



V Bruselu dne 28.11.2014
COM(2014) 904 final

**ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU, RADĚ, EVROPSKÉ
CENTRÁLNÍ BANCE A EVROPSKÉMU HOSPODÁŘSKÉMU A SOCIÁLNÍMU
VÝBORU**

Zpráva mechanismu varování 2015

**(vypracovaná v souladu s články 3 a 4 nařízení (EU) č. 1176/2011 o prevenci a nápravě
makroekonomické nerovnováhy)**

{SWD(2014) 346 final}

Zprávou mechanismu varování se zahajuje roční cyklus postupu při makroekonomické nerovnováze, jenž se zaměřuje na zjištění a řešení nerovnováhy, která brání hladkému fungování ekonomik členských států i ekonomiky EU a může ohrožovat řádné fungování hospodářské a měnové unie.

Zpráva mechanismu varování používá srovnávací přehled jedenácti ukazatelů a širší soubor pomocných ukazatelů, podle nichž se prověřuje, zda členské státy nevykazují potenciální ekonomické nerovnováhy vyžadující politické kroky. U členských států identifikovaných ve zprávě mechanismu varování provede Komise hloubkový přezkum s cílem posoudit, jak se akumulují či zmenšují rizika v členských státech, a zjistit, zda existuje nerovnováha či nadměrná nerovnováha.

Komise zveřejní hloubkové přezkumy na jaře 2015 a související zjištění se zohlední v doporučeních pro jednotlivé země v rámci „evropského semestru“ koordinace hospodářských politik.

1. SHRnutí

Makroekonomická nerovnováha vyvolává i nadále vážné obavy a podtrhuje nutnost rozhodných, komplexních a koordinovaných politických opatření. Ekonomiky v EU pokračují v odstraňování vnějších i vnitřních nerovnováh. Vysoké a neudržitelné schodky běžného účtu byly výrazně sníženy, odstraněny, nebo se změnily v přebytky a proces korekce bilance pokračuje ve všech odvětvích ve většině zemí. Rovněž je povzbudivé ožívání konkurenceschopnosti díky nápravě stavu v jednotlivých zemích a tržním reformám, ale trvalý vzestup konkurenceschopnosti je nadále zásadním problémem zejména pro členské státy s velkou vnější nerovnováhou. Vysoký soukromý i veřejný dluh ve většině zemí a vysoké vnější závazky v mnoha státech stále znamenají značnou zranitelnost z hlediska růstu, zaměstnanosti a finanční stability. Nezaměstnanost a další sociální ukazatele v několika zemích stále vyvolávají značné obavy a hospodářský růst nepostačuje ke znatelnému zlepšení údajů o trhu práce a sociální oblasti.

Pomalý růst a nízká inflace brání snižování nerovnováh