítavajú ako súčet fiškálneho deficitu, zosúladenia dlhu a deficitu a amortizácie dlhu. Krajiny sú uvedené v zostupnom poradí podľa potrieb verejného financovania v roku 2019, pokiaľ ide o ich HDP.

3.4. Finančný sektor

Bankový sektor EÚ sa v posledných rokoch výrazne posilnil napriek pretrvávajúcim výzvam spojeným s nízkou ziskovosťou a nesplácanými úvermi v niekoľkých členských štátoch.

- **Bankový sektor EÚ je v lepšom stave než na začiatku celosvetovej finančnej krízy.** Nesplácané úvery sa výrazne znížili, najmä ak boli vyššie. Podiel kapitálu v roku 2018 prestal rásť po prekročení regulačných požiadaviek TIER 1 vo všetkých členských štátoch. Banky majú tiež oveľa silnejšie vankúše likvidity ako pred desiatimi rokmi. Rast záväzkov finančného sektora zostal v roku 2019 obmedzený, pričom len Maďarsko prekročilo prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky.
- **Bankový sektor EÚ naďalej čelí nízkym úrovniám ziskovosti,** ktorá sa v roku 2019 ďalej oslabila v prostredí nízkych úrokových sadzieb. Ziskovosť sa javí ako obzvlášť nízka na Cypre, v Nemecku, Grécku, Írsku a Portugalsku. Pokiaľ ide o podiely kapitálu, porovnateľne nižšie sú v Nemecku, Grécku, Maďarsku, Portugalsku a Španielsku.
- **V niekoľkých krajinách EÚ sa vyskytujú problémy, ktoré súvisia s nízkou ziskovosťou, podpriemernými podielmi kapitálu a vysokým podielom nesplácaných úverov** (graf 28 a graf 29).⁴² V Grécku sa podiel nesplácaných úverov znížil, stále je však na úrovni približne 35 %, zatiaľ

⁴² Nesplácané úvery sú v súbore pomocných ukazovateľov hodnotiacej tabuľky vymedzené ako percentuálny podiel celkových hrubých nesplácaných úverov a preddavkov na celkových hrubých úveroch a preddavkoch (hrubá účtovná hodnota) pre sektor vykazovania „domáce bankové skupiny a samostatné banky, dcérske spoločnosti riadené zo zahraničia a pobočky riadené zo zahraničia, všetky inštitúcie“. Hodnoty sú uvedené v prílohe v tabuľke 2.1. Harmonizované údaje o podiele nesplácaných úverov sú k dispozícii len od roku 2014. Preto pokiaľ ide o údaje za rok 2008 a „rast smerom k vrcholu“, Graf 29 znázorňuje podiel hrubých nesplácaných

čo ziskovosť je len nepatrne pozitívna a podiel kapitálu patrí medzi najnižšie v EÚ. Cyperské banky zaznamenali výrazné zlepšenie svojho veľmi vysokého podielu nesplácaných úverov, ktorý klesol pod 20 %, a ziskovosť bánk bola pozitívna, ale pod priemerom EÚ. V Taliansku, Bulharsku a Portugalsku sa podiel nesplácaných úverov v posledných rokoch výrazne znížil, a to na menej ako 7 %, aj keď v roku 2019 bolo zníženie miernejšie. Podiely kapitálu sú pod priemerom v Taliansku a Portugalsku a ziskovosť je nižšia najmä v prípade Portugalska.

Otras spôsobený pandémiou COVID-19 bude mať pravdepodobne významný vplyv na kvalitu bankových aktív, ziskovosť a kapitál. Tieto účinky ešte nie sú viditeľné a aj vzhľadom na rozsiahle podporné politické opatrenia môže trvať určitý čas, kým sa prejavia. Otras spôsobený pandémiou COVID-19 mal výrazný negatívny vplyv na hospodársky výhľad a niektoré banky majú značné expozície voči odvetviam, ktoré neprimerane zasiahla kríza. Dostatočná likvidita, ktorú poskytli centrálné banky, pomohla obmedziť úverovú krízu po vypuknutí pandémie COVID-19, a pozastavenie vyplácania dividend a určité dočasné regulačné uvoľnenie poskytujú bankám ďalší manévrovací priestor. Existuje však niekoľko problémov, ktoré sa môžu týkať bankových súvah a kapitálu⁴³:

- **Rast objemu nesplácaných úverov.** Ťažkosti so splácaním dlhu v prípade nefinančných korporácií, ktorých ziskovosť je najviac ovplyvnená krízou spôsobenou pandémiou COVID-19, s najväčšou pravdepodobnosťou povedú k zvýšeniu objemu nesplácaných úverov. Očakáva sa, že konkurzy sa zvýšia najmä v sektoroch, v ktorých je menší priestor na obmedzenie fyzického kontaktu. Skutočnosť, že sú ohrozené vyhliadky domácností na príjmy a zamestnanosť, by znamenala, že aj väčšie časti hypotekárneho dlhu sa môžu stať nesplácanými. Okrem toho v krajinách s pretrvávajúcimi problémami bude pre banky ťažšie predávať existujúce nesplácané úvery. V dôsledku moratórií už dochádza k oneskoreným platbám. Keďže sú zavedené moratória, podiel úverov, ktoré by sa bežne klasifikovali ako nesplácané úvery, sa tak v súčasnosti nemôže klasifikovať. Údaje dostupné pre vzorku systémových bánk EÚ naznačujú, že objem nesplácaných úverov od druhého štvrťroka 2020 prestal klesať⁴⁴. Predbežné odhady možného vývoja podielov nesplácaných úverov poukazujú na značné zvýšenie⁴⁵.
- **Očakáva sa, že ziskovosť bánk v EÚ sa ešte viac zhorší.** Ziskovosť bude podľa očakávaní ďalej klesať v dôsledku zníženého dopytu po úveroch, znížených úrokových marží a úverových strát⁴⁶. Oceňovanie vlastného kapitálu bánk po vypuknutí pandémie COVID-19 zaznamenáva permanentne výrazný pokles. Oceňovanie vlastného kapitálu bánk stagnovalo už v roku 2019

dlhových nástrojov (NDN) na celkových hrubých dlhových nástrojoch, pričom tieto údaje sú dostupné za dlhšie časové obdobie a okrem úverov sa týkajú aj iných dlhových nástrojov v držbe bankového sektora. Miera nesplácaných úverov je zvyčajne o niečo nižšia než podiel nesplácaných úverov, pretože menovateľ je väčší, t. j. suma hrubých dlhových nástrojov je väčšia než suma celkových úverov. Najväčší rozdiel medzi týmito dvoma podielmi predstavuje momentálne štyri percentuálne body (v prípade Grécka), kým v prípade väčšiny krajín je pod úrovňou jedného percentuálneho bodu.

⁴³ Pokiaľ ide o nedávny stresový test ECB, v ktorom sa odhaduje strata kapitálu pre bankový sektor eurozóny v rámci alternatívnych scenárov, pozri

<https://www.bankingsupervision.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ssm.pr200728~7df9502348.en.html>.

⁴⁴ Zdroj: Prehľad rizík EBA, 2. štvrťrok 2020.

⁴⁵ Podiel nesplácaných úverov v eurozóne by sa mohol v období od decembra 2019 do roku 2021 pohybovať od 1,7 do 2,3 percentuálneho bodu – podľa Allianz Research, European Banks – Could Eur 300 bn of Additional NPLs Crunch the Recovery in Europe? (Mohli by dodatočné nesplácané úvery vo výške 300 miliárd EUR spôsobiť krízu obnovy v Európe?), júl 2020.

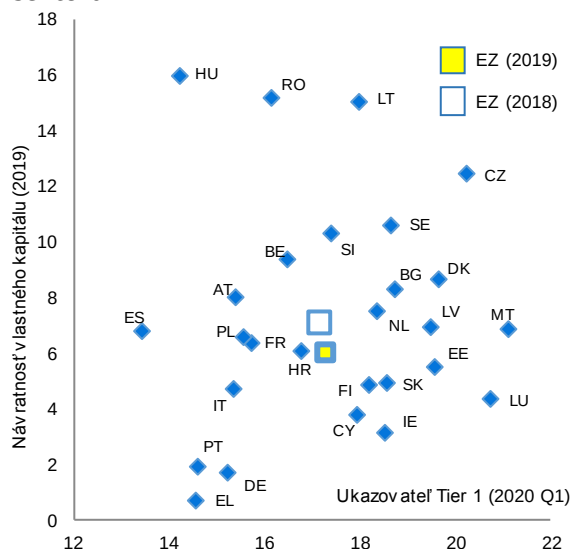
⁴⁶ ECB, Správa o finančnej stabilite, máj 2020. EBA, Bankový sektor EÚ: First Insight into the Covid-19 Impacts, tematická poznámka EBA/REP/2020/17.

a v marci 2020 hneď po vypuknutí pandémie COVID-19 utrpelo výrazný pokles, po ktorom sa zotavilo len mierne, pričom jasne zaostávalo za celkovými indexmi európskych akciových trhov.

- **Oceňovanie aktív.** Banky absorbujú veľké objemy štátnych dlhopisov. Finančné inštitúcie prepojené so štátmi v krajinách s nestabilnejšími verejnými financiami by mohli byť vystavené nepriaznivej vzájomnej spätnej väzbe. Okrem toho utlmenie trhov s nehnuteľnosťami, najmä s komerčnými nehnuteľnosťami, môže znížiť hodnotu hypotekárneho kolaterálu a viesť k spätnej väzbe medzi cenami obytných nehnuteľností, bankovými súvahami a dostupnosťou hypoték.

Táto kríza ešte viac rozšíri prostredie s nízkymi úrokovými sadzbami, čo môže mať nepriaznivý vplyv na nebankový finančný sektor. Keďže prostredie nízkej výnosnosti ovplyvňuje najmä nízkorizikové finančné aktíva, zaťažuje aj ziskovosť a súvahu nebankových finančných inštitúcií s portfóliami aktív z veľkej časti investovanými do uvedených nízkorizikových aktív, ako sú poisťovne, najmä ich podsektor životného poistenia, a dôchodkové fondy. Pri hľadaní výnosov mnohé nebankové finančné inštitúcie zvýšili svoju zadlženosť a vystavenie rizikovejším aktívam, ktorých ceny po vypuknutí pandémie COVID-19 klesli, čo viedlo k značným stratám pri oceňovaní najmä pre investičné fondy. Očakáva sa, že nedávny vývoj bude mať nepriaznivý vplyv aj na sektor poisťovníctva⁴⁷.

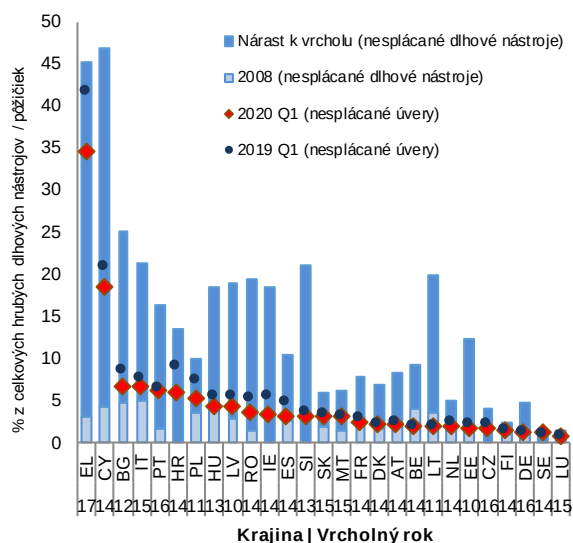
Graf 28: Ziskovosť a kapitál bankového sektora



Zdroj: ECB, výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: Priemerné hodnoty pre EZ graf 28 sú nevážené veľkosťou hospodárstva. Údaje o hrubých nesplácaných dlhových nástrojoch (NDN) za rok 2008 zaznamenané v Chorvátsku, Česku, Írsku, Slovinsku a vo Švédsku nie sú k dispozícii. Na grafe 29sa údaje za rok 2008 a „rast smerom k vrcholu“ vzťahujú na podiel hrubých nesplácaných dlhových nástrojov (NDN) na celkových hrubých dlhových nástrojoch; Podiely NDN sa uvádzajú za prvý štvrtrok 2018 a prvý štvrtrok 2019; Čísla pod kódmi krajín označujú rok, v ktorom NDN dosiahli vrchol.

Graf 29: Nesplácané úvery



⁴⁷ EIOPA (2020): Správa o finančnej stabilite, júl 2020.

Rámček 2: Vývoj v oblasti zamestnanosti a sociálnej situácie

V roku 2019, pred pandémiou, pokračovali zlepšenia na trhoch práce v EÚ napriek tomu, že európske hospodárstvo sa už spomaľovalo. V roku 2019 zamestnanosť v EÚ ďalej rástla a dosiahla nový rekord v počte zamestnaných osôb. V roku 2019 sa miera zamestnanosti zvýšila takmer vo všetkých členských štátoch. Najväčšie zvýšenie miery zamestnanosti zaznamenalo Bulharsko (2,4 percentuálneho bodu), za ním nasledoval Cyprus (1,9 percentuálneho bodu), Grécko (1,6 percentuálneho bodu) a Chorvátsko (1,5 percentuálneho bodu). Nezamestnanosť naďalej klesala takmer vo všetkých členských štátoch, pričom v decembri 2019 dosiahla najnižšiu mieru od roku 2000 (6,5 %) a všetky krajiny vstupovali do roku 2020 s najnižšou mierou nezamestnanosti od roku 2013. Pokles bol obzvlášť intenzívny v krajinách s vysokou nezamestnanosťou, ako je Grécko a Chorvátsko (–2 percentuálne body), Cyprus (–1,3 percentuálneho bodu) a Španielsko (–1,2 percentuálneho bodu), zatiaľ čo vo Švédsku sa miera nezamestnanosti zvýšila o 0,4 percentuálneho bodu a v Luxembursku a Litve sa pohybovala okolo rovnakej úrovne ako v roku 2018, aj keď vo všetkých troch prípadoch z pomerne nízkych úrovní. Rozdiely v mierach nezamestnanosti medzi jednotlivými krajinami sa preto výrazne znížili, ale pred vypuknutím pandémie COVID-19 boli aj naďalej značné.

Pred vypuknutím pandémie bola miera ekonomickej aktivity obyvateľstva takisto celkom odolná voči spomaľovaniu, zatiaľ čo dlhodobá nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí sa zlepšila výraznejšie než ostatné ukazovatele trhu práce. V roku 2019 miera ekonomickej aktivity obyvateľstva (vo veku 15 – 64 rokov) klesla len vo Francúzsku (–0,4 percentuálneho bodu), v Lotyšsku (–0,2 percentuálneho bodu) a Estónsku (–0,2 percentuálneho bodu). Rozdiel medzi krajinami s najnižšou a najvyššou mierou ekonomickej aktivity obyvateľstva zostal prevažne nezmenený na úrovni približne 16 percentuálnych bodov. *Dlhodobá nezamestnanosť* sa v roku 2019 vo všetkých členských štátoch znížila a všetky krajiny zaznamenali nižšiu mieru ako pred tromi rokmi. Najvyššia miera dlhodobej nezamestnanosti bola pozorovaná v Grécku (12,2 % aktívneho obyvateľstva), Taliansku (5,6 %) a Španielsku (5,3 %). V priebehu troch rokov do roku 2019 klesla *mierna nezamestnanosť mladých ľudí* takmer vo všetkých krajinách EÚ; v Grécku a Španielsku bola však stále vyššia ako 30 % a v Taliansku bola tesne pod touto úrovňou. Zároveň 10,1 % mladých ľudí (vo veku 15 – 24 rokov) v EÚ nebolo v roku 2019 v zamestnaní, ani v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy (NEET). Navyše niekoľko členských štátov (vrátane Bulharska, Chorvátska, Cypru, Francúzska, Grécka, Maďarska, Írska, Talianska, Rumunska, Slovenska a Španielska) zaznamenalo mieru nezamestnanosti mladých ľudí vyššiu ako 10 %.

Chudoba a sociálne vylúčenie sa v roku 2019 ďalej znižovali, ale v mnohých členských štátoch zostávajú vysoké. V roku 2019 sa podiel ľudí ohrozených chudobou alebo sociálnym vylúčením (AROPE) v EÚ ďalej znížil na 21,4 %⁴⁸. V priebehu troch rokov do roku 2019 zaznamenali pokles všetky krajiny s výnimkou Švédska a Luxemburska, ktoré zaznamenali nárast, aj keď z pomerne nízkych úrovní. Napriek výraznému poklesu miery rizika chudoby alebo sociálneho vylúčenia z takmer 39 % na 32,5 % najvyššiu úroveň v EÚ aj naďalej vykazuje Bulharsko, po ňom nasleduje Rumunsko a Grécko s viac ako 30 %, zatiaľ čo Španielsko, Lotyšsko a Litva zaznamenali miery vyššie ako 25 %.

V dôsledku vypuknutia pandémie COVID-19 sa však vyhliadky radikálne zmenili. V priebehu niekoľkých týždňov sa vyhliadky na rok 2020 dramaticky zhoršili. V druhom štvrtroku 2020 bol HDP takmer o 15 % nižší ako na konci roka 2019 (18 % v eurozóne) a zamestnanosť klesla o 3 %, čo predstavuje o 6 miliónov menej

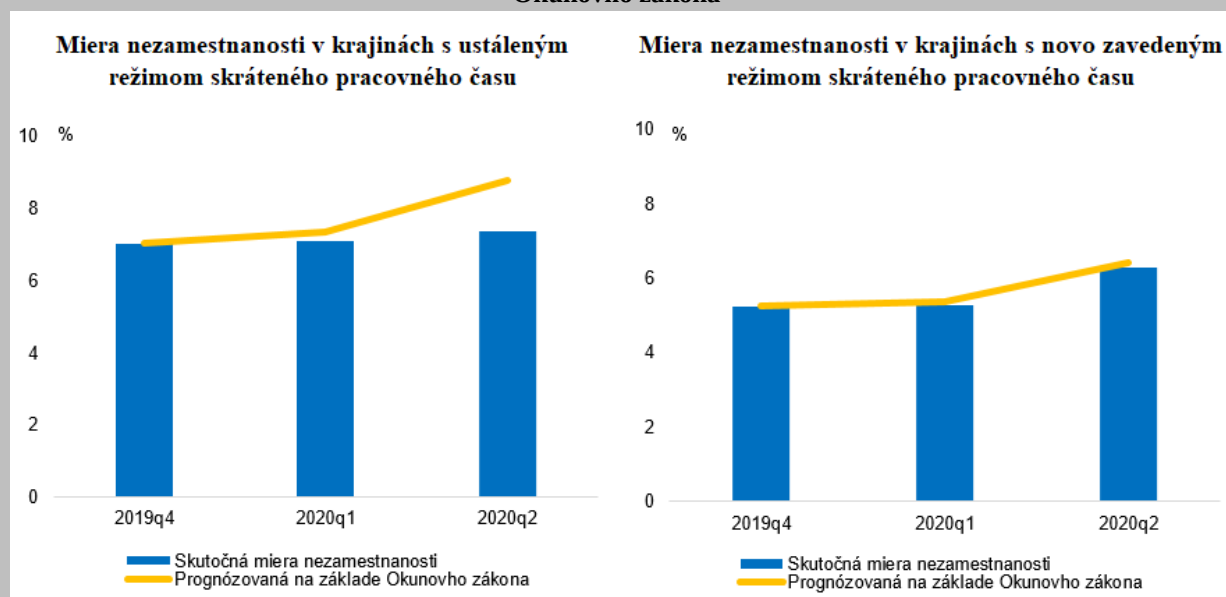
⁴⁸ Vážený priemer 25 členských štátov, za ktoré boli údaje k dispozícii do 23. októbra 2020. Ukazovateľ *ľudia ohrození chudobou alebo sociálnym vylúčením (AROPE)* zodpovedá podielu osôb, ktoré sú zraniteľné na základe aspoň jedného z troch sociálnych ukazovateľov: 1. *mierna rizika chudoby (AROP)*, ktorou sa meria peňažná chudoba vo vzťahu k distribúcii národného dôchodku a ktorá sa vypočítava ako podiel osôb s disponibilným príjmom (upraveným vzhľadom na zloženie domácnosti) pod 60 % národného mediánu, 2. *závažná materiálna deprivácia*, ktorá zahŕňa ukazovatele súvisiace s nedostatkom zdrojov a predstavuje podiel osôb trpiacich minimálne štyrmi z deviatich položiek deprivácie, na základe neschopnosti dovoliť si niektoré konkrétne druhy výdavkov, 3. *osoby žijúce v domácnostiach s veľmi nízkou intenzitou práce* sú osoby vo veku 0 až 59 rokov, ktoré žijú v domácnostiach, v ktorých dospelé osoby (vo veku 18 až 59 rokov) v uplynulom roku odpracovali menej ako 20 % svojho celkového pracovného potenciálu.

zamestnaných (2,9 % v eurozóne). Ide o najväčší pokles pozorovaný v počiatočnej fáze recesie. Okrem toho existuje veľká neistota spojená s následkami tohto bezprecedentného otrasu, keďže hospodársky vplyv sa môže výrazne líšiť podľa jednotlivých krajín, okrem iného v závislosti od ich intenzity pandémie a od ich rôznych sektorových špecializácií.

Rozsiahle využívanie režimov skráteného pracovného času zmiernilo vplyv recesie na nezamestnanosť. Hoci sa miera nezamestnanosti vo všetkých členských štátoch zvýšila, čo jednoznačne prerušilo vývoj v predchádzajúcich rokoch, vo väčšine krajín bol tento nárast relatívne malý. Rozšírené využívanie režimov skráteného pracovného času prispelo k obmedzeniu masívneho rušenia pracovných miest, ku ktorému by inak došlo v mnohých krajinách v dôsledku prudkého poklesu produkcie v prvých dvoch štvrtrokoch 2020. Platí to najmä pre krajiny so zavedenými režimami skráteného pracovného času; zatiaľ čo v krajinách, ktoré takéto režimy zaviedli nedávno, čiastočne z dôvodu koncepcie ich režimov alebo oneskorenej implementácie, tieto režimy sotva spomaľujú nárast nezamestnanosti v porovnaní s tým, čo by sa dalo očakávať na základe historických dôkazov (obrázok 1)⁴⁹.

Pokles miery nezamestnanosti pozorovaný v niektorých členských štátoch sa dá vysvetliť poklesom miery ekonomickej aktivity obyvateľstva. Závažnosť recesie spôsobila, že mnohí nezamestnaní sa stali neaktívnymi, pretože sa vzdali hľadania zamestnania. V 9 členských štátoch, ktoré predstavujú viac ako tretinu obyvateľstva EÚ, došlo k zníženiu miery ekonomickej aktivity obyvateľstva. V EÚ ako celku klesla miera ekonomickej aktivity obyvateľstva (vo veku 15 – 64 rokov) zo 73,5 % v štvrtom štvrtroku 2019 na 71,8 % v druhom štvrtroku 2020. Napríklad v Taliansku pokles miery nezamestnanosti o 2 percentuálne body od januára do apríla odráža výraznejší pokles miery ekonomickej aktivity obyvateľstva o 3,5 percentuálneho bodu v porovnaní s poklesom miery zamestnanosti (–1,7 percentuálneho bodu).

Graf: Skutočná miera nezamestnanosti v rámci režimov skráteného pracovného času a prognóza na základe Okunovho zákona



Zdroj: Vývoj na trhu práce a vývoj miezd v Európe, 2020.

Poznámka: Okunov zákon odkazuje na vzťah pozorovaný medzi nezamestnanosťou a stratami vo výrobe krajiny.

Kríza spôsobená pandemiou COVID-19 najviac postihuje najzraniteľnejšie skupiny pracovníkov, čo si

⁴⁹ Európska komisia (2020), Labour Market and Wage Developments in Europe 2020 (Vývoj na trhu práce a vývoj miezd v Európe v roku 2020, pripravuje sa). Krajiny s konsolidovanými režimami skráteného pracovného času: Rakúsko, Belgicko, Nemecko, Španielsko, Fínsko, Francúzsko, Taliansko, Luxembursko, Portugalsko a Švédsko.

môže vyžadovať trvalé úsilie o zmiernenie rastúcich sociálnych a hospodárskych nerovností. Vplyv pandémie na zamestnanosť sa odlišuje v závislosti od jednotlivých krajín, odvetví a pracovníkov⁵⁰. Najmä ekonomicky najzraniteľnejší pracovníci (pracovníci s nízkou úrovňou vzdelania, nízkopríjmoví pracovníci, migranti narodení mimo EÚ) a mladí pracovníci budú pravdepodobne pracovať v odvetviach, ktoré sú obzvlášť vystavené epidemiologickým rizikám (t. j. maloobchod, ubytovacie a stravovacie služby); väčšina z nich využíva neštandardné formy zamestnania. V dôsledku toho by v prípade neexistencie nápravných opatrení mohol byť vplyv pandémie COVID-19 úmerne vyšší na tých, ktorí majú nižší príjem, čo by viedlo k zvýšeniu miery chudoby. V tejto súvislosti členské štáty prijali dočasné opatrenia na podporu zraniteľných skupín s veľmi nízkymi príjmami a osôb, ktoré nemajú nárok na dávky v nezamestnanosti. V budúcnosti sú pre účinné zmiernenie dôsledkov krízy na sociálnu situáciu dôležité vnútroštátne politické reakcie podporované iniciatívami EÚ, ako je SURE, reakcia EÚ, EŠIF a Mechanizmus na podporu obnovy a odolnosti.

⁵⁰ Pozri Basso, G., et al. (2020), „The new hazardous jobs and worker reallocation“ (Nové nebezpečné prerozdelenie pracovných miest a pracovníkov), OECD Social, Employment and Migration Working Papers, č. 247, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/400cf397-en>.

4. ZHRNUTIE HLAVNÝCH VÝZIEV A DÔSLEDKOV V OBLASTI DOHLEDU

Makroekonomické nerovnováhy boli v dôsledku priaznivých hospodárskych podmienok do roku 2019 najmä v procese nápravy, ale po vypuknutí pandémie COVID-19 sa objavujú nové riziká.

- **Nerovnováhy tokov napravené po finančnej kríze v roku 2008 a hospodárska expanzia od roku 2013 pomohli znížiť nerovnováhu stavového charakteru,** a to najmä vďaka vyššiemu menovateľovi, ktorý znižuje pomer dlhu k HDP. V posledných rokoch expanzia zároveň priniesla určité riziká prehriatia najmä na úrovni cien obytných nehnuteľností a nákladovej konkurencieschopnosti, a to hlavne tam, kde bol výraznejší rast. Tieto trendy pokračovali až do roku 2019.
- **Po vypuknutí pandémie COVID-19 sa môže zhoršiť niekoľko existujúcich makroekonomických nerovnováh a môžu vzniknúť nové riziká.** Prognózy a údaje za obdobie kratšie ako rok naznačujú najmä to, že pomer verejného a súkromného dlhu k HDP je v súčasnosti na vzostupe. Vzhľadom na pretrvávajúce utlmené úrovne hospodárskej činnosti, konkurzy podnikov a slabý trh práce by v budúcnosti boli ohrozené vyhliadky splácania dlhu. Súvahy bánk môžu byť v budúcnosti ovplyvnené dlhovými problémami, ako aj zníženou ziskovosťou. Nadmerne rastúca dynamika cien obytných nehnuteľností, ktorá charakterizuje nedávnu minulosť, sa zároveň môže zmeniť na úpravy smerom nadol.

Celkovo sa vo viacerých členských štátoch vyskytujú problémy, a to z rôznych dôvodov a v rôznej miere. Stupeň závažnosti problémov pre makroekonomickú stabilitu sa v jednotlivých členských štátoch výrazne líši v závislosti od povahy a rozsahu slabých miest a neudržateľných trendov, ako aj od spôsobu ich vzájomnej interakcie. Hlavné zdroje potenciálnych nerovnováh sa kombinujú podľa viacerých typológií zhrnutých takto:

- Viaceré členské štáty sú naďalej zasiahnuté najmä v dôsledku *viacerých navzájom prepojených slabých miest súvisiacich so stavmi*. Zvyčajne je to prípad krajín, ktoré zasiahli úverové cykly rozmachu a prepadu v spojení s obratmi stavu bežného účtu po celosvetovej finančnej kríze, ktoré takisto ovplyvnili príslušný bankový sektor a verejný dlh. Viacero z týchto členských štátov bolo vážne postihnutých recesiou spôsobenou pandemiou COVID-19, v čom sa odráža aj relatívne veľký význam cestovného ruchu v ich hospodárstvach.
 - V prípade Cypru a Grécka sú zvýšené objemy zadlženosti a veľké záporné čisté medzinárodné investičné pozície spojené s pretrvávajúcimi problémami vo finančnom sektore, hoci v prípade cyperských bánk bolo možné pozorovať zlepšenia v oblasti nesplácaných úverov a ziskovosti a v Grécku sa v roku 2019 znižovanie objemu nesplácaných úverov zrýchlilo, stále je však na veľmi vysokej úrovni. V prípade Grécka je rast potenciálnej produkcie nízky, a to v kontexte vysokej nezamestnanosti.
 - V Chorvátsku, Írsku, Portugalsku a Španielsku sú slabé miesta vyplývajúce z problémov týkajúcich sa stavov, ktoré sú dedičstvom minulosti, takisto významné, viacnásobné a vzájomne prepojené. V uvedených krajinách sa nerovnováhy súvisiace so stavmi až doteraz znižovali v dôsledku rastu nominálneho HDP. V niektorých prípadoch to súviselo s opätovne sa objavujúcim značným rastom cien obytných nehnuteľností (v Írsku a nedávno v Portugalsku), ako aj v dôsledku obnoveného rastu jednotkových nákladov práce a spomalenia rastu konkurencieschopnosti v Portugalsku a Španielsku. Zdá sa však, že tieto trendy s postupom krízy ustupujú, zatiaľ čo pomer dlhu k HDP rastie v dôsledku nižšieho rastu nominálneho HDP a vyšších úverov.

- V Rumunsku a Maďarsku sa slabé miesta týkajú vzájomného pôsobenia medzi verejným dlhom a vonkajším financovaním. V Rumunsku sa deficit bežného účtu zvýšil po rokoch veľmi silného rastu jednotkových nákladov práce a výrazného rastu domáceho dopytu. Verejný dlh rýchlo rastie a má sa ďalej zvyšovať, v dôsledku čoho sa zvýšia potreby vonkajšieho financovania. V Maďarsku verejný dlh vytvára veľké finančné potreby vzhľadom na krátku splatnosť a zdroj takéhoto financovania je čiastočne externý. V oboch krajinách je nezanedbateľný podiel dlhu denominovaného v cudzej mene.
- V niekoľkých členských štátoch súvisia slabé miesta najmä s *veľkým objemom dlhu verejnej správy, ktorý sa v dôsledku krízy ďalej zvyšuje*, a s obavami súvisiacimi s *rastom potenciálnej produkcie a konkurencieschopnosťou*. Platí to najmä v prípade Talianska, kde sú slabé miesta spojené aj s bankovým sektorom a stále veľkým, ale rýchlo klesajúcim objemom nesplácaných úverov, ktorý sa prejavoval až do vypuknutia krízy, a v kontexte pretrvávajúcej slabej výkonnosti trhu práce. Belgicko a Francúzsko čelia najmä problémom súvisiacim s vysokým verejným dlhom a potenciálnym problémom v oblasti rastu, a to aj v dôsledku zníženej konkurencieschopnosti. Vo Francúzsku sa pomerne vysoký objem súkromného dlhu zvýšil už pred touto najnovšou krízou a v tomto roku jednoznačne ďalej stúpol. V Belgicku je pomerne vysoký a rastúci objem dlhu domácností spojený s potenciálne nadhodnotenými cenami obytných nehnuteľností; zahraničná pozícia zostáva pevná, v ostatnom čase sa však mierne oslabil. Verejné dlhy v týchto krajinách budú rásť vzhľadom na prebiehajúcu recesiu, ktorá narúša príjmový základ, a na opatrenia prijaté na zmiernenie vplyvu krízy. V prípade Belgicka sa očakáva rast súkromného dlhu aj verejného dlhu, a to počnúc úrovňami, ktoré sú už nad prahovými hodnotami hodnotiacej tabuľky PMN.
- Niektoré členské štáty sa vyznačujú *vysokými, ale stabilne klesajúcimi prebytkami bežného účtu*, ktoré zostávajú nad úrovňami, ktoré by odôvodňovali ekonomické fundamenty. Týka sa to najmä Nemecka a Holandska. V Holandsku je veľký prebytok spojený s vysokým objemom dlhu domácností a výrazným rastom cien obytných nehnuteľností; tlaky na ceny obytných nehnuteľností boli nedávno zaznamenané aj v Nemecku, úrovne dlhu v tejto krajine sú však pomerne nízke. Veľké, ale klesajúce prebytky môžu znamenať nevyužitú príležitosť pre rast a vnútroštátne investície, ktoré prinášajú dôsledky pre zvyšok eurozóny v kontexte inflácie, ktorá stále nedosahuje cieľovú hodnotu, a slabnúceho zahraničného dopytu.
- V niektorých členských štátoch *vývoj na trhu s obytnými nehnuteľnosťami viedol k rizikám spojeným s oceňovaním cien obytných nehnuteľností v kontexte vysokého dlhu domácností*. To je konkrétne prípad Švédska a v menšej miere aj Rakúska, Dánska a Luxemburska, kde bol v posledných rokoch pozorovaný trvalý rast cien obytných nehnuteľností v kontexte možných nadhodnotení a značných úrovní dlhu domácností. Dôkazy o najnovšom počte rokov poukazujú na určitú, ale krátkodobú úpravu smerom nadol, pokiaľ ide o ceny a nadhodnotenia vo Švédsku, a na spomalenie rastu cien v ostatných prípadoch (okrem Luxemburska). Zdá sa, že Fínsko nie je poznačené výrazným rastom cien obytných nehnuteľností, resp. možným nadhodnotením, ale vysokým a rastúcim dlhom domácností. Vývoj po vypuknutí pandémie COVID-19 bude pravdepodobne charakterizovaný spomalením alebo úpravou cien obytných nehnuteľností smerom nadol. Monitorovaním by sa malo zistiť, či sa takáto úprava uskutočňuje náležitým spôsobom.

Prebiehajúce prehlbovanie nerovnováh stavového charakteru by nemalo automaticky znamenať potrebu nových hĺbkových preskúmaní. Zhoršenie rizík, najmä v súvislosti so súkromným a verejným dlhom, sa týka predovšetkým krajín, v ktorých už boli zistené nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy. Po druhé, prognózy stále sprevádza značná neistota, najmä vzhľadom na vývoj pandémie,

pričom táto neistota pravdepodobne pretrvá až do vypracovania hĺbkových preskúmaní. Po tretie, veľké zvýšenie pomeru dlhu k HDP v roku 2020 je čiastočne výsledkom významného dočasného poklesu nominálneho HDP a zámerných politických rozhodnutí na zmiernenie vplyvu krízy.

V tejto správe o mechanizme varovania sa dospelo k záveru, že hĺbkové preskúmanie je opodstatnené v prípade 12 členských štátov: Cyprus, Francúzsko, Grécko, Holandsko, Chorvátsko, Írsko, Nemecko, Portugalsko, Rumunsko, Španielsko, Švédsko a Taliansko. Tieto členské štáty boli v predchádzajúcom ročnom cykle dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe podrobené hĺbkovému preskúmaniu a považovali sa za prípady nerovnováhy alebo nadmernej nerovnováhy. Nové hĺbkové preskúmania pomôžu hlbšie analyzovať tieto výzvy a posúdiť potreby, pokiaľ ide o politiky. Budúce hĺbkové preskúmania budú pripravené tak, aby sa v rámci nich s cieľom aktualizovať existujúce hodnotenia posúdilo, či tieto nerovnováhy rastú alebo sa zmiernujú.

Táto správa o mechanizme varovania poukazuje na potrebu dôkladného monitorovania potenciálne rizikového vývoja vo viacerých členských štátoch, v prípade ktorých sa hĺbkové preskúmania nebudú vykonávať. Krátko po vypuknutí pandémie COVID-19 sa vo viacerých členských štátoch, ktoré nepatria do eurozóny, objavili obavy spojené s vonkajším financovaním. Tlaky trhu sa odvtedy zmiernili, ale mohli by sa znovu objaviť, ak by sa zasa naplnili podmienky odôvodňujúce opätovné posúdenie rizík. Najmä, keď vláda čiastočne financuje svoje činnosti v cudzej mene a keď sa verejné financie vnímajú ako rizikovejšie, sa Maďarsko javí ako krajina, v prípade ktorej si vzájomné pôsobenie medzi vládnyimi úvermi a vonkajším financovaním vyžaduje monitorovanie⁵¹. Dôsledky rastúceho pomeru dlhu k HDP si takisto vyžadujú monitorovanie vo viacerých členských štátoch, ktoré v súčasnosti nepodliehajú dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. V Belgicku sa očakáva, že súkromný aj verejný dlh budú rásť nad prahovú hodnotu PMN. Predpokladá sa, že v Dánsku, vo Fínsku a v Luxembursku bude súkromný dlh ďalej rásť nad prahovú hodnotu. Očakáva sa, že verejný dlh v Rakúsku a Slovinsku bude ďalej rásť nad 60 % HDP. Mieru, do akej tento vývoj prináša ďalšie riziká pre makroekonomickú stabilitu, sprevádza veľká neistota, keďže výhľad dlhu v rozhodujúcej miere závisí od strednodobých a dlhodobých vyhládok rastu, ktoré sa v súčasnosti ťažko posudzujú. Z tohto dôvodu sa v tejto správe o mechanizme varovania dospelo k záveru, že v prípade týchto krajín hĺbkové preskúmania nie sú v súčasnej fáze potrebné.

⁵¹ Interakcia medzi verejnými financiami a vonkajším sektorom si zaslúži analýzu aj v rámci hĺbkového preskúmania plánovaného v prípade Rumunska.

5. PRIPOMIENKY PRE JEDNOTLIVÉ ČLENSKÉ ŠTÁTY

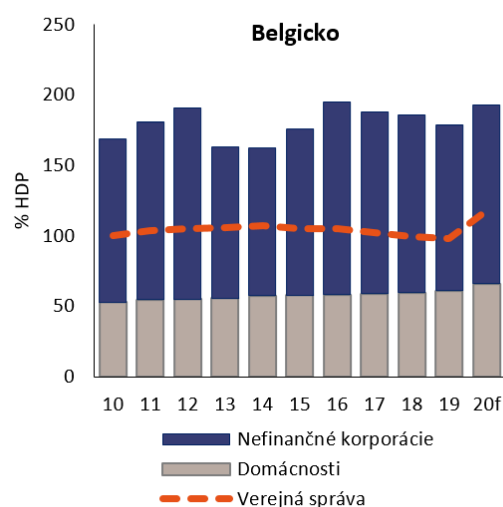
BELGICKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Belgicku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele dlhu súkromného sektora a verejného dlhu nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,7 % v roku 2019 na úroveň –8,4 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 4,1 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,4 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom zostala pod kontrolou.** Bežný účet zaznamenal v roku 2019 mierny prebytok, zatiaľ čo čistá medzinárodná investičná pozícia je výrazne pozitívna, čo obmedzuje obavy o vonkajšiu udržateľnosť. Jednotkové náklady práce rastli miernym tempom.
- **Zadlženosť súkromného sektora** zostala v roku 2019 výrazne nad prahovou hodnotou a očakáva sa, že v roku 2020 sa bude ďalej zvyšovať na približne 200 % HDP. Dlh belgických **nefinančných korporácií** je vysoký, ale vo veľkej miere odráža vnútrogrupinové cezhraničné pôžičky, ktoré znižujú riziká. **Zadlženosť domácností**, ktorá odráža najmä hypotekárny dlh, sa v roku 2019 naďalej zvyšovala v dôsledku kladného čistého úverového toku. Po poklese v prvom polroku v dôsledku zákazu vychádzania a opatrení na obmedzenie pohybu sa očakáva oživenie investícií do obytných nehnuteľností v druhej polovici roka 2020. Ceny obytných nehnuteľností sa v roku 2019 zvyšovali, so známkami prípadného nadhodnotenia.
- **Bankové súvahy** sa v posledných rokoch posilnili a podiel kapitálu aj ukazovateľ likvidity sú naďalej primerané. Už aj tak vysoká úroveň **verejného dlhu** sa po kríze spôsobenej pandémiou ochorenia COVID-19 výrazne zdvihne, pričom sa predpokladá, že sa v roku 2020 zvýši o 20 percentuálnych bodov a dosiahne úroveň takmer 118 % HDP.
- Priaznivé makroekonomické podmienky podporili **vytváranie pracovných miest** a miera **nezamestnanosti** po dosiahnutí vrcholu v roku 2015 v roku 2019 naďalej klesala. Očakáva sa, že tento klesajúci trend sa v roku 2020 zvráti, pričom sa predpokladá najmä prudký nárast nezamestnanosti v roku 2021. Miera ekonomickej neaktivity obyvateľstva zostáva vysoká.

Graf A1: Dlh v jednotlivých hospodárskych odvetviach



Zdroj: Eurostat

Belgicko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci s prípadnými slabými miestami v súvislosti so zadlženosťou. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa zvýšila zadlženosť verejnej správy a súkromného sektora, čo si zasluhuje monitorovanie. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

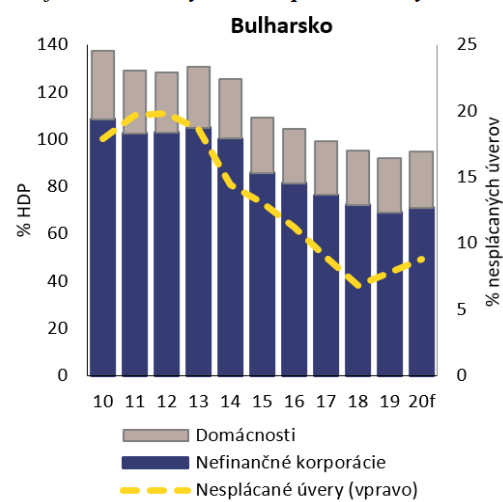
BULHARSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Bulharsku už neexistujú makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovateľ rastu nominálnych jednotkových nákladov práce nachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 3,7 % v roku 2019 na úroveň –5,1 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 2,6 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,4 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- Prebytok **bežného účtu** sa v roku 2019 zvýšil, očakáva sa však, že sa v roku 2020 mierne zníži v dôsledku prudkého poklesu príjmov z cestovného ruchu. Záporná čistá medzinárodná investičná pozícia, ktorá pozostáva prevažne z PZI, sa v roku 2019 naďalej zlepšovala a pohybovala sa v rámci orientačnej prahovej hodnoty, pričom sa predpokladá, že sa bude ďalej zlepšovať. Obmedzovaním rastu miezd v kontexte krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa pravdepodobne znížia tlaky na nákladovú konkurencieschopnosť v budúcnosti, hoci hromadenie pracovnej sily viedlo k dočasnému zvýšeniu rastu jednotkových nákladov práce v roku 2020.
- **Podnikový sektor pokračoval** v roku 2019 v **znižovaní zadlženosti** v dôsledku výrazného rastu nominálneho HDP. Podnikový dlh je pod obozretnou referenčnou hodnotou, ale presahuje základnú referenčnú hodnotu. Rast úverov sa v roku 2019 zvýšil, očakáva sa však, že v roku 2020 klesne, zatiaľ čo miera zadlženosti sa zvýši v dôsledku zníženia HDP. Rast reálnych **cien obytných nehnuteľností** sa v roku 2019 mierne spomalil v prostredí rastúceho objemu hypotekárneho úveru, ale v roku 2020 je pravdepodobné ďalšie spomalenie reálnych cien obytných nehnuteľností vzhľadom na krízu spôsobenú pandémiou COVID-19.
- **Verejný dlh** má v roku 2020 zostať výrazne pod úrovňou 30 % HDP napriek vplyvu krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 na rozpočet. **Finančný sektor** je ziskový a dobre kapitalizovaný. Stabilitu finančného systému podporilo zlepšené riadenie a dohľad. V júli 2020 Bulharsko pristúpilo k ERM II a vstúpilo do bankovej únie. Podiel nesplácaných úverov má klesajúci trend a v roku 2019 dosiahol úroveň 6,5 %. Výzvou je zabrániť výraznému nárastu nesplácaných úverov po tom, ako sa postupne prestanú uplatňovať vládne podporné opatrenia v reakcii na krízu spôsobenú pandémiou COVID-19.
- **Pozitívny vývoj na trhu práce** pokračoval aj v roku 2019, čím sa nezamestnanosť znížila na úroveň 4,2 %. Klesajúci trend sa zvrátil v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19, straty zamestnanosti sa však v plnej miere nepremietli do prudkého nárastu nezamestnanosti, keďže ekonomická neaktivita sa zvýšila.

Graf A2: *Súkromný dlh a nesplácané úvery*



Zdroj: Eurostat a ECB

Bulharsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, pričom podiel nesplácaných úverov a zadlženosť podnikov boli síce pomerne vysoké, avšak klesajúce. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa pomer podnikových dlhov k HDP má zvýšiť a nesplácané úvery môžu vzrásť. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

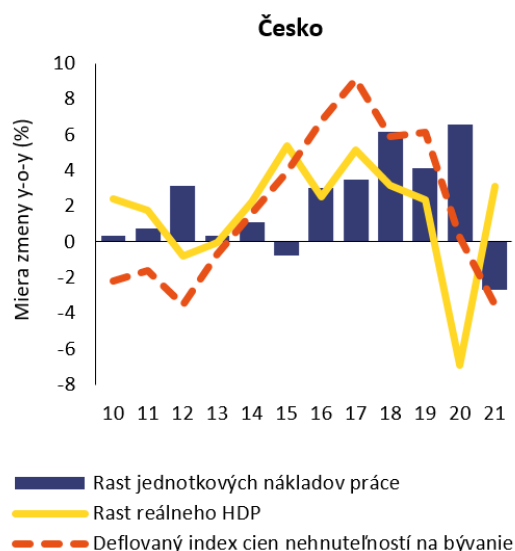
ČESKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Česku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele rastu jednotkových nákladov práce a rastu cien obytných nehnuteľností nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2,3 % v roku 2019 na úroveň –6,9 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,1 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,8 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zahraničná pozícia** je relatívne zdravá s obmedzeným deficitom bežného účtu v roku 2019. Koncentrácia na vývoz a integrácia do globálnych hodnotových reťazcov zostávajú vysoké. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa naďalej zlepšovala, ale zostáva záporná na úrovni približne –20 % HDP v roku 2019. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa s výnimkou nástrojov, ktoré nepodliehajú riziku zlyhania, takisto zlepšuje a vykazuje jasne pozitívny stav čistých aktív.
- Rast **jednotkových nákladov práce** sa v roku 2019 zmiernil, ale zostal vysoký. Pravdepodobne bude pokračovať obmedzovanie rastu miezd v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19, hoci sa predpokladá, že hromadenie práce povedie k dočasnému zvýšeniu rastu jednotkových nákladov práce v roku 2020.
- Naďalej treba vykonávať dohľad nad **cenami obytných nehnuteľností** a dynamikou hypotekárnych úverov. Počas roka 2019 sa rast reálnych cien obytných nehnuteľností zrýchlil, s množiacimi sa známkami nadhodnotenia. V rokoch 2020 – 2021 sa však pravdepodobne rast cien obytných nehnuteľností spomalí. Čisté úvery domácnostiam zostali v roku 2019 pozitívne a rast hypotekárnych úverov stabilný. Úvery celkovo mierne rástli v posledných rokoch, pričom v roku 2019 došlo k určitému spomaleniu ich poskytovania a **zadlženosť súkromného sektora** zostáva nízka.
- **Miera zadlženosti verejnej správy** sa v roku 2019 ďalej znižovala, predpokladá sa však, že v roku 2020 vzrastie v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 k úrovni 40 % HDP a v roku 2021 zostane približne na tejto úrovni. **Bankový sektor**, ktorý je vo veľkej miere v zahraničnom vlastníctve, je dobre kapitalizovaný a úrovne vlastného kapitálu patria medzi najsilnejšie v EÚ.
- **Trh práce** sa v roku 2019 ďalej zlepšil vďaka lepším makroekonomickým podmienkam, pričom miera nezamestnanosti poklesla na úroveň 2 %. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa predpokladá, že miera nezamestnanosti sa v rokoch 2020 a 2021 mierne zvýši, aj keď v porovnaní s priemerom EÚ zostane na veľmi nízkej úrovni.

Graf A3: HDP, jednotkové náklady práce a ceny obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat

Česko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci konkurencieschopnosť a tlaky na trhu s obytnými nehnuteľnosťami predstavovali určité obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa tlaky na náklady znížili. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

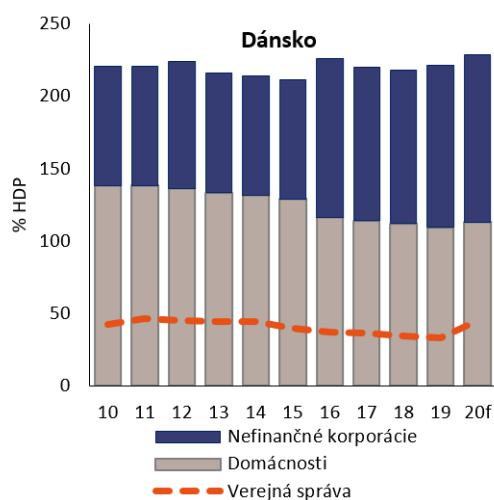
DÁNSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Dánsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele prebytku bežného účtu a dlhu súkromného sektora nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2,8 % v roku 2019 na úroveň –3,9 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,5 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,5 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko trendov týkajúcich sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe možno zhrnúť takto:

- **Saldo bežného účtu** naďalej vykazuje vysoký prebytok, ktorý v roku 2019 dosiahol úroveň 8,9 % HDP, a predpokladá sa, že sa v roku 2020 zníži na približne 7 %. Po sebe nasledujúce prebytky viedli k silnej kladnej čistej medzinárodnej investičnej pozícii, čím sa vytvoril kladný čistý prvotný dôchodok, ktorým sa zase posilnil prebytok bežného účtu.
- **Dlh súkromného sektora** bol v roku 2019 vo všeobecnosti stabilný, zatiaľ čo rast úverov sa zvýšil. Napriek od roku 2009 nepretržitému trendu pasívneho znižovania zadlženosti zostáva **dlh domácností** najvyšší v EÚ, v roku 2019 sa nachádzal na úrovni približne 110 % HDP, čo je jednoznačne nad základnou a obozretnou prahovou hodnotou, a v roku 2020 sa má zvýšiť. Riziká spojené so zadlženosťou domácností sú však čiastočne kompenzované výrazným objemom držby aktív. Čisté úvery domácnostiam zostali v roku 2019 pozitívne. Rast zadlženosti vychádza z nízkych nákladov na financovanie a priaznivého daňového režimu. **Reálne ceny obytných nehnuteľností** naďalej rástli miernym tempom, so známikami určitého nadhodnotenia. Zadlženosť podnikov zostáva napriek nedávnomu stúpajúcemu trendu celkovo mierna.
- **Miera nezamestnanosti** sa v roku 2019 ďalej zlepšila a dosiahla úroveň 5 %, pričom sa predpokladá, že v dôsledku systémov vládnej podpory sa zvýši len mierne. Nedostatok pracovnej sily pretrváva len v niektorých odvetviach, čím sa znižujú tlaky na rast miezd.
- Riziká spojené s **bankovým sektorom a verejným dlhom** sú naďalej mierne. Banky sa nachádzajú vo všeobecnosti v dobrom stave na udržanie poskytovania úverov hospodárstvu. Vzhľadom na krízu a rozsiahle vládne núdzové balíky a balíky na hospodárske oživenie sa predpokladá, že verejný dlh sa v roku 2020 zvýši približne o 10 percentuálnych bodov a dosiahne úroveň 45 % HDP, a teda zostane jasne pod úrovňou 60 % HDP.

Graf A4: Dlh v jednotlivých hospodárskych odvetviach



Zdroj: Eurostat

Dánsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci vysoký dlh domácností a oblasť obytných nehnuteľností predstavovali určité obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa miera zadlženosti domácností má zvýšiť. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

NEMECKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Nemecku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký prebytok bežného účtu, ktorý odráža utlmené investície v porovnaní s úsporami v súkromnom aj vo verejnom sektore. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovateľ prebytku bežného účtu nachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

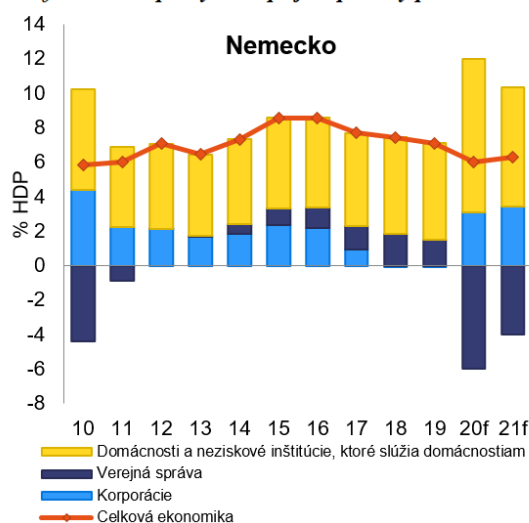
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 sa vo všeobecnosti spájajú s investíciami, pričom podporujú pracovné príjmy, podnikateľské prostredie a dôchodky. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú zvýšenia verejných investícií, podpory súkromných investícií a záväzku zabrániť zvyšovaniu daňového zaťaženia práce.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 0,6 % v roku 2019 na úroveň –5,6 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,5 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,7 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Prebytok bežného účtu**, ktorý sa v roku 2019 nachádzal na úrovni 7,1 % HDP, sa v posledných rokoch postupne znižoval. Prudké zhoršenie čistej úverovej pozície verejnej správy v roku 2020 prispieva k významnému zníženiu prebytku, aj keď súkromný sektor zvýšil svoju čistú úverovú pozíciu. V roku 2020 sa takisto zníži prebytok obchodnej bilancie v dôsledku väčšieho poklesu vývozu v porovnaní s dovozom. Očakáva sa, že v rámci hospodárskeho oživenia prebytok bežného účtu opäť mierne vzrastie.
- V posledných rokoch sa zvýšili **súkromné a verejné investície**, pričom zostali mierne pod priemerom eurozóny. Hoci v roku 2020 došlo k výraznému zrýchleniu vzostupného trendu verejných investícií, súkromné investície výrazne utrpeli v súvislosti s krízou spôsobenou pandemiou COVID-19.
- **Verejný dlh** klesol v roku 2019 pod orientačnú prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky 60 % HDP, predpokladá sa však, že v roku 2020 dosiahne úroveň približne 71 % HDP. Nemecký **bankový systém** je naďalej primerane kapitalizovaný s veľmi nízkou úrovňou nesplácaných úverov. Jeho ziskovosť však zostáva nízka a nesplácané úverov pravdepodobne vzrastú.
- **Trh práce** bol pred krízou spôsobenou pandemiou COVID-19 v historicky prehriatom stave v znamení nízkej nezamestnanosti a vysokej zamestnanosti. Predpokladá sa, že miera nezamestnanosti sa v roku 2020 mierne zvýši a rast miezd sa spomalí. Režimy skráteného pracovného času prispeli k obmedzeniu nárastu nezamestnanosti a poskytli čiastočnú náhradu príjmu.

Graf A5: Čisté poskytnuté/prijaté pôžičky podľa sektora



Zdroj: Ameco

Nemecko vstúpilo do krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 s vysokým prebytkom domácich úspor, ktorý bol podporený najmä čistými úsporami domácností a vlády. V dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa prebytok bežného účtu výrazne znížil a verejné investície expandovali, zatiaľ čo súkromné investície poklesli. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

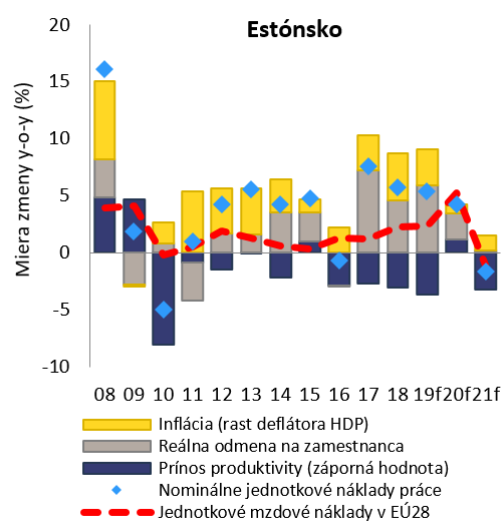
ESTÓNSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Estónsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele reálneho efektívneho výmenného kurzu a rastu nominálnych jednotkových nákladov práce nachádzajú nad orientačnou prahovou hodnotou.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 5 % v roku 2019 na úroveň –4,6 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,4 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,7 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom** zostáva obmedzená, keďže čistá medzinárodná investičná pozícia, aj keď záporná, sa postupne zlepšuje a predpokladá sa, že sa v roku 2020 ďalej zlepší na úroveň nad –20 % HDP. Prebytok bežného účtu sa v roku 2019 nachádzal na úrovni 2 % HDP a predpokladá sa, že sa v roku 2020 priblíži k úrovni 3 %.
- Rast **nominálnych jednotkových nákladov práce** zostal v roku 2019 nad úrovňou 5 %, a to v dôsledku faktorov súvisiacich s napätou ponukou pracovnej sily. Predpokladá sa, že obmedzovanie rastu miezd v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 zmierni rast jednotkových nákladov práce v rokoch 2020 a 2021. Reálny efektívny výmenný kurz založený na HICP sa naďalej zhodnocoval v roku 2019, aj keď nižším tempom.
- **Zadlženosť podnikov a domácností** zostáva pomerne nízka. Pomer dlhu súkromného sektora k HDP sa v roku 2019 znížil na 98 % HDP. V roku 2020 sa pravdepodobne mierne zvýši v dôsledku poklesu HDP, zostane však relatívne nízky.
- V **bankovom sektore** zostal podiel nesplácaných úverov v roku 2019 nízky, ale v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa môže zvýšiť. Predpokladá sa, že **verejný dlh** sa vzhľadom na krízu spôsobenú pandémiou COVID-19 zvýši a v roku 2021 sa bude ďalej zvyšovať, aj keď zostane na úrovni približne 20 % HDP, ktorá je najnižšou v EÚ.
- Výkonnosť **trhu práce** bola veľmi silná, ale bude ovplyvnená krízou spôsobenou pandémiou COVID-19, pričom miera nezamestnanosti vzrastie z úrovne 4,4 % v roku 2019 na úroveň 7,5 % v roku 2020.

Graf A6: Rozdelenie jednotkových nákladov práce



Zdroj: útvary Komisie

Estónsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci dynamika ukazovateľov nákladovej konkurencieschopnosti predstavovala určité obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 zostala zahraničná pozícia stabilná a naznačuje zníženie tlaku na rast miezd. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

ÍRSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Írsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä veľký objem súkromného a verejného dlhu a čistých zahraničných záväzkov. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície a dlhu súkromného sektora nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami a trhom s obytnými nehnuteľnosťami. Odôvodnené politiky prijaté v roku 2020 riešili najmä pandémiu.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 5,6 % v roku 2019 na úroveň –2,3 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 2,9 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 2,7 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

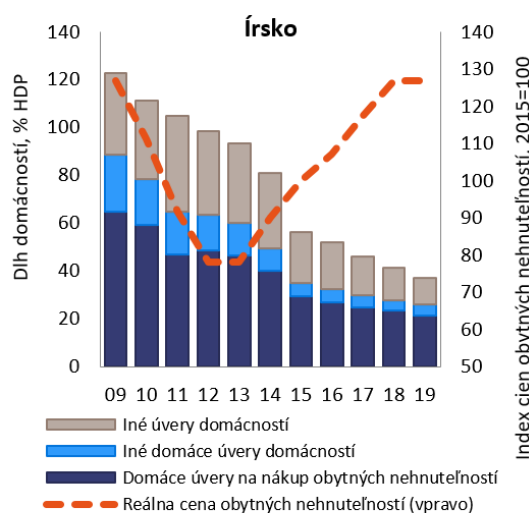
- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom** zostáva problémom. Kolísanie údajov o bežnom účte aj o čistej medzinárodnej investičnej pozícii je ťažké posúdiť vzhľadom na vplyv činností nadnárodných podnikov. Saldo bežného účtu, ktoré je veľmi volatilné, bolo v roku 2019 výrazne záporné, zatiaľ čo v roku 2020 sa predpokladá značný prebytok a v roku 2021 približne vyrovnaná úroveň. Celková čistá medzinárodná investičná pozícia bola v roku 2019 vo všeobecnosti stabilná.

- **Dlh súkromného sektora** zostáva vysoký, aj keď pomer dlhu k HDP klesol v roku 2019 k úrovni 200 % HDP. **Dlh domácností** ako percentuálny podiel HDP

je nízky, zostáva však vysoký v pomere k disponibilnému príjmu. Riziká spojené so **zadlženosťou podnikov** je ťažké posúdiť vzhľadom na silnú prítomnosť nadnárodných podnikov. V budúcnosti môžu mať podniky, ktoré budú čeliť nižším ziskom, ale vo všeobecnosti nezmeneným finančným potrebám, potrebu emitovať viac dlhopisov vzhľadom na krízu spôsobenú pandémiou COVID-19. Rast **cien obytných nehnuteľností** sa v roku 2019 výrazne spomalil k nulovému rastu, pričom cenová dostupnosť bývania zostáva naďalej problémom.

- Pomer **verejného dlhu k HDP** klesol v roku 2019 pod prahovú hodnotu 60 %, predpokladá sa však, že v roku 2020 opäť stúpne na približne 63 % HDP, čo bude odzrkadlením hĺbky recesie a vládnych podporných opatrení v reakcii na krízu spôsobenú pandémiou COVID-19. Zdá sa, že úroveň verejného dlhu je vyššia, ak sa porovná s vnútroštátnymi príjmovými opatreniami, t. j. ak zoberieme do úvahy pomer dlhu k HND*, ktorý v roku 2019 dosiahol 95 %.
- **Bankový sektor** za posledné desaťročie posilnil svoju odolnosť. Podiel nesplácaných úverov sa neustále znižuje, ale po postupnom ukončení uplatňovania vládnych podporných opatrení v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa môže zvýšiť.
- Výsledky na **trhu práce** sa v roku 2019 naďalej zlepšovali. Predpokladá sa, že miera nezamestnanosti sa v roku 2020 len mierne zvýši na 5,3 %, ale potom v roku 2021 výrazne vzrastie na 8,9 %.

Graf A7: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Írsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémie COVID-19 so slabými miestami spojenými so zahraničným dlhom, s verejným dlhom a dlhom súkromného sektora. V dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 sa zvýši miera zadlženosti a nezamestnanosť. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávajúce nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

GRÉCKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Grécku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysokú zadlženosť verejnej správy, vysoký podiel nesplácaných úverov a neúplné obnovenie vonkajšej rovnováhy v kontexte vysokej, hoci klesajúcej, nezamestnanosti a nízkeho potenciálneho rastu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície, rastu cien obytných nehnuteľností, verejného dlhu a miery nezamestnanosti nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

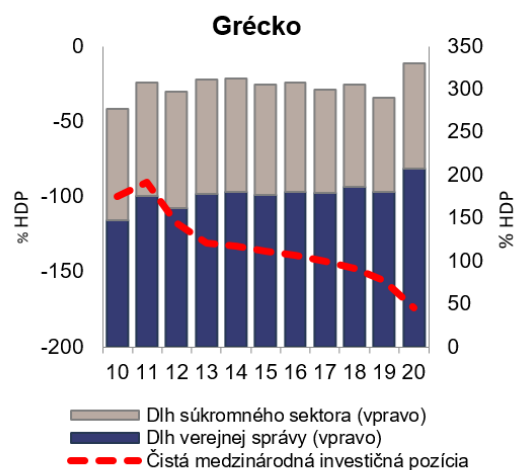
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami, trhom práce, podnikateľským prostredím, nesplácanými úvermi a finančným sektorom. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú platobnej neschopnosti, trhov s energiou, právnych predpisov v oblasti trhu práce, nesplácaných úverov, verejných investícií, privatizácie, digitálnej správy, vzdelávania a odbornej prípravy a podnikateľského prostredia.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,9 % v roku 2019 na úroveň -9 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 5 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 5,3 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Vonkajšia udržateľnosť** zostáva problémom, keďže predpokladaná čistá medzinárodná investičná pozícia sa v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 bude ďalej zhoršovať. Veľkú časť čistej medzinárodnej investičnej pozície tvorí verejný dlh za výhodných podmienok a s dlhou splatnosťou. Deficit bežného účtu sa v roku 2019 zmenšil, predpokladá sa však, že sa v rokoch 2020 a 2021 výrazne prehĺbi, čo bude takisto odzrkadlením vplyvu slabšieho cestovného ruchu.

Graf A8: Čistá medzinárodná investičná pozícia, súkromný dlh a verejný dlh



Zdroj: Eurostat

- **Miera zadlženosti súkromného sektora** pokračovala v roku 2019 v klesajúcom trende a zostala pod prahovou hodnotou postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. **Reálne ceny obytných nehnuteľností** sa v roku 2019 po desaťročí poklesu cien zvýšili. Výhľadové ceny sa vzhľadom na krízu spôsobenú pandemiou COVID-19 môžu upraviť nadol.
- **Verejný dlh** v roku 2019 klesol na úroveň 180 % HDP, očakáva sa však, že sa v roku 2020 v dôsledku poklesu HDP a opatrení proti pandémie zvýši na úroveň viac ako 200 % HDP. **Bankový sektor** je naďalej zaťažený veľkým pretrvávajúcim objemom nesplácaných úverov.
- **Nezamestnanosť** zostáva veľmi vysoká a pomaly klesajúci trend prerušila kríza.

Grécko vstúpilo do krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 so slabými miestami spojenými s verejným dlhom, pretrvávajúcim vysokým podielom nesplácaných úverov, obnovou vonkajšej rovnováhy, nezamestnanosťou a nízkym potenciálnym rastom. V dôsledku uvedenej krízy sa pravdepodobne zvýši miera zadlženosti, nezamestnanosť a nesplácané úvery. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

ŠPANIELSKO: Vo februári 2020 Komisia dospela k záveru, že v Španielsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysokú úroveň zahraničného a vnútorného dlhu, a to verejného aj súkromného, v kontexte vysokej nezamestnanosti. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície, verejného dlhu, miery nezamestnanosti a miery ekonomickej aktivity obyvateľstva nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

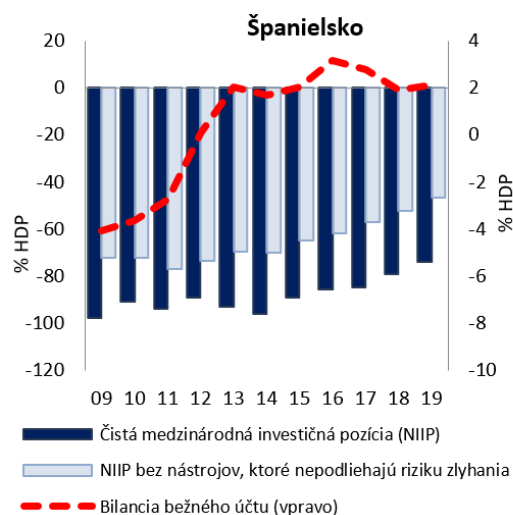
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami, trhom práce, vzdelávaním a podnikateľským prostredím. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú odbornej prípravy, vzdelávania a inovácií.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2 % v roku 2019 na úroveň -12,4 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 5,4 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 6,1 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zahraničná pozícia** sa v roku 2019 zlepšila, pričom sa zúžila záporná čistá medzinárodná investičná pozícia a naďalej sa zaznamenával prebytok bežného účtu. Čistá medzinárodná investičná pozícia bez nástrojov, ktoré nepodliehajú riziku zlyhania, (NENDI) však zostáva značne záporná. Predpokladá sa ale, že čistá medzinárodná investičná pozícia sa v roku 2020 rozšíri, zatiaľ čo prebytok bežného účtu by mal zostať pomerne veľký aj napriek slabému cestovnému ruchu.
- **Dlh podnikov a domácností** sa znižuje až do roku 2020 a miera zadlženosti súkromného sektora klesla pod prahovú hodnotu postupu pri makroekonomickej nerovnováhe v roku 2019. Súkromné úverové toky zostali v roku 2019 naďalej slabé. Dlh domácností je nad základnou a obozretnou referenčnou hodnotou. Nárast nezamestnanosti by mohol znížiť budúcu schopnosť splácania. Predpokladá sa, že pomer dlhu podnikov k HDP aj pomer dlhu domácností k HDP sa v roku 2020 zvýši, a to najmä v dôsledku poklesu HDP spôsobeného pandemiou COVID-19.
- Predpokladá sa, že už aj tak vysoký pomer **verejného dlhu** k HDP sa zvýši približne o 25 percentuálnych bodov, v roku 2020 dosiahne úroveň 120 % HDP a vo všeobecnosti zostane na tejto úrovni v roku 2021.
- **Bankový sektor** za posledné desaťročie posilnil svoju odolnosť. Disponuje silnou likviditou a je vo všeobecnosti primerane kapitalizovaný, zatiaľ čo ziskovosť je mierna. Podiel nesplácaných úverov sa v roku 2019 znížil na 3 %, ale v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa pravdepodobne zvýši.
- Výsledky **trhu práce** sa v roku 2019 naďalej zlepšovali, hoci nezamestnanosť a segmentácia trhu práce sú naďalej zdrojom obáv. Predpokladá sa, že miera nezamestnanosti sa v roku 2020 zvýši na

Graf A9: Čistá medzinárodná investičná pozícia a bilancia bežného účtu



Zdroj: útvary Komisie

úroveň takmer 17 % a v roku 2021 ďalej mierne vzrastie. Miera ekonomickej aktivity obyvateľstva sa od rokov 2016 — 2019 mierne znížila, čiastočne v dôsledku toho, že viac ľudí študuje.

Španielsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémie COVID-19 so slabými miestami spojenými so zahraničným dlhom, s dlhom súkromného sektora a verejným dlhom, ako aj vysokou nezamestnanosťou. V dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 sa miera zadlženosti a nezamestnanosť zvyšujú. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávajúce nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

FRANCÚZSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že vo Francúzsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký verejný dlh a slabú dynamiku konkurencieschopnosti v kontexte nízkeho rastu produktivity, a to s cezhraničným presahom. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele dlhu súkromného sektora a verejného dlhu nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

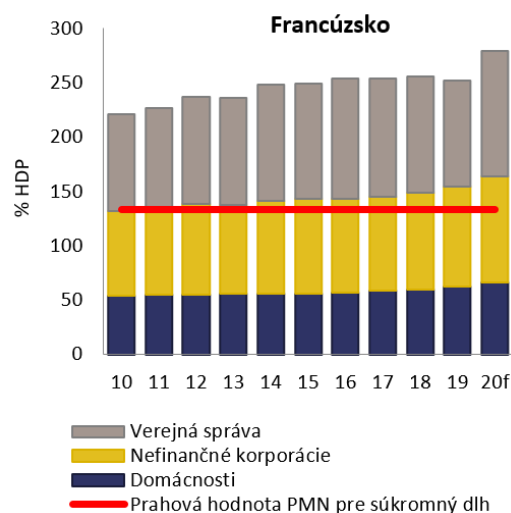
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami, produktivitou práce a podnikateľským prostredím. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú zlepšenia podnikateľského prostredia a výskumu a vývoja.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,5 % v roku 2019 na úroveň –9,4 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 5,8 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,9 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zahraničná pozícia** je stabilná s obmedzeným deficitom bežného účtu a o niečo zápornejšou čistou medzinárodnou investičnou pozíciou v roku 2019.
- **Miera zadlženosti súkromného sektora** sa v roku 2019 naďalej zvyšovala a dosiahla úroveň 153 % HDP, pričom sa predpokladá, že v roku 2020 bude ďalej rásť. **Podnikové úvery** boli v roku 2019 vysoké a očakáva sa, že sa ešte zvýšia, zatiaľ čo spoločnosti naďalej akumulujú hotovostné rezervy v kontexte rastúcich ziskov spoločností, nižších dividend, znížených investícií a celkovo nízkej a klesajúcej úrovne nesplácaných úverov. **Dlh domácností** je vysoký a má rásť. Ceny obytných nehnuteľností vykazujú určité obmedzené náznaky nadhodnotenia, zatiaľ čo rast cien obytných nehnuteľností bol v roku 2019 celkovo mierny.
- Straty **konkurencieschopnosti**, ku ktorým došlo v poslednom desaťročí, sa neobnovili. Rast jednotkových nákladov práce zostal obmedzený, a to napriek tomu, že produktivita práce sa výrazne spomalila. Po určitom náraste v predchádzajúcich rokoch sa podiely na vývoznom trhu v roku 2019 znížili.
- **Verejný dlh** zostal v roku 2019 stabilný na úrovni 98 % HDP. Predpokladá sa, že pomer dlhu k HDP sa v roku 2020 zvýši na úroveň približne 116 % HDP v dôsledku poklesu HDP a rozsiahleho fiškálneho balíka na zmiernenie vplyvu krízy. **Bankový sektor** vykazoval dobré a rastúce úrovne vlastného kapitálu, klesajúce a celkovo nízke nesplácané úvery, hoci jeho ziskovosť je mierna a v súlade s európskymi partnermi. Vzhľadom na krízu spôsobenú pandemiou COVID-19 by sa však počet konkurzov mohol zvýšiť.
- Výsledky **trhu práce** sa v roku 2019 zlepšili, predpokladá sa však, že nezamestnanosť sa v budúcnosti mierne zvýši.

Graf A10: Dlh v jednotlivých hospodárskych odvetviach



Zdroj: Eurostat

Francúzsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémie COVID-19 so slabými miestami spojenými s dlhom, ako aj s konkurencieschopnosťou. V dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 a opatrení prijatých na podporu hospodárstva sa verejný dlh zvýšil, zatiaľ čo vývoj konkurencieschopnosti zostal relatívne stabilný. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

CHORVÁTSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Chorvátsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysokú úroveň verejného dlhu, dlhu súkromného sektora a zahraničného dlhu v kontexte nízkeho potenciálneho rastu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície, rastu cien obytných nehnuteľností a verejného dlhu nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami, trhom práce a podnikateľským prostredím. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú zlepšenia riadenia súkromného sektora a zníženia administratívneho a finančného zaťaženia podnikov.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2,9 % v roku 2019 na úroveň -9,6 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 5,7 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 2,5 % nižšia, než bola v roku 2019.

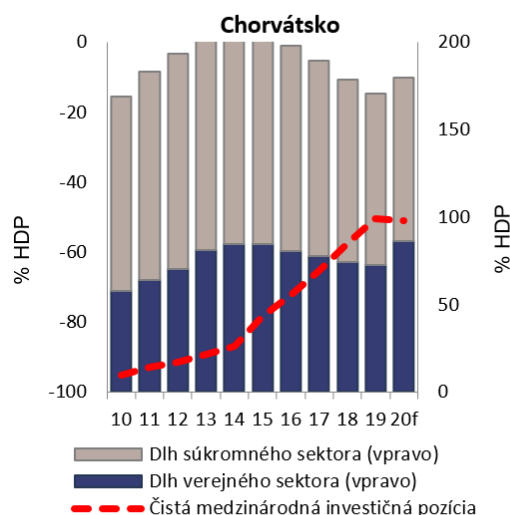
Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Obavy o vonkajšiu udržateľnosť**

pretrvávajú, zatiaľ čo výrazne záporná čistá medzinárodná investičná pozícia sa v roku 2019 naďalej zlepšovala a prebytok bežného účtu sa zvýšil na úroveň 3 % HDP. Relatívne vysokým podielom PZI na celkových zahraničných záväzkoch sa zmiernujú riziká pre vonkajšiu udržateľnosť. Očakáva sa, že saldo bežného účtu sa v roku 2020 zmení na záporné, a to najmä v dôsledku slabého cestovného ruchu.

- V roku 2019 pokračoval pokles miery zadlženosti súkromného sektora. Podstatná časť dlhu je denominovaná v cudzej mene, čo predstavuje riziko

Graf A11: Čistá medzinárodná investičná pozícia, súkromný dlh a verejný dlh



Zdroj: Eurostat

- **Rast reálnych cien obytných nehnuteľností** sa v roku 2019 zrýchlil na viac ako 8 %, pričom táto akcelerácia bola podporená zrýchľujúcim sa rastom poskytovania hypotekárnych úverov so znižujúcim sa rozdielom v ocenení. Vzhľadom na krízu spôsobenú pandemiou COVID-19 sa predpokladá spomalenie rastu cien obytných nehnuteľností.
- **Verejný dlh** pokračoval v roku 2019 v poklese na ešte stále pomerne vysokú úroveň 73 % HDP. Predpokladá sa, že v roku 2020 sa zvýši o viac ako 15 percentuálnych bodov v dôsledku prudkého hospodárskeho poklesu a opatrení na podporu hospodárstva v súvislosti s pandemiou COVID-19.
- **Bankový sektor** je charakterizovaný miernou ziskovosťou a pomerne silnou kapitalizáciou, ale aj relatívne vysokými, hoci klesajúcimi, nesplácanými úvermi. Nesplácané úvery sa pravdepodobne zvýšia po postupnom ukončení uplatňovania vládnych podporných opatrení v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19.

- **Miera nezamestnanosti** dosiahla v roku 2019 historicky najnižšiu úroveň 6,6 % spolu s výrazným poklesom dlhodobej nezamestnanosti aj nezamestnanosti mladých ľudí. Predpokladá sa však, že nezamestnanosť sa v dôsledku súčasnej krízy zvýši.

Chorvátsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 so slabými miestami spojenými s verejným dlhom, dlhom súkromného sektora a so zahraničným dlhom v kontexte nízkeho potenciálneho rastu. Očakáva sa, že v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa miera zadlženosti a nezamestnanosť zvýšia. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

TALIANSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Taliansku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký verejný dlh a dlhotrvajúci slabý rast produktivity v kontexte pretrvávajúcej vysokej úrovne nesplácaných úverov a vysokej nezamestnanosti. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele verejného dlhu a miery nezamestnanosti nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

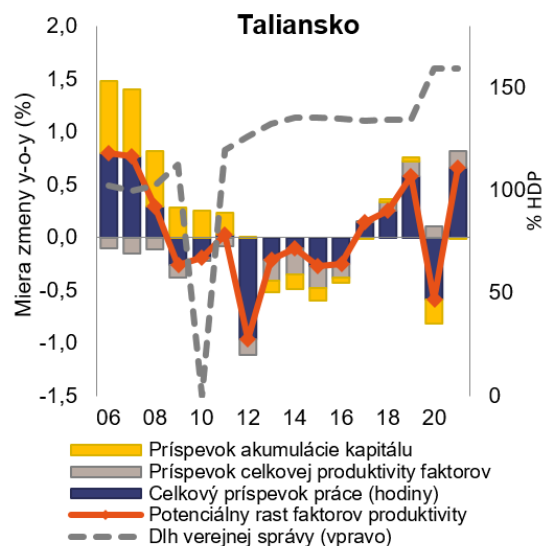
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami, trhom práce, podnikateľským prostredím a finančným sektorom. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú zlepšenia účinnosti verejnej správy a podpory digitálnej a zelenej transformácie.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 0,3 % v roku 2019 na úroveň –9,9 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 4,1 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 4,1 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zahraničná pozícia** je stabilná s takmer vyrovnanou čistou medzinárodnou investičnou pozíciou a so stabilným značným prebytkom bežného účtu aj v roku 2020, a to napriek slabému cestovnému ruchu.
- **Súhrnný rast produktivity** zostáva nízky a v strednodobom horizonte sa má zlepšiť len nepatrne. **Rast jednotkových nákladov práce** zostal v roku 2019 nízky a predpokladá sa, že rast miezd sa v roku 2020 spomalí.
- **Verejný dlh** zostal v roku 2019 stabilný na úrovni približne 135 % HDP, očakáva sa však, že v roku 2020 výrazne stúpne približne o 25 percentuálnych bodov, čo bude odzrkadlením reakcie na pandémiu a pokles hospodárskej činnosti. Očakáva sa, že v roku 2020 bude primárne saldo po prvýkrát od roku 2009 záporné.
- Pokiaľ ide o **bankový sektor**, ďalej pokročilo výrazné znižovanie nesplácaných úverov, ich úroveň však zostáva pomerne vysoká tesne pod 7 %. Opatrenia v oblasti likvidity poskytnuté v reakcii na pandémiu zlepšili pomerne slabú úroveň poskytovania úverov, ktorú bolo možné pozorovať v roku 2019. Nesplácané úvery sa pravdepodobne zvýšia, ak sa uplatňovanie opatrení v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 ukončí priskoro.
- V dôsledku otrasov spôsobených pandemiou sa začali meniť nedávne zlepšenia na **trhu práce**, pričom situácia na trhu práce by sa mohla ďalej zhoršiť po postupnom ukončení uplatňovania núdzových opatrení. Predpokladá sa, že miera nezamestnanosti zostane v roku 2020 na úrovni približne 10 %.

Graf A12: Potenciálny rast a verejný dlh



Zdroj: útvary Komisie

Taliansko vstúpilo do krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 so slabými miestami spojenými s vysokou úrovňou verejného dlhu a so slabým rastom produktivity v kontexte stále vysokej, avšak klesajúcej úrovne nesplácaných úverov a nezamestnanosti. V dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa miera zadlženosti zvýšila, zatiaľ čo vplyv na trh práce a bankový sektor sa môže prejaviť s určitým oneskorením v závislosti od dĺžky krízy a načasovania postupného ukončenia podporných opatrení. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

CYPRUS: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že na Cypre existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä veľmi vysoký podiel nesplácaných úverov, ktoré zaťažujú finančný sektor, veľké objemy dlhu súkromného sektora, verejného dlhu a zahraničného dlhu v kontexte mierneho potenciálneho rastu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele deficitu bežného účtu, čistej medzinárodnej investičnej pozície, dlhu súkromného sektora a miery zadlženosti verejnej správy nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami, dlhom súkromného sektora, nesplácanými úvermi a podnikateľským prostredím. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú justičného systému, verejnej správy, miestnej samosprávy a prístupu k finančným zdrojom.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 3,1 % v roku 2019 na úroveň -6,2 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,7 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,7 % nižšia, než bola v roku 2019.

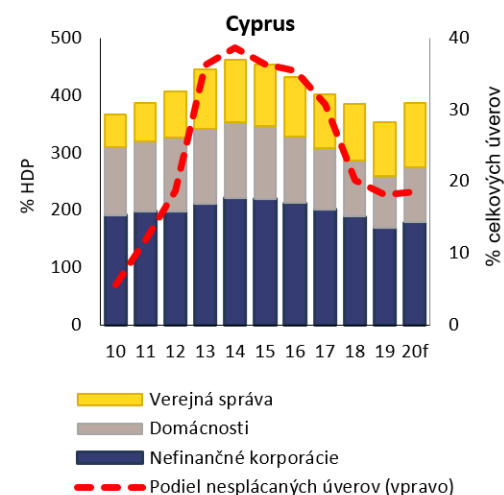
Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom** vyvoláva naďalej obavy, keďže čistá medzinárodná investičná pozícia je napriek zlepšeniu v roku 2019 výrazne záporná, pričom sa v nej vo veľkej časti odrážajú činnosti účelovo vytvorených subjektov. Bežný účet vykázal vysoký deficit na úrovni 6,3 % HDP v roku 2019 a očakáva sa, že v roku 2020 sa prudko zhorší v dôsledku výrazného poklesu v oblasti cestovného ruchu.

- **Miera zadlženosti podnikov** sa v roku 2019 naďalej znižovala, hoci zostala na zvýšenej úrovni. Nefinančné korporácie znižovali zadlženosť rýchlejšie než domácnosti. **Dlh domácností** sa v roku 2019 nachádzal na úrovni 90 % HDP, čo je nad obozretnými prahovými hodnotami. V roku 2020 sa očakáva zvýšenie miery zadlženosti súkromného sektora v dôsledku poklesu nominálneho HDP a úverových moratórií. Očakáva sa, že klesajúci trend sa obnoví v roku 2021.

- Hoci pomer **verejného dlhu** k HDP v roku 2019 klesol, predpokladá sa, že v roku 2020 vzrastie zhruba o 20 percentuálnych bodov a dosiahne úroveň takmer 113 % HDP vzhľadom na fiškálne podporné opatrenia, dodatočnú emisiu dlhopisov a pokles HDP. Stabilita **bankového sektora** sa v posledných rokoch zlepšila, pričom v rokoch 2018 – 2019 došlo k výraznému poklesu nesplácaných úverov. V roku 2020 je zvýšenie podielu nesplácaných úverov obmedzené vzhľadom na predaj a odpisy aktív, ale môže sa zvýšiť v roku 2021 v dôsledku zrušenia moratória na splácanie dlhov.

Graf A13: Dlh a nesplácané úvery



Zdroj: Eurostat a ECB

Cyprus sa dostal do krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 so slabými miestami spojenými so zahraničným dlhom, s dlhom súkromného sektora a verejným dlhom, ako aj so stále vysokým podielom nesplácaných úverov v kontexte mierneho potenciálneho rastu. V dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa deficit bežného účtu zhoršil, miera zadlženosti sa zvýšila, zatiaľ čo znižovanie zadlženosti bánk sa v dôsledku nesplácaných úverov spomalilo. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávanie makroekonomických rizík a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

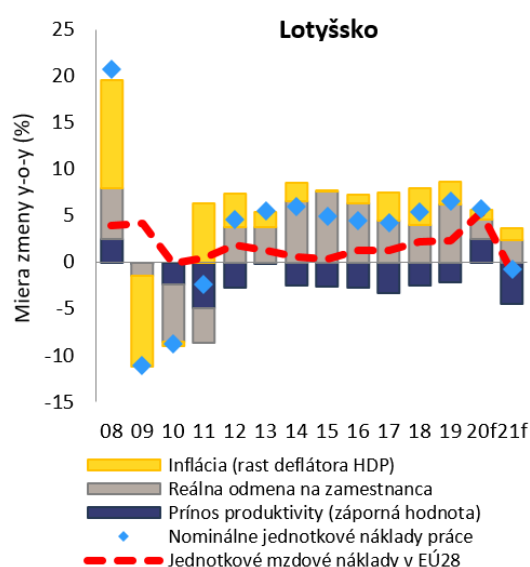
LOTYŠSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Lotyšsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície a rastu jednotkových nákladov práce nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2,1 % v roku 2019 na úroveň –5,6 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 4,9 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,3 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom** pretrváva, ale zlepšila sa. Bežný účet bol síce v roku 2019 mierne záporný, čistá medzinárodná investičná pozícia, ktorá odzrkadľovala najmä PZI a verejný dlh, sa však naďalej rýchlo zlepšovala. Predpokladá sa, že čistá medzinárodná investičná pozícia sa bude naďalej zlepšovať a bežný účet zaznamená prebytok.
- **Jednotkové náklady práce** naďalej pomerne výrazne rástli v roku 2019, čo bolo spôsobené výrazným rastom miezd. Predpokladá sa však, že rast miezd sa v roku 2020 spomalí vzhľadom na krízu spôsobenú pandémiou COVID-19. Súčasne treba poznamenať, že reálny efektívny výmenný kurz sa po výraznom zhodnutí v predchádzajúcom roku vo všeobecnosti nezmenil. Po prvýkrát za 4 roky klesli podiely na vývoznom trhu.
- **Dlh podnikov a domácností** zostáva mierny, hoci sa predpokladá, že sa v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 a vzhľadom na pokles HDP zvýši. Zatiaľ čo poskytovanie úverov nefinančným spoločnostiam sa v roku 2019 zvýšilo, v roku 2020 sa v tejto oblasti predpokladá výrazné oslabenie. Rast **cien obytných nehnuteľností** zostal síce v roku 2019 zvýšený a nachádza sa tesne pod prahovou hodnotou, očakáva sa však, že sa v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 spomalí.
- **Bankový sektor** vstúpil do krízy vo finančne zdravom stave, pričom podiel kapitálu aj ukazovateľ likvidity sú nad priemerom EÚ. Nesplácané úvery, aj keď sú zatiaľ stále nízke, sa pravdepodobne zvýšia po postupnom ukončení uplatňovania vládnych podporných opatrení v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19. **Verejný dlh** sa v roku 2019 ďalej znížil na úroveň približne 37 % HDP, predpokladá sa však, že sa v roku 2020 zvýši v dôsledku opatrení na riešenie pandémie a poklesu HDP.

Graf A14: Rozdelenie jednotkových nákladov práce



Zdroj: útvary Komisie

Lotyšsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci dynamika súvisiaca s ponukou pracovnej sily a nákladovou konkurencieschopnosťou predstavovala určité obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa tlaky na trhu práce a mzdové tlaky dočasne znižujú. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

LITVA: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Litve zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovateľ rastu jednotkových nákladov práce nachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 4,3 % v roku 2019 na úroveň -2,2 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 4,8 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

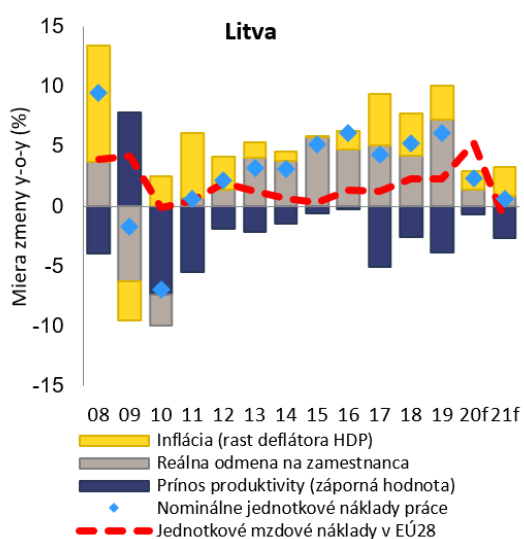
- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom** zostáva obmedzená, keďže čistá medzinárodná investičná pozícia, hoci záporná, sa až do roku 2019 postupne zlepšovala. Pozostáva najmä z akumulovaného objemu PZI. Predpokladá sa, že čistá medzinárodná investičná pozícia sa v rokoch 2020 a 2021 ďalej zlepší. Rastúcim vývozom dopravných služieb sa výrazne zlepšila obchodná bilancia, a preto sa prebytok bežného účtu zvýšil v roku 2019 na viac ako 3 %, pričom sa očakáva, že v rokoch 2020 a 2021 zostane značný. Nárasty podielov na vývoznom trhu pokračujú dobrým tempom.

- **Nominálne jednotkové náklady práce** rýchlo rastú od roku 2016, čo je odzrkadlením prehrievajúceho sa trhu práce a niektorých regulačných zmien vrátane relatívne rýchleho zvýšenia minimálnych miezd a miezd vo verejnom sektore. Očakáva sa, že pandémia COVID-19 bude mať v roku 2020 negatívny vplyv na mzdy v súkromnom sektore a spomalí rast nominálnych jednotkových nákladov práce.

- **Bankový sektor** je vysoko ziskový a podiel kapitálu sa nachádza mierne nad priemerom eurozóny. Úroveň nesplácaných úverov má klesajúci trend a je celkovo nízka. **Verejný dlh** sa v roku 2019 ďalej znižoval, predpokladá sa však, že v roku 2020 vzrastie na úroveň približne 47 % HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 a v roku 2021 bude naďalej rásť.
- Pred pandémiou COVID-19 bola výkonnosť **trhu práce** silná, pričom miera nezamestnanosti bola na úrovni 6,3 %. Predpokladá sa však, že miera nezamestnanosti sa v roku 2020 zvýši na úroveň 8,9 % a opäť sa zníži v roku 2021.

Litva vstúpila do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci dynamika nákladovej konkurencieschopnosti predstavovala určité obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 zostala zahraničná pozícia stabilná a tlaky na mzdy sa znížili. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Graf A15: Rozdelenie jednotkových nákladov práce



Zdroj: útvary Komisie

LUXEMBURSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Luxembursku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele rastu jednotkových nákladov práce, rastu cien obytných nehnuteľností a dlhu súkromného sektora nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2,3 % v roku 2019 na úroveň –4,5 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,9 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,3 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Obavy týkajúce sa vonkajšej udržateľnosti sú obmedzené.** Bežný účet vykazuje stabilný prebytok a čistá medzinárodná investičná pozícia je výrazne kladná. **Jednotkové náklady práce** naďalej rástli pomerne vysokou mierou v roku 2019 v kontexte prehrievajúceho sa trhu práce. Očakáva sa, že rast jednotkových nákladov práce bude v roku 2020 utlmený vzhľadom na obmedzovanie rastu miezd v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19.

- **Pomer dlhu súkromného sektora k HDP** je veľmi vysoký a nachádza sa na úrovni 319 %, pričom odzrkadľuje najmä vysoký **podnikový dlh**, ktorý v roku 2019 presiahol úroveň 250 % HDP.

Táto vysoká hodnota odráža najmä úlohu

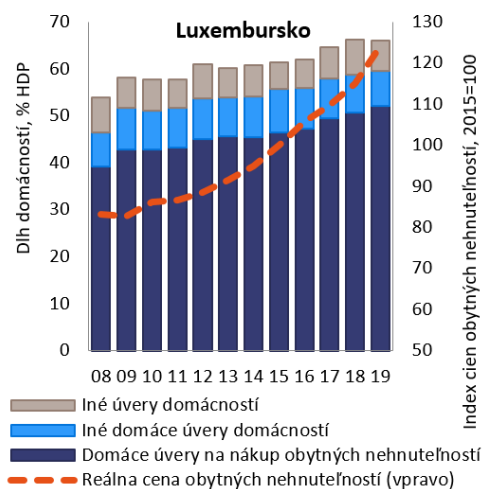
Luxemburska ako globálneho finančného centra a centra pre vnútrogrupinové cezhraničné pôžičky.

Dlh domácností sa v roku 2019 stabilizoval na úrovni 66 % HDP a je výrazne pod základnými aj obozretnými referenčnými hodnotami, avšak v porovnaní s disponibilným príjmom je nad nimi. Objem hypotekárnych úverov sa v roku 2019 zvýšil o 8 %, pričom polovica nesplatených úverov bola s pohyblivými úrokovými sadzbami, hoci podiel takýchto úverov rýchlo klesá. V roku 2020 sa očakáva zvýšenie pomeru dlhu domácností k HDP, najmä v dôsledku poklesu HDP.

- **Ceny obytných nehnuteľností** naďalej výrazne rástli v roku 2019, so známami nadhodnotenia. Pri pohľade do budúcnosti sa v rokoch 2020 – 2021 nepredpokladá výrazné zmiernenie rastu cien obytných nehnuteľností. Na strane ponuky došlo v roku 2019 k zníženiu bytovej výstavby, čo prispelo k nesúladu medzi ponukou a dopytom, ktorý vedie k zvýšeniu cien obytných nehnuteľností.
- **Bankový sektor** je dobre kapitalizovaný a likvidný a zostal ziskový, hoci ziskovosť je pod priemerom eurozóny. Úroveň nesplácaných úverov je veľmi nízka. Vývoj cien obytných nehnuteľností – spojený s úrovňou expozície bánk voči hypotekárnym úverom a vysokou zadlženosťou domácností – si však vyžaduje nepretržité monitorovanie. **Verejný dlh** je nízky a očakáva sa, že v roku 2021 stúpne na úroveň približne 25 % HDP.

Luxembursko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, avšak s určitými rizikami súvisiacimi so zvyšovaním cien obytných nehnuteľností a dlhom domácností. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa tlaky na ceny a náklady dočasne znižujú. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Graf A16: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

MAĎARSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Maďarsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície, rastu cien obytných nehnuteľností, verejného dlhu a rastu finančných záväzkov nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

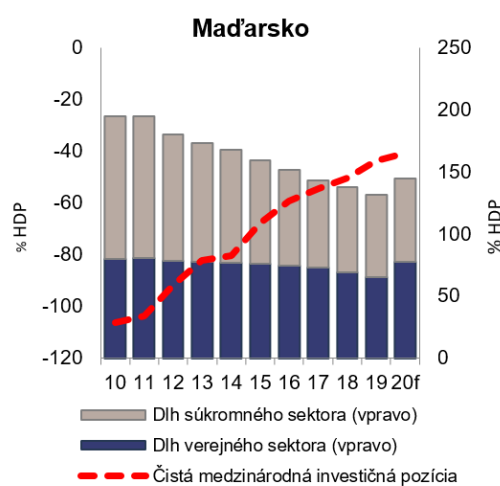
Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 4,6 % v roku 2019 na úroveň –6,4 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 4 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 6,2 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom**

pretrváva napriek trvalému zlepšeniu čistej medzinárodnej investičnej pozície, ktorá bola v roku 2019 na úrovni –44 %, pričom presahuje základnú referenčnú hodnotu. Predpokladá sa, že čistá medzinárodná investičná pozícia sa v rokoch 2020 a 2021 bude naďalej zlepšovať. Oficiálne rezervy sa na začiatku roka 2020 blížili úrovniam považovaným za obozretné minimá. Saldo bežného účtu sa v roku 2019 zmenilo na mierny deficit a očakáva sa, že do roku 2022 zostane mierne záporné. Rast podielov na vývoznom trhu sa zvýšil napriek zhoršujúcej sa nákladovej konkurencieschopnosti. V roku 2020 forint prešiel značným znehodnotením, ktoré je priaznivé pre konkurencieschopnosť v budúcnosti, ale odráža aj zraniteľnosť voči zmenám nálad na svetových finančných trhoch.

Graf A17: Čistá medzinárodná investičná pozícia, súkromný dlh a verejný dlh



Zdroj: Eurostat

- **Ceny obytných nehnuteľností** a úverové toky v roku 2019 výrazne rástli, pričom sa objavujú obavy z nadhodnotenia. Očakáva sa, že kríza súvisiaca s pandémiou COVID-19 povedie k určitej úprave cien.
- **Verejný dlh** mal v roku 2019 klesajúcu tendenciu, pričom klesol na úroveň približne 65 % HDP. V roku 2020 sa má zvýšiť o takmer 13 percentuálnych bodov. To je odzrkadlením hĺbky recesie a vládnych podporných opatrení v reakcii na krízu spôsobenú pandémiou COVID-19. Hrubé potreby financovania sú obzvlášť vysoké v dôsledku kombinácie vysokého dlhu a ich relatívne nízkeho trvania. Okrem toho verejný dlh aj podnikový dlh majú expozíciu voči cudzej mene. Otvorenosť hospodárstva zároveň spôsobuje, že domáce príjmy a rozpočtové saldo sú citlivé na pohyby výmenného kurzu mien. Určitá úroveň dlhu denominovaného v cudzej mene môže pomôcť zabezpečiť túto expozíciu.
- **Bankový sektor** je vysoko ziskový, ale podiel kapitálu Tier 1 je nižší ako vo väčšine ostatných krajín EÚ. Komplexné platobné moratórium pre dlžníkov dočasne chráni banky pred možnými zlyhaniami. Napriek tomu zostáva podiel nesplácaných úverov v roku 2019 na relatívne vysokej úrovni 4,3 % a po skončení moratória by sa mohol zvýšiť. Komerčné banky majú v držbe značný objem verejného dlhu (približne 20 % HDP).

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa nákladových tlakov, vývozných štruktúr, verejného dlhu a trhu s obytnými nehnuteľnosťami. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa problémy týkajúce sa nákladových tlakov v budúcnosti pravdepodobne zmiernia, zatiaľ čo riziká spojené so vzájomným pôsobením medzi potrebami financovania zo strany vlády a vonkajším financovaním sa zrejme zvýšia. Samotná veľkosť nerovnováh stavového charakteru však nie je mimoriadne vysoká. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

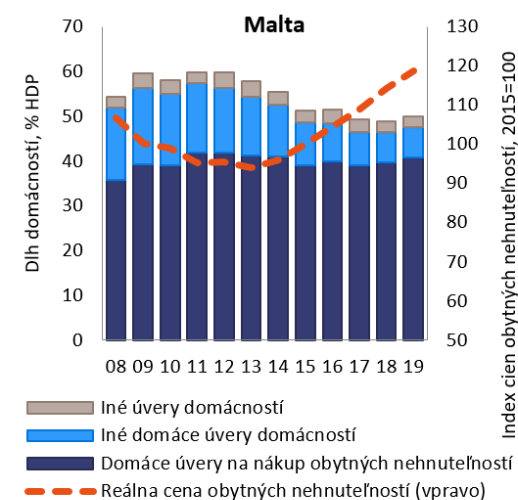
MALTA: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli na Malte zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa žiadny ukazovateľ nenachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 4,9 % v roku 2019 na úroveň –7,3 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 2,6 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- Prebytok **bežného účtu** je vysoký, očakáva sa však, že do roku 2021 klesne na takmer vyrovnanú úroveň, čiastočne v dôsledku slabého cestovného ruchu. Výrazne kladná čistá medzinárodná investičná pozícia odráža postavenie Malty ako medzinárodného finančného centra. Jednotkové náklady práce rástli v posledných rokoch pomerne rýchlym tempom.
- **Dlh súkromného sektora** sa mierne zvýšil a v roku 2019 sa priblížil k prahovej hodnote hodnotiacej tabuľky, čo bolo spôsobené pokračujúcim výrazným rastom úverov, ktorým sa udržali zvýšené investície do výstavby obytných nehnuteľností. Očakáva sa, že trendy v sektore stavebníctva budú naďalej podporované dočasným znížením daní z transakcií s nehnuteľnosťami v rokoch 2020 a 2021. Priaznivými podmienkami na trhu práce sprevádzanými nízkymi úrokovými sadzbami sa podporila zadlženosť domácností, ktorá si vyžaduje vykonávanie dohľadu. Udržateľný **rast cien obytných nehnuteľností** pokračoval aj v roku 2019, s určitými náznakmi nadhodnotenia. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa predpokladá, že rast cien obytných nehnuteľností sa dočasne zmierni v roku 2020.
- **Verejný dlh** klesal do roku 2019 a v dôsledku pandémie COVID-19 sa má v roku 2020 zvýšiť na úroveň 60 % HDP. V bankovom sektore sa v roku 2019 znížil objem záväzkov a úroveň nesplácaných úverov zostala stabilná, pričom sa očakáva, že prebiehajúce preskúmanie rámca pre platobnú neschopnosť posilní odolnosť tohto sektora. Napriek tomu si zvyšujúca sa koncentrácia portfólií bánk v sektore nehnuteľností vyžaduje dôkladné monitorovanie.
- **Miera nezamestnanosti** v roku 2019 klesla a miera ekonomickej aktivity obyvateľstva naďalej rástla. Predpokladá sa však, že miera nezamestnanosti sa v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 zvýši.

Graf A18: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Malta vstúpila do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, aj keď so zvýšeným saldom bežného účtu a s relatívne dynamickým rastom cien obytných nehnuteľností zahŕňajúcich obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa domáce tlaky trochu zmiernili a zahraničná pozícia zostala stabilná. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

HOLANDSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Holandsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký objem dlhu súkromného sektora a vysoký prebytok bežného účtu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke sa ukazovatele prebytku bežného účtu a dlhu súkromného sektora nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

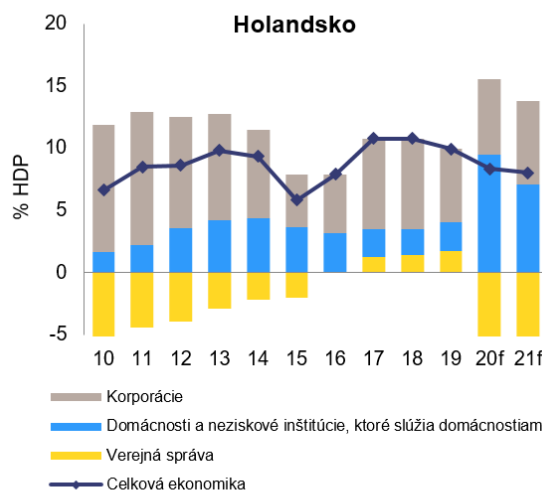
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s investíciami, príjmom domácností, dôchodkami, zadlžením súkromného sektora a trhom s obytnými nehnuteľnosťami. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú dôchodkového systému, investícií do obytných nehnuteľností, znižovania zvýhodňovania dlhu domácností a zriadenia národnej podpornej inštitúcie Invest-NL.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,7 % v roku 2019 na úroveň -5,3 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 2,2 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,1 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Prebytok bežného účtu** klesol z úrovne 10,8 % HDP v roku 2018 na úroveň 9,9 % v roku 2019 a očakáva sa, že sa v roku 2020 takisto mierne zníži. V dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa miera čistých úspor verejného sektoru presunula do výrazne zápornej hodnoty, ale pravdepodobne to bude do veľkej miery kompenzované ďalším nárastom prebytku úspor domácností a podnikov. Celkovo sa očakáva, že prebytok bežného účtu zostane výrazne nad základnými referenčnými hodnotami.
- **Zadlženosť súkromného sektora**, ktorá sa v roku 2019 nachádzala na úrovni približne 230 % HDP, má v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 klesajúci trend. **Podnikový dlh** je zásadne ovplyvnený vnútrokupinovými dlhmi nadnárodných spoločností. **Dlh domácností**, ktorý sa v roku 2019 nachádzal na úrovni 100 % HDP, súvisí najmä s výhodným daňovým režimom v súvislosti s hypotékami a neoptimálne fungujúcim trhom s nájomným bývaním. Očakáva sa, že miera zadlženosti domácností sa opäť zvýši od roku 2020. Nárast nezamestnanosti by mohol znížiť budúcu schopnosť splácania domácností. **Ceny obytných nehnuteľností** sa v roku 2019 zvýšili o 4,8 %, so známami nadhodnotenia.
- **Bankový systém** je dobre kapitalizovaný s nízkou úrovňou nesplácaných úverov a je ziskový. Predpokladá sa, že **verejný dlh** vzrastie na úroveň približne 64 % HDP v roku 2020 a v nasledujúcich rokoch sa môže ďalej zvyšovať.
- **Trh práce** bol pred krízou v historicky prehriatom stave. Podmienky na trhu práce sa však v dôsledku krízy majú výrazne zhoršiť, čo postihne najmä ľudí v menej priaznivej situácii na trhu práce.

Graf A19: Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté podľa sektora



Zdroj: Ameco

Holandsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 s dlhodobou vysokým prebytkom domácich úspor sprevádzaným vysokými úrovňami dlhu súkromného sektora. Očakáva sa, že po kríze prebytok úspor mierne klesne, ale zostane zvýšený, zatiaľ čo miera zadlženosti súkromného sektora bude rásť. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

RAKÚSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Rakúsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovateľ verejného dlhu nachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,4 % v roku 2019 na úroveň –7,1 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 4,1 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,6 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším**

vplyvom zostáva obmedzená. Prebytok bežného účtu sa v roku 2019 zvýšil na úroveň 3 % HDP, ale v roku 2020 sa predpokladá, že bude o niečo nižší. Rast jednotkových nákladov práce sa v roku 2019 mierne zvýšil, ale zostáva pomerne obmedzený. V roku 2020 sa predpokladá obmedzovanie rastu miezd, a to aj preto, že vyjednávania o mzdách pre dôležité hospodárske odvetvia sa uskutočnili pred vypuknutím krízy.

- **Zadlženosť súkromného sektora** pokračovala

v klesajúcej tendencii, keďže miera zadlženosti domácností zostala stabilná a nefinančné spoločnosti mierne znižovali svoje zadlženie v roku 2019. Očakáva sa však, že v roku 2020 dôjde k zvýšeniu miery zadlženosti domácností aj zadlženosti nefinančných spoločností, a to najmä v dôsledku poklesu HDP vyvolaného pandémiou COVID-19. Predpokladá sa, že to sa čiastočne zvráti v roku 2021, čo bude odzrkadlením predpokladanej obnovy hospodárstva.

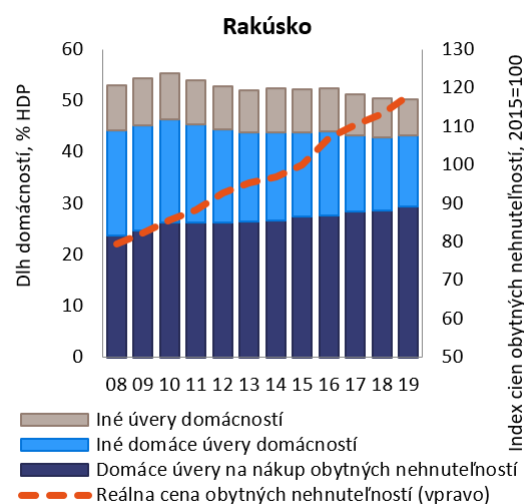
- **Reálne ceny obytných nehnuteľností** pokračovali vo vzostupnom trende a v roku 2019 sa opäť

mierne zrýchlili, s určitými zvyšujúcimi sa náznakmi nadhodnotenia. V roku 2021 sa však očakáva určitá úprava cien. Hoci si to vyžaduje monitorovanie, zvýšenie cien sa nezdá ovplyvnené úvermi.

- Celkovo sa **bankový sektor** nachádza v dobrom stave na to, aby pomohol zmierniť vplyv krízy. Podiel nesplácaných úverov v roku 2019 ďalej klesol na úroveň mierne nad 2 %. Aj **verejný dlh** sa v dôsledku silného hospodárskeho rastu a prebiehajúcej likvidácie aktív znárodnených finančných inštitúcií naďalej znižoval. V dôsledku krízy sa však očakáva, že sa v roku 2020 zvýši na úroveň približne 84 % HDP, čo je takmer o 14 percentuálnych bodov viac, než bola úroveň v roku 2019.

- Priaznivejšie makroekonomické podmienky prispeli k ďalšiemu zlepšeniu situácie na **trhu práce**, hoci sa predpokladá zvýšenie nezamestnanosti v dôsledku krízy v roku 2020.

Graf A20: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Rakúsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci s niektorými slabými miestami spojenými s trhom s obytnými nehnuteľnosťami. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa rast cien obytných nehnuteľností spomaľuje, zatiaľ čo verejný dlh rastie. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

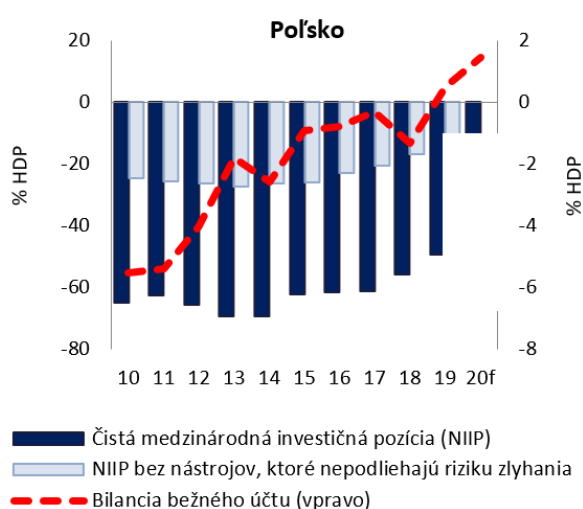
POĽSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Poľsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície a rastu cien obytných nehnuteľností nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 4,5 % v roku 2019 na úroveň –3,6 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,3 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 5 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom** zostáva obmedzená, keďže čistá medzinárodná investičná pozícia, hoci záporná, sa až do roku 2019 postupne zlepšovala. Okrem toho pozostáva najmä z akumulovaného objemu PZI a značná časť prílevu PZI pochádza z reinvestovaných ziskov. Predpokladá sa, že čistá medzinárodná investičná pozícia sa v roku 2020 mierne zlepši na úroveň 49 % HDP a v roku 2021 sa bude naďalej zlepšovať, aj keď spomaleným tempom. Bežný účet sa v roku 2019 zmenil na kladný a prebytky sa očakávajú aj v rokoch 2020 a 2021.
- **Zadlženosť súkromného sektora** zostáva pod obozretnými prahovými hodnotami a v roku 2019 sa znížila. Očakáva sa, že v roku 2020 zostane stabilná.
- **Rast cien obytných nehnuteľností** sa v roku 2019 zrýchlil, rovnako ako rast hypotekárnych úverov. Rast cien obytných nehnuteľností dosiahol v roku 2019 úroveň takmer 7 %, očakáva sa však, že sa v rokoch 2020 – 2021 spomalí. Riziká zostávajú obmedzené a existuje len málo náznakov nadhodnotenia.
- **Bankový sektor** sa vo všeobecnosti nachádza v dobrom stave na to, aby pomohol zmierniť vplyv krízy. Okrem toho sa podiel nesplácaných úverov v roku 2019 znížil na stále relatívne vysokú úroveň približne 6 %, pričom sa v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 môže zvýšiť. **Verejný dlh** sa znížil aj v roku 2019, ale vzhľadom na opatrenia na riešenie pandémie a pokles HDP sa predpokladá, že sa v roku 2020 zvýši o 11 percentuálnych bodov a priblíži sa k úrovni 60 % HDP.
- Priaznivý makroekonomický vývoj v roku 2019 prispel k ďalšiemu zlepšeniu situácie na **trhu práce**, pričom nezamestnanosť bola na rekordne nízkej úrovni. Kríza spôsobená pandémiou COVID-19 však v rokoch 2020 – 2021 pravdepodobne povedie k zvýšeniu nezamestnanosti.

Graf A21: Čistá medzinárodná investičná pozícia a bilancia bežného účtu



Zdroj: útvary Komisie

Poľsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci so zápornou čistou medzinárodnou investičnou pozíciou zahŕňajúcou obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 zostala zahraničná pozícia stabilná. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

PORTUGALSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Portugalsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký objem čistých zahraničných záväzkov, dlh súkromného sektora a verejný dlh, ako aj vysoký podiel nesplácaných úverov v kontexte slabého rastu produktivity. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície, rastu cien obytných nehnuteľností, dlhu súkromného sektora a verejného dlhu nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

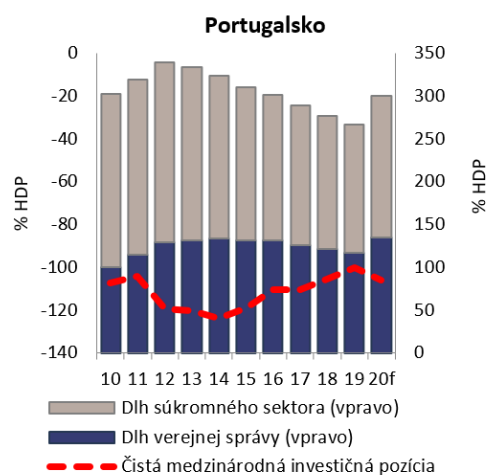
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 vo všeobecnosti súvisia s fiškálno-štrukturálnymi politikami, podnikateľským prostredím a nesplácanými úvermi. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú vzdelávania a zručností, digitalizácie a správneho súdnictva.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2,2 % v roku 2019 na úroveň –9,3 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 5,4 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,1 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Vonkajšia udržateľnosť** zostáva zraniteľná v dôsledku veľkého objemu čistých zahraničných záväzkov krajiny a negatívneho vplyvu ochorenia COVID-19 na zahraničný cestovný ruch. Bežný účet, ktorý bol v roku 2019 vo všeobecnosti vyrovnaný, sa má v roku 2020 mierne zhoršiť. Predpokladá sa, že záporná čistá medzinárodná investičná pozícia sa v roku 2020 zvýši, aj keď pomerne pomaly.
- **Dlh súkromného sektora** pokračoval v klesajúcom trende a v roku 2019 dosiahol úroveň takmer 150 % HDP, ale po kríze spôsobenej pandemiou COVID-19 sa má opäť zvýšiť. Obmedzenia likvidity v **podnikovom sektore** sú naliehavé a zavádzajú sa programy
- **Reálny rast cien obytných nehnuteľností** presiahol orientačnú prahovú hodnotu štyri roky po sebe až do roku 2019, pričom vykazuje čoraz väčšie náznaky nadhodnotenia. V dôsledku zníženého dopytu na trhu a zvýšeného objemu výstavby sa však v rokoch 2020 – 2021 očakáva prudký pokles mier rastu cien obytných nehnuteľností.
- **Verejný dlh** je vysoký, a napriek neustálemu poklesu dosiahol v roku 2019 úroveň 117 % HDP. Vzhľadom na opatrenia na riešenie pandémie a pokles HDP sa však na rok 2020 predpokladá jeho zvýšenie o 18 percentuálnych bodov.

Graf A22: Čistá medzinárodná investičná pozícia, súkromný dlh a verejný dlh



Zdroj: Eurostat

týkajúce sa úverových záruk. Napriek neustálemu poklesu sa nesplácané úvery nachádzali počas vypuknutia krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 na pomerne vysokej úrovni a riziká platobnej neschopnosti sa pravdepodobne zvýšia po ukončení uplatňovania moratórií na splácanie úverov. Pomer **dlhu domácností** k HDP, ktorý sa už nachádza na vysokej úrovni, sa má v roku 2020 zvýšiť v dôsledku poklesu HDP, zatiaľ čo miera úspor domácností sa výrazne zvýši.

Portugalsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 so slabými miestami spojenými s vysokým objemom dlhu v kontexte nízkeho rastu produktivity. V dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa miera zadlženosti v jednotlivých odvetviach zvýšila. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávajúce nerovnováhy alebo ich odstraňovanie.

RUMUNSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že v Rumunsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä straty nákladovej konkurencieschopnosti, zhoršujúcu sa zahraničnú pozíciu a rastúci deficit bežného účtu v kontexte expanzívnej fiškálnej politiky a nepredvídateľného podnikateľského prostredia. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele deficitu bežného účtu, čistej medzinárodnej investičnej pozície a rastu jednotkových nákladov práce nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

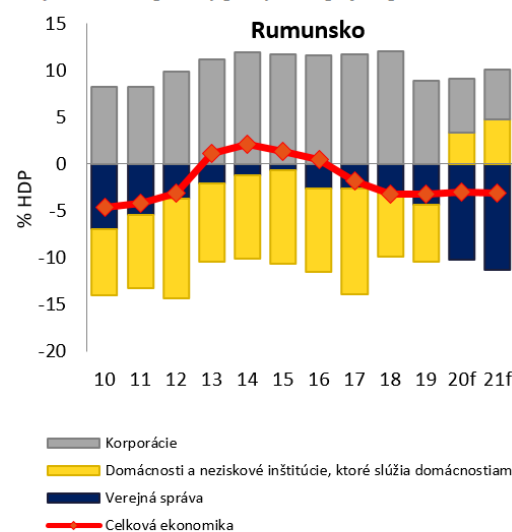
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v rokoch 2019 a 2020 sa vo všeobecnosti spájajú s fiškálnymi politikami, finančnou stabilitou, nákladovou konkurencieschopnosťou a podnikateľským prostredím. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú najmä bankového sektora a v menšej miere spôsobu stanovovania minimálnej mzdy.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 4,2 % v roku 2019 na úroveň –5,2 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,3 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 3,6 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Vonkajšia udržateľnosť** zostáva slabým miestom, zatiaľ čo sa záporná čistá medzinárodná investičná pozícia v roku 2019 ďalej nezlepšila, ale stabilizovala sa na úrovni približne –44 % HDP. Predpokladá sa, že čistá medzinárodná investičná pozícia zostane v roku 2020 na tejto úrovni. Deficit bežného účtu sa v roku 2019 zhoršil na úroveň takmer 5 % HDP a predpokladá sa, že zostane značný aj v rokoch 2020 a 2021.
- Rast nominálnych **jednotkových nákladov práce** zostal v roku 2019 vysoký, a to v súvislosti s prehriatym trhom práce. Obmedzovaním rastu miezd v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 sa pravdepodobne znížia tlaky na nákladovú konkurencieschopnosť, hoci hromadenie pracovnej sily viedlo k dodatočnému zvýšeniu rastu jednotkových nákladov práce v roku 2020.
- Predpokladá sa, že pomer **verejného dlhu** k HDP sa v roku 2020 zvýši o viac ako 11 percentuálnych bodov na úroveň približne 47 % HDP, čo odzrkadľuje vplyv krízy, ale aj predtým schválené trvalé zvýšenie bežných výdavkov. Verejný dlh sa má v roku 2021 ďalej výrazne zvýšiť. Relatívne veľký podiel verejného dlhu je okrem toho denominovaný v cudzej mene, a preto podlieha menovému riziku. Nepredvídateľnosť politiky zostala v rokoch 2019 a 2020 naďalej problémom, najmä v súvislosti s právnymi predpismi, ktoré majú vplyv na fiškálnu udržateľnosť.
- Ziskovosť **bankového sektora**, hoci je výrazne nad priemerom EÚ, od roku 2019 klesá. Hoci podiel nesplácaných úverov klesol na začiatku roka 2020 pod úroveň 4 % a očakáva sa, že v roku 2020 zostane na miernej úrovni, vzhľadom na krízu spôsobenú pandemiou COVID-19 by sa mohol zvýšiť. Dlh súkromného sektora zostal nízky, predpokladá sa však, že sa v roku 2020 mierne zvýši.

Graf A23: Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté podľa sektora



Zdroj: Ameco

Rumunsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémie COVID-19 so slabými miestami spojenými so zahraničným a s verejným dlhom, nákladovou konkurencieschopnosťou a nepredvídateľným podnikateľským prostredím. V dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 sa výrazne zvýšila miera zadlženosti a fiškálna pozícia sa zhoršila. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávajúce nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

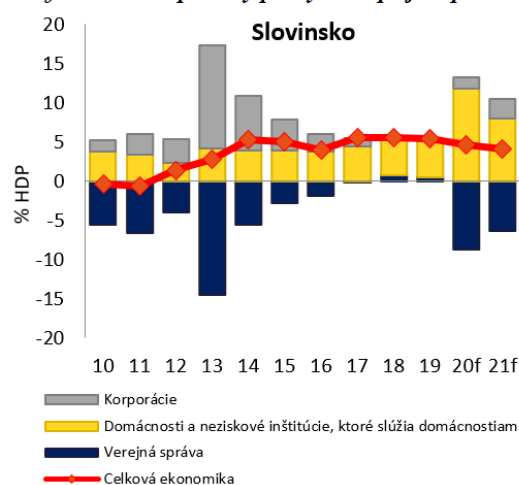
SLOVINSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Slovinsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovateľ verejného dlhu nachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 3,2 % v roku 2019 na úroveň -7,1 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 5,1 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,3 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Prebytok bežného účtu** zostal v roku 2019 vysoký na úrovni takmer 6 % HDP. Prebytok odzrkadľuje výrazné úspory domácností. V rokoch 2020 a 2021 sa očakáva postupné znižovanie prebytku. V roku 2019 zostali investície vo všeobecnosti na úrovni predchádzajúceho roka a v porovnaní s historickými priemerami zostávajú nízke. Čistá medzinárodná investičná pozícia je mierne záporná. V roku 2019 sa zvýšil rast jednotkových nákladov práce.
- **Verejný dlh** sa v roku 2019 naďalej znižoval a dosiahol úroveň približne 66 % HDP, očakáva sa však, že v roku 2020 vzrastie na úroveň približne 82 % HDP v dôsledku opatrení v reakcii na krízu a hospodársky pokles. Navyše, predpokladané náklady súvisiace so starnutím obyvateľstva naďalej vytvárajú tlak na fiškálnu udržateľnosť v strednodobom a dlhodobom horizonte.
- **Dlh súkromného sektora** sa v roku 2019 ďalej znižoval, zatiaľ čo úverový tok do súkromného sektora zostal kladný. **Rast cien obytných nehnuteľností** klesol v roku 2019 pod prahovú hodnotu a očakáva sa, že v rokoch 2020 – 2021 sa v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 ešte viac zmierni. **Bankový sektor** vstúpil do krízy v relatívne silnom postavení s nízkou úrovňou nesplácaných úverov a so zníženou zadlženosťou, čím by sa mal obmedziť vplyv krízy na tento sektor.
- **Trh práce** sa v roku 2019 ďalej zlepšoval, pričom miera ekonomickej aktivity obyvateľstva bola na historickom maxime a nezamestnanosť sa nachádzala na veľmi nízkej úrovni. Očakáva sa, že situácia sa v roku 2020 zhorší.

Graf A24: Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté podľa sektora



Zdroj: Ameco

Slovinsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 v silnej pozícii bez makroekonomických nerovnováh, hoci fiškálna udržateľnosť a vývoj cien obytných nehnuteľností predstavovali obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa predpokladá, že úroveň verejného dlhu sa zvýši, ale prebytok bežného účtu zostane na vysokej úrovni. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

SLOVENSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli na Slovensku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele čistej medzinárodnej investičnej pozície, rastu jednotkových nákladov práce a rastu cien obytných nehnuteľností nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 výrazne klesne z úrovne 2,3 % v roku 2019 na úroveň –7,5 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 4,7 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 0,6 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom**

vyvoláva naďalej obavy, a to napriek zlepšeniu. Koncentrácia na vývoz a integrácia do globálnych hodnotových reťazcov zostávajú vysoké. Čistá medzinárodná investičná pozícia, aj keď bola v roku 2019 výrazne záporná na úrovni –66 %, sa v uvedenom roku postupne zlepšovala. Predpokladá sa, že čistá medzinárodná investičná pozícia sa v rokoch 2020 a 2021 zhorší. Riziká sú obmedzené, keďže väčšina zahraničných záväzkov sa týka priamych zahraničných investícií. Deficit bežného účtu sa v roku 2019 zvýšil a predpokladá sa, že sa v roku 2020 ďalej prehĺbi.

- Pozornosť si zasluhuje vývoj **nákladovej konkurencieschopnosti**, keďže jednotkové náklady

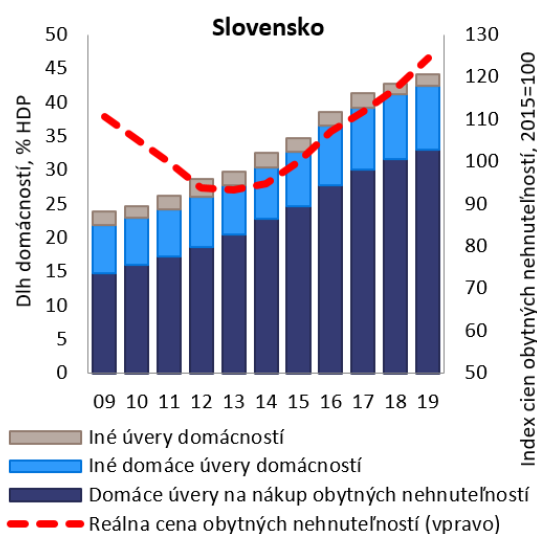
práce od roku 2017 neustále rástli v dôsledku silného rastu miezd v kontexte prehrievania na trhu práce a širšej konvergenčnej dynamiky k priemeru EÚ. Reálne efektívne výmenné kurzy sa v priebehu rokov mierne zhodnotili. Tlaky na nákladovú konkurencieschopnosť sa môžu zoslabiť v rokoch 2020 a 2021 v dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 a potlačeného rastu miezd.

- **Zadlženosť súkromného sektora**, a najmä dlh domácností, sa už niekoľko rokov zvyšuje, miera rastu zadlženosti súkromného sektora sa však spomaľuje. Dlh domácností zostáva pod obozretnými úrovňami, avšak v porovnaní s ostatnými krajinami EÚ v regióne presahuje úroveň, ktorá vyplýva z ekonomických fundamentov, a nachádza sa na vysokej úrovni.

- Rast **cien obytných nehnuteľností** bol rýchly, v roku 2019 presiahol úroveň 6 %. Trh s obytnými nehnuteľnosťami vykazuje určité náznaky nadhodnotenia a prispieva k zvyšovaniu zadlženosti domácností. Očakáva sa však, že rast cien obytných nehnuteľností sa v rokoch 2020 – 2021 spomalí. Podporujú to aj makroprudenciálne opatrenia prijaté národnou bankou a pokles reálnych príjmov v roku 2020.

- **Bankový sektor** je dobre kapitalizovaný a ziskovosť sa pohybuje okolo priemeru eurozóny. Podiel nesplácaných úverov sa v posledných rokoch výrazne znížil a je pod priemerom EÚ, ale ťažkosti pri splácaní úverov by sa vzhľadom na krízu mohli zvýšiť. V dôsledku vplyvu krízy sa miera zadlženosti verejnej správy v roku 2020 zvýši na úroveň vyše 60 % HDP.

Graf A25: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Slovensko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémie COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci vonkajšia udržateľnosť, domáce cenové tlaky a závislosť od automobilového priemyslu predstavovali obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémie COVID-19 sa domáce cenové tlaky zmiernili, zatiaľ čo zahraničná pozícia sa mierne zhoršila. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

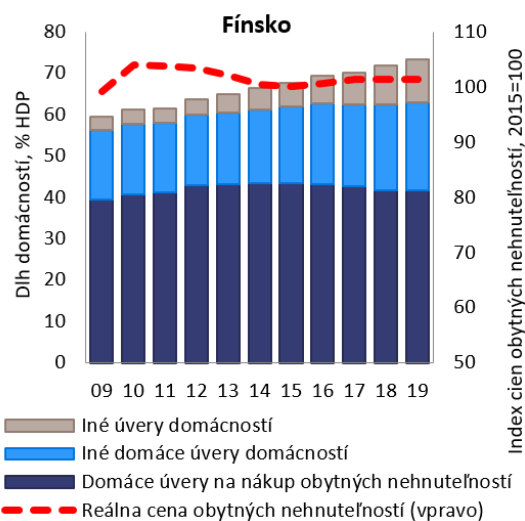
FÍNSKO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli vo Fínsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovateľ dlhu súkromného sektora nachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,1 % v roku 2019 na úroveň –4,3 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 2,9 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 1,7 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Pokiaľ ide o vonkajšiu činnosť**, deficit bežného účtu sa znížil, zatiaľ čo čistá medzinárodná investičná pozícia sa dostala do kladných hodnôt. Očakáva sa však, že deficit bežného účtu sa v roku 2020 zvýši v dôsledku poklesu zahraničného dopytu. Podiely na vývoznom trhu sa obnovili štvrtý rok za sebou, v dôsledku čoho sa kompenzovali kumulované straty z minulosti. Jednotkové náklady práce vzrástli, ale reálny efektívny výmenný kurz sa oslabil, čím sa obmedzili riziká pre nákladovú konkurencieschopnosť.
- Pomer dlhu **nefinančných korporácií** k HDP aj pomer dlhu **domácností** k HDP zostal vysoký, pričom mierne vzrástol v prípade pomeru dlhu nefinančných korporácií k HDP na približne 82 % a v prípade pomeru dlhu domácností k HDP na 66 %. Priaznivé úverové podmienky a nízke úrokové sadzby urýchlili rast úverov v roku 2019. Zatiaľ čo dlh domácností je nad obozretnou a základnou referenčnou hodnotou, dlhová služba je veľmi nízka, ale takmer všetky nové hypotéky majú variabilné sadzby. Vzhľadom na opatrenia súvisiace s pandémiou COVID-19 a poklesom HDP sa v roku 2020 očakáva ďalšie zvýšenie úrovni dlhu.
- **Finančný sektor** je naďalej dobre kapitalizovaný a riziká pre finančnú stabilitu sú obmedzené napriek značným cezhraničným expozíciám, najmä vo vzťahu k iným severským krajinám, a to z dôvodu pomerne veľkej závislosti od veľkoobchodného financovania z iných zdrojov ako sú štandardné vklady a premiestnenia ústredia veľkej regionálnej banky do Fínska. Kríza by mohla viesť k zvýšeniu podielu nesplácaných úverov, očakáva sa však, že tento podiel zostane veľmi nízky.
- **Verejný dlh** sa v roku 2019 ďalej znížil pod prahovú hodnotu, keďže rast HDP stále predbiehal rast dlhu. Predpokladá sa však, že verejný dlh sa v roku 2020 zvýši o viac ako 10 percentuálnych bodov na úroveň približne 70 % HDP, čo odráža hĺbku recesie a fiškálnu reakciu vlády na krízu. Predpokladá sa, že v roku 2021 mierne vzrastie.
- Situácia na **trhu práce** sa v roku 2019 naďalej zlepšovala, pričom sa znižovala miera nezamestnanosti a dlhodobá nezamestnanosť. Predpokladá sa, že miera nezamestnanosti sa v roku 2020 zvýši na úroveň 7,9 % a v roku 2021 mierne klesne.

Graf A26: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Fínsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 so slabými miestami spojenými s dlhom súkromného sektora. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa miera zadlženosti súkromného sektora zvyšuje, ale riziká zostávajú obmedzené. Celkovo Komisia v tejto fáze nepovažuje za potrebné vykonávať v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe ďalšiu hĺbkovú analýzu.

ŠVÉDSKO: Komisia dospela vo februári 2020 k záveru, že vo Švédsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä nadhodnotenú úroveň cien obytných nehnuteľností spojenú s pokračujúcim nárastom dlhu domácností. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovateľ dlhu súkromného sektora nachádza nad orientačnou prahovou hodnotou.

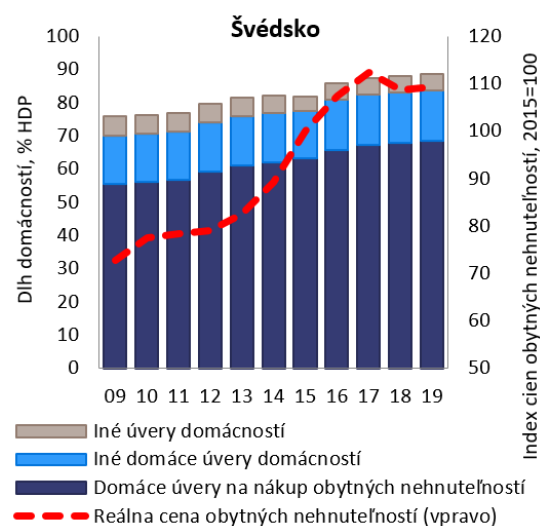
Odporúčania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa postupu pri makroekonomickej nerovnováhe vydané v roku 2019 vo všeobecnosti súvisia s fungovaním trhu s obytnými nehnuteľnosťami a so zadlženosťou súkromného sektora. Okrem odôvodnených politík na riešenie pandémie sa opatrenia prijaté v roku 2020 na riešenie nerovnováh týkajú trhu s nájomným bývaním.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandemiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,3 % v roku 2019 na úroveň -3,4 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,3 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 2,8 % vyššia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zahraničná pozícia** zostáva stabilná. Prebytok bežného účtu vzrástol v roku 2019 na úroveň viac ako 4 % HDP, zatiaľ čo už aj tak kladná čistá medzinárodná investičná pozícia sa výrazne zvýšila. Očakáva sa, že prebytok bežného účtu zostane v roku 2020 na podobnej úrovni.
- Konsolidovaný **dlh súkromného sektora** dosiahol v roku 2019 nové maximum na úrovni 204 % HDP, pričom dlh nefinančných korporácií aj dlh domácností sa nachádzali nad obozretnými prahovými hodnotami. **Dlh domácností** sa zvýšil na vysokú úroveň 89 % HDP. Hypotekárne úvery domácnostiam v prvom polroku 2020 naďalej rástli, a to aj napriek výraznému poklesu hospodárskej činnosti. Nárast nezamestnanosti by mohol znížiť budúcu schopnosť splácania domácností.
- Po poklese na konci roka 2017 začali **ceny obytných nehnuteľností** od roku 2018 opäť rásť, a to takmer bez toho, aby rast prerušila kríza spôsobená pandemiou COVID-19. Ceny obytných nehnuteľností zostávajú celkovo vysoké s rizikami vyplývajúcimi z nadhodnotenia. Priaznivé daňové zaobchádzanie v prípade vlastníctva obytnej nehnuteľnosti, veľmi nízke úrokové sadzby hypotekárnych úverov a osobitné vlastnosti trhu s hypotekárnymi úvermi, ako aj obmedzenia na strane ponuky tlačia nahor ceny obytných nehnuteľností a zadlženosť domácností.
- V roku 2020 sa teda má miera **zadlženosti verejnej správy** výrazne zvýšiť, aby v roku 2021 došlo k stabilizácii, ešte stále výrazne pod prahovou hodnotou 60 % HDP. **Finančný sektor** vstúpil do krízy v zdravom počiatočnom postavení a ťažil z prednostne prijatých podporných opatrení, najmä zo strany menových orgánov. V reakcii na krízu bola dočasne uvoľnená makroprudenciálna regulácia.
- Opatrenia na podporu politiky, ako je napríklad dočasný systém dávok v nezamestnanosti, pomohli zmierniť vplyv krízy na **trh práce**. Napriek tomu sa očakáva, že nezamestnanosť sa v roku 2020 zvýši na úroveň 8,8 %.

Graf A27: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Švédsko vstúpilo do krízy spôsobenej pandémie COVID-19 so slabými miestami spojenými s trhom s bývaním a dlhom súkromného sektora. Vzhľadom na krízu spôsobenú pandemiou COVID-19 pretrvávajú slabé miesta súvisiace s dlhom domácností, hypotekárnymi úvermi a úrovňami cien obytných nehnuteľností. Komisia celkovo aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

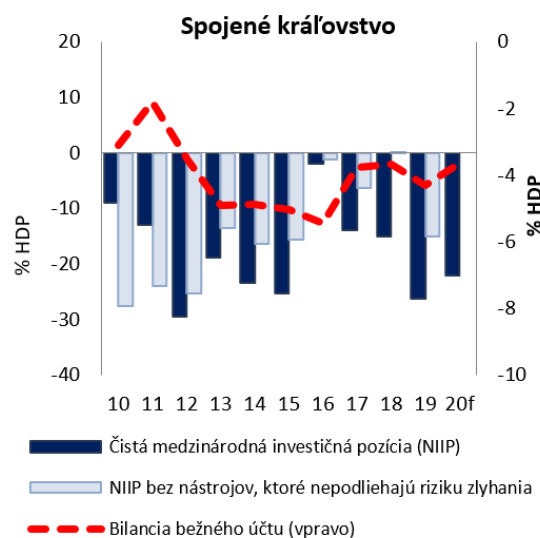
SPOJENÉ KRÁĽOVSTVO: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Spojenom kráľovstve zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke, ktorá obsahuje údaje do roku 2019, sa ukazovatele dlhu súkromného sektora a verejného dlhu nachádzajú nad orientačnými prahovými hodnotami.

Predpokladá sa, že rast reálneho HDP v dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 výrazne klesne z úrovne 1,3 % v roku 2019 na úroveň –10,3 % v roku 2020. Predpokladá sa, že reálny rast dosiahne v roku 2021 úroveň 3,3 %, čo znamená, že úroveň nominálneho HDP bude o 3,9 % nižšia, než bola v roku 2019.

Niekoľko relevantných vývojových trendov možno zhrnúť takto:

- **Zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom** vzrástla vzhľadom na značný deficit bežného účtu a zhoršujúcu sa čistú medzinárodnú investičnú pozíciu. Deficit bežného účtu sa v roku 2019 zvýšil na úroveň viac ako 4 % HDP, čím sa Spojené kráľovstvo vystavilo potrebám vonkajšieho financovania. Predpokladá sa, že saldo bežného účtu sa v nasledujúcich rokoch trochu zníži. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa v roku 2019 ďalej zhoršila na úroveň –26 % HDP a v súčasnosti je síce výrazne pod úrovňou očakávanou vzhľadom na základné ekonomické fundamenty, avšak stále nad obozretnou úrovňou. V budúcnosti sa predpokladá, že čistá medzinárodná investičná pozícia sa stabilizuje okolo uvedenej úrovne.

Graf A28: Čistá medzinárodná investičná pozícia a bilancia bežného účtu



Zdroj: útvary Komisie

- **Dlh súkromného sektora** sa v roku 2019 mierne znížil. Najmä dlh domácností je vysoký, naďalej prekračuje obozretné prahové hodnoty a zasluhuje si monitorovanie, najmä vzhľadom na očakávaný negatívny vplyv pandémie na príjem domácností. **Reálne ceny obytných nehnuteľností** klesli v roku 2019 o 0,3 %. Zatiaľ čo vládne politiky podporili ceny obytných nehnuteľností v roku 2020, možno očakávať ďalšie úpravy.
- **Verejný dlh** zostáva nad prahovou hodnotou a predpokladá sa, že v roku 2020 vzrastie nad úroveň 100 % HDP v dôsledku vládných opatrení na riešenie vplyvu pandémie a poklesu HDP.
- **Bankový sektor** zostáva ziskový a dobre kapitalizovaný a úroveň nesplácaných úverov je veľmi nízka. Expozície finančného sektora voči komerčným nehnuteľnostiam a vplyv toho, že Spojené kráľovstvo na konci roka 2020 opustí jednotný trh EÚ a colnú úniu, však predstavujú riziká.
- **Trh práce** zostal v roku 2019 silný s vysokou zamestnanosťou a rekordne nízkou nezamestnanosťou. Očakáva sa však, že pandémia bude mať od roku 2020 výrazný negatívny vplyv na trh práce.

Spojené kráľovstvo vstúpilo do krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 bez identifikovaných makroekonomických nerovnováh, hoci s problémami, pokiaľ ide o vonkajšiu činnosť, a s dlhom súkromného sektora zahŕňajúcim obmedzené riziká. V dôsledku krízy spôsobenej pandémiou COVID-19 sa miera zadlženosti má zvýšiť, pričom má pretrvať zraniteľnosť krajiny voči vonkajším vplyvom. Komisia celkovo nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Tabuľka 1: Hodnotiaca tabuľka PMN 2019

Rok 2019	Vonkajšie nerovnováhy a konkurencieschopnosť					Vnútročné nerovnováhy						Ukazovatele zamestnanosti ¹		
	Saldo bežného účtu – % HDP (3-ročný priemer)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (% HDP)	Reálny efektívny výmenný kurz – 42 obchodných partnerov, deflátor HCP (3-ročná % zmena)	Podiel na vývoznom trhu – % svetového vývozu (5-ročná % zmena)	Index nominálnych jednotkových nákladov práce (2010=100) (3-ročná % zmena)	Index cien obytných nehnuteľností (2015=100), deflovaný (1-ročná % zmena)	Tok úverov v súkromnom sektore, konsolidovaný (% HDP)	Dlh súkromného sektora, konsolidovaný (% HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Miera nezamestnanosti (3-ročný priemer)	Celkové záväzky finančného sektora, nekonsolidované (1-ročná % zmena)	Miera aktivity – % celkovej populácie vo veku 15 – 64 rokov (3-ročná zmena v perc. b.)	Miera dlhodobej nezamestnanosti – % aktívnej populácie vo veku 15 – 74 rokov (3-ročná zmena v perc. b.)	Miera nezamestnanosti mladých – % aktívnej populácie vo veku 16 – 24 rokov (3-ročná zmena v perc. b.)
Prahy	-4%/+6%	-35%	±5% (EZ) ±11% (Mimo EZ)	-6%	9% (EZ) 12% (Mimo EZ)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 perc. b.	0.5 perc. b.	2 perc. b.
BE	0.1	50.6	2.6	-3.1	5.3	2.5	3.8	179.1	98.1	6.2b	4.6	1.4	-1.7	-5.9
BG	2.5	-31.2	4.5	15.4	19.5p	4.0p	5.6	91.8	20.2	5.2	5.8	4.5	-2.1	-8.3
CZ	0.6	-20.3	8.7	5.1	14.4	6.2	3.1	80.8	30.2	2.4	5.6	1.7	-1.1	-4.9
DK	8.0	76.9	-0.2	2.6	1.4	1.5	11.4	221.2	33.3	5.3b	13.1	1.6b	-0.4	-2.1
DE	7.4	71.7	2.1	-1.1	7.9	4.3	5.4	105.4	59.6	3.4	7.3	1.3	-0.5	-1.3
EE	1.7	-21.4	6.2	2.0	19.9	4.4	3.8	97.8	8.4	5.2	12.5	1.4	-1.2	-2.3
IE	-1.6	-174.0	-1.4	71.0	-4.4	0.0	-9.1	202.4	57.4	5.8	15.5	0.6	-2.6	-4.3
EL	-2.1	-155.9	0.3	3.7	1.7p	6.5e	0.8p	109.9p	180.5	19.4	11.5	0.2	-4.8	-12.1
ES	2.3	-73.9	1.7	2.6	4.0p	4.1	1.3p	129.4p	95.5	15.5	0.9	-0.4	-4.2	-11.9
FR	-0.7	-22.9	1.6	-0.5	1.3p	2.3	8.0p	153.3p	98.1	9.0	7.5	0.3	-1.2	-4.9
HR	2.6	-50.3	1.5	22.5	4.7p	8.1	1.7p	91.2p	72.8	8.8	6.8	0.9	-4.2	-14.7
IT	2.7	-1.5	0.2	-2.6	3.2	-0.6	0.2	106.6	134.7	10.6	3.8	0.8	-1.1	-8.6
CY	-5.2	-122.3	-0.1	13.7	5.2p	2.6	2.7p	259.1p	94.0	8.9	3.9	2.6	-3.7	-12.5
LV	0.1	-41.7	3.7	3.6	17.0	5.8	1.5	67.1	36.9	7.5	4.6	1.0	-1.6	-4.9
LT	1.4	-24.1	3.7	16.8	16.4	4.9	3.0	55.1	35.9	6.5	4.1	2.5	-1.1	-2.6
LU	4.7	56.2	2.0	10.3	11.9	8.0	3.8	318.7	22.0	5.6	3.3	2.0	-0.9	-1.9
HU	0.7	-43.7	0.3	5.9	10.0p	12.8p	3.2p	66.6p	65.4	3.8	17.8	2.5	-1.3	-1.5
MT	5.1	54.6	1.3	18.1	8.5	4.0p	8.5	123.7	42.6	3.8	4.4	5.3	-1.5	-1.4
NL	10.5	90.0	2.4	0.7	5.9p	4.8	0.0p	234.0p	48.7	4.0	6.1p	1.2	-1.5	-4.1
AT	1.8	12.1	2.1	1.4	5.5	3.9	4.5	120.1	70.5	5.0	4.3	0.9	-0.8	-2.7
PL	-0.4	-49.4	2.8	25.1	9.2p	6.7	3.3	74.0	45.7	4.0	4.2	1.8	-1.5	-7.8
PT	0.5	-100.3	-0.4	8.5	7.6p	8.7	2.2p	149.2p	117.2	7.5	0.0	1.8	-3.4	-9.7
RO	-4.0	-43.5	0.2	17.9	24.5p	-1.7	2.0p	46.7p	35.3	4.3	10.4	3.0	-1.3	-3.8
SI	5.9	-15.4	1.0	16.0	8.4	4.8	0.8	68.7	65.6	5.4	9.9	3.6	-2.4	-7.1
SK	-2.3	-66.3	2.6	1.9	14.5	6.2	5.0	91.6	48.5	6.8	4.9e	0.8	-2.4	-6.1
FI	-0.9	3.6	0.2	4.6	0.8	0.0	7.6	147.5	59.3	7.6	7.6	2.4	-1.1	-2.9
SE	3.3	18.2	-8.3	-5.1	8.2	0.5	9.8	203.9	35.1	6.6b	10.6	0.8	-0.4	1.2
P.M.: UK	-3.9	-26.2	-2.9	-1.4	8.8	-0.3	2.8	154.7	85.4	4.0	3.3	0.8	-0.4	-1.8

Zvýraznené čísla dosahujú prahovú hodnotu alebo ju prekračujú. Údaje: b: prerušenie radu. d: definícia sa odlišuje. e: odhady. p: dočasné.

1) Spojené kráľovstvo vystúpilo 31. januára 2020 z Európskej únie 31. januára 2020 na základe Dohody o vystúpení Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a z Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu („dohoda o vystúpení“, Ú. v. EÚ C 384 I, 12.11.2019, str. 1). Právne predpisy Únie sa naďalej uplatňujú na Spojené kráľovstvo a v Spojenom kráľovstve počas prechodného obdobia, ktoré sa končí 31. decembra 2020. 2) Ukazovatele zamestnanosti – pozri stranu 2 správy mechanizmu varovania 2016. 3) Index cien obytných nehnuteľností = odhad národnej centrálnej banky pre EL. 4) Dlh súkromného sektora, úverový tok súkromného sektora, záväzky finančného sektora spolu: LU uskutočnilo úpravu referenčnej hodnoty svojich finančných účtov. 5) V záväzkoch finančného sektora spolu pre SK: „Finančné deriváty a zamestnanecké opcie na akcie“ (F7 nezahŕňa Zamestnanecké opcie na akcie). 6) Miera nezamestnanosti: b = úprava metodiky prieskumu pre BE; b = zlepšenie zberu údajov, zavedenie techniky CAWI (webové opytovanie s pomocou počítača) pre DK.

Zdroj: Európska komisia, Eurostat a Generálne riaditeľstvo pre hospodárske a finančné záležitosti (reálny efektívny výmenný kurz) a údaje MMF, globálny ekonomický výhľad (celosvetové objemy vývozu tovaru a služieb)

Tabuľka 2 (pokračovanie): Pomocné ukazovatele, 2019

Rok 2019	Miera zamestnanosti (1-ročná % zmena)	Miera ekonomickej aktivity – % celkovej populácie vo veku 15 – 64 rokov (%)	Miera dlhodobej nezamestnanosti – % ekonomicky aktívnej populácie vo veku 15 – 74 rokov (%)	Miera nezamestnanosti mladých – % ekonomicky aktívnej populácie vo veku 15 – 24 rokov (%)	Mladí ľudia, ktorí nie sú zamestnaní ani sa nezúčastňujú na vzdelávaní alebo odbornej príprave – % celkovej populácie vo veku 15 – 24 rokov		Ľudia ohrození chudobou alebo sociálnym vylúčením – % celkovej populácie		Ľudia ohrození chudobou po sociálnych transferoch – % celkovej populácie		Osoby trpiace silnou materiálnou depriváciou – % celkovej populácie		Osoby žijúce v domácnostiach s veľmi nízkou intenzitou práce – % celkovej populácie vo veku 0 – 59 rokov	
					%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.
BE	1.6	69.0	2.3	14.2	9.3	-0.6	19.5b	-1.4b	14.8b	-0.7b	4.4b	-1.1b	12.4b	-2.5b
BG	0.3	73.2	2.4	8.9	13.7	-4.5	32.5	-7.9b	22.6	-0.3b	19.9	-12.0b	9.3	-2.6b
CZ	0.2	76.7	0.6	5.6	5.7	-1.3	12.5	-0.8	10.1	0.4	2.7	-2.1	4.2	-2.5
DK	1.2	79.1	0.8	10.1	7.7	1.0b	16.3	-0.5	12.5	0.6	2.6	0.0	9.3	-1.4
DE	0.9	79.2	1.2	5.8	5.7	-1.0	17.4	-2.3	14.8	-1.7	2.6	-1.1	7.6	-2.0
EE	1.3	78.9	0.9	11.1	6.9	-2.2	24.3	-0.1	21.7	0.0	3.3	-1.4	5.4	-0.4
IE	2.9	73.3	1.6	12.5	10.1	-2.5	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.2p	68.4	12.2	35.2	12.5	-3.3	30.0	-5.6	17.9	-3.3	16.2	-6.2	13.8	-3.4
ES	2.2p	73.8	5.3	32.5	12.1	-2.5	25.3	-2.6	20.7	-1.6	4.7	-1.1	10.8	-4.1
FR	1.1p	71.7	3.4	19.6	10.6	-1.3	17.9	-0.3	13.6	0.0	4.7	0.3	7.9	-0.5
HR	3.1p	66.5	2.4	16.6	11.8	-5.1	23.3	-4.6	18.3	-1.2	7.2	-5.3	9.2	-3.8
IT	0.5	65.7	5.6	29.2	18.1	-1.8	na	na	na	na	na	na	na	na
CY	3.1p	76.0	2.1	16.6	13.7	-2.3	22.3	-5.4	14.7	-1.4	9.1	-4.5	6.8	-3.8
LV	-0.1	77.3	2.4	12.4	7.9	-3.3	27.3	-1.2	22.9	1.1	7.8	-5.0	7.6	0.4
LT	0.5	78.0	1.9	11.9	8.6	-0.8	26.3	-3.8	20.6	-1.3	9.4	-4.1	7.5	-2.7
LU	3.6	72.0	1.3	17.0	5.6	0.2	20.6	1.5b	17.5	1.7b	1.3	-0.3b	7.5	0.9b
HU	1.3	72.6	1.1	11.4	11.0	0.0	18.9	-7.4	12.3	-2.2	8.7	-7.5	5.0	-3.2
MT	5.8	75.9	0.9	9.3	8.6	-0.2	20.1	-0.2	17.1	0.6	3.6	-0.8	4.9	-2.4
NL	1.9p	80.9	1.0	6.7	4.3	-0.3	16.5	-0.2b	13.2	0.5b	2.5	-0.1b	9.2	-0.5b
AT	1.1	77.1	1.1	8.5	7.1	-0.6	16.9	-1.1	13.3	-0.8	2.6	-0.4	7.8	-0.3
PL	-0.2p	70.6	0.7	9.9	8.1	-2.4	18.2	-3.7	15.4	-1.9	3.6	-3.1	4.7	-1.7
PT	0.8p	75.5	2.8	18.3	8.0	-2.6	21.6	-3.5	17.2	-1.8	5.6	-2.8	6.2	-2.9
RO	0.0p	68.6	1.7	16.8	14.7	-2.7	31.2	-7.6	23.8	-1.5	14.5	-9.3	6.0	-2.2
SI	2.5	75.2	1.9	8.1	7.0	-1.0	14.4	-4.0	12.0	-1.9	2.6	-2.8	5.2	-2.2
SK	1.0	72.7	3.4	16.1	10.3	-2.0	16.4	-1.7	11.9	-0.8	7.9	-0.3	6.2	-0.3
FI	1.7	78.3	1.2	17.2	8.2	-1.7	15.6	-1.0	11.6	0.0	2.4	0.2	9.7	-1.7
SE	0.6	82.9	0.9	20.1	5.5	-1.0	18.8	0.5	17.1	0.9	1.8	1.0	8.6	0.1
P.M.: UK	1.1	78.1	0.9	11.2	10.5	-0.4	na	na	na	na	na	na	na	na

Údaje: b: zlomy v rade, p:dočasné.

1) Spojené kráľovstvo vystúpilo 31. januára 2020 z Európskej únie 31. januára 2020 na základe Dohody o vystúpení Spojeného kráľovstva Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a z Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu („dohoda o vystúpení“, Ú. v. EÚ C 384 I, 12.11.2019, str. 1). Právne predpisy Únie sa naďalej uplatňujú na Spojené kráľovstvo a v Spojenom kráľovstve počas prechodného obdobia, ktoré sa končí 31. decembra 2020. 2) Úradná lehota na odovzdanie údajov za rok 2019 týkajúcich sa ukazovateľov príjmov a pracovných podmienok (EU-SILC) bola 30. novembra 2020, avšak údaje boli získané 23. októbra 2020. 3) Ukazovatele príjmov a pracovných podmienok. Pri časových porovnávaniach pre BE treba postupovať opatrne: Zlom je zásadný aj metodologický. Pokiaľ ide o obsah, v roku 2019 došlo k zmene použitia administratívnych údajov pre väčšinu príjmových premenných. Výsledkom je, že dotazník týkajúci sa ukazovateľov príjmov a pracovných podmienok bol zásadne upravený. Na metodologickej úrovni bol upravený celý model pre úpravu údajov o respondentoch, ktorí neposkytli odpoveď a ich kalibráciu.

Zdroj: Európska komisia, Eurostat

Tabuľka 2 (pokračovanie): Pomocné ukazovatele, 2019

Rok 2019	Miera zamestnanosti (1-ročná % zmena)	Miera ekonomickej aktivity – % celkovej populácie vo veku 15 – 64 rokov (%)	Miera dlhodobej nezamestnanosti – % ekonomicky aktívnej populácie vo veku 15 – 74 rokov (%)	Miera nezamestnanosti mladých – % ekonomicky aktívnej populácie vo veku 15 – 24 rokov (%)	Mladí ľudia, ktorí nie sú zamestnaní ani sa nezúčastňujú na vzdelávaní alebo odbornej príprave – % celkovej populácie vo veku 15 – 24 rokov		Ľudia ohrození chudobou alebo sociálnym vylúčením – % celkovej populácie		Ľudia ochrození chudobou po sociálnych transferoch – % celkovej populácie		Osoby trpiace silnou materiálnou depriváciou – % celkovej populácie		Osoby žijúce v domácnostiach s veľmi nízkou intenzitou práce – % celkovej populácie vo veku 0 – 59 rokov	
					%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.	%	3-ročná zmena v perc. b.
BE	1.6	69.0	2.3	14.2	9.3	-0.6	19.5b	-1.4b	14.8b	-0.7b	4.4b	-1.1b	12.4b	-2.5b
BG	0.3	73.2	2.4	8.9	13.7	-4.5	32.5	-7.9b	22.6	-0.3b	19.9	-12.0b	9.3	-2.6b
CZ	0.2	76.7	0.6	5.6	5.7	-1.3	12.5	-0.8	10.1	0.4	2.7	-2.1	4.2	-2.5
DK	1.2	79.1	0.8	10.1	7.7	1.0b	16.3	-0.5	12.5	0.6	2.6	0.0	9.3	-1.4
DE	0.9	79.2	1.2	5.8	5.7	-1.0	17.4	-2.3	14.8	-1.7	2.6	-1.1	7.6	-2.0
EE	1.3	78.9	0.9	11.1	6.9	-2.2	24.3	-0.1	21.7	0.0	3.3	-1.4	5.4	-0.4
IE	2.9	73.3	1.6	12.5	10.1	-2.5	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.2p	68.4	12.2	35.2	12.5	-3.3	30.0	-5.6	17.9	-3.3	16.2	-6.2	13.8	-3.4
ES	2.2p	73.8	5.3	32.5	12.1	-2.5	25.3	-2.6	20.7	-1.6	4.7	-1.1	10.8	-4.1
FR	1.1p	71.7	3.4	19.6	10.6	-1.3	17.9	-0.3	13.6	0.0	4.7	0.3	7.9	-0.5
HR	3.1p	66.5	2.4	16.6	11.8	-5.1	23.3	-4.6	18.3	-1.2	7.2	-5.3	9.2	-3.8
IT	0.5	65.7	5.6	29.2	18.1	-1.8	na	na	na	na	na	na	na	na
CY	3.1p	76.0	2.1	16.6	13.7	-2.3	22.3	-5.4	14.7	-1.4	9.1	-4.5	6.8	-3.8
LV	-0.1	77.3	2.4	12.4	7.9	-3.3	27.3	-1.2	22.9	1.1	7.8	-5.0	7.6	0.4
LT	0.5	78.0	1.9	11.9	8.6	-0.8	26.3	-3.8	20.6	-1.3	9.4	-4.1	7.5	-2.7
LU	3.6	72.0	1.3	17.0	5.6	0.2	20.6	1.5b	17.5	1.7b	1.3	-0.3b	7.5	0.9b
HU	1.3	72.6	1.1	11.4	11.0	0.0	18.9	-7.4	12.3	-2.2	8.7	-7.5	5.0	-3.2
MT	5.8	75.9	0.9	9.3	8.6	-0.2	20.1	-0.2	17.1	0.6	3.6	-0.8	4.9	-2.4
NL	1.9p	80.9	1.0	6.7	4.3	-0.3	16.5	-0.2b	13.2	0.5b	2.5	-0.1b	9.2	-0.5b
AT	1.1	77.1	1.1	8.5	7.1	-0.6	16.9	-1.1	13.3	-0.8	2.6	-0.4	7.8	-0.3
PL	-0.2p	70.6	0.7	9.9	8.1	-2.4	18.2	-3.7	15.4	-1.9	3.6	-3.1	4.7	-1.7
PT	0.8p	75.5	2.8	18.3	8.0	-2.6	21.6	-3.5	17.2	-1.8	5.6	-2.8	6.2	-2.9
RO	0.0p	68.6	1.7	16.8	14.7	-2.7	31.2	-7.6	23.8	-1.5	14.5	-9.3	6.0	-2.2
SI	2.5	75.2	1.9	8.1	7.0	-1.0	14.4	-4.0	12.0	-1.9	2.6	-2.8	5.2	-2.2
SK	1.0	72.7	3.4	16.1	10.3	-2.0	16.4	-1.7	11.9	-0.8	7.9	-0.3	6.2	-0.3
FI	1.7	78.3	1.2	17.2	8.2	-1.7	15.6	-1.0	11.6	0.0	2.4	0.2	9.7	-1.7
SE	0.6	82.9	0.9	20.1	5.5	-1.0	18.8	0.5	17.1	0.9	1.8	1.0	8.6	0.1
P.M.: UK	1.1	78.1	0.9	11.2	10.5	-0.4	na	na	na	na	na	na	na	na

Údaje: b: zlomy v rade. p:dočasné.

1) Spojené kráľovstvo vystúpilo 31. januára 2020 z Európskej únie 31. januára 2020 na základe Dohody o vystúpení Spojeného kráľovstva a Veľkej Británie a Severného Írska z Európskej únie a z Európskeho spoločenstva pre atómovú energiu („dohoda o vystúpení“, Ú. v. EÚ C 384 I, 12.11.2019, str. 1). Právne predpisy Únie sa naďalej uplatňujú na Spojené kráľovstvo a v Spojenom kráľovstve počas prechodného obdobia, ktoré sa končí 31. decembra 2020. 2) Úradná lehota na odovzdanie údajov za rok 2019 týkajúcich sa ukazovateľov príjmov a pracovných podmienok (EU-SILC) bola 30. novembra 2020, avšak údaje boli získané 23. októbra 2020. 3) Ukazovatele príjmov a pracovných podmienok. Pri časových porovnávaniach pre BE treba postupovať opatrne: Zlom je zásadný aj metodologický. Pokiaľ ide o obsah, v roku 2019 došlo k zmene používania administratívnych údajov pre väčšinu príjmových premenných. Výsledkom je, že dotazník týkajúci sa ukazovateľov príjmov a pracovných podmienok bol zásadne upravený. Na metodologickej úrovni bol upravený celý model pre úpravu údajov o respondentoch, ktorí neposkytli odpoveď a ich kalibráciu.

Zdroj: Európska komisia, Eurostat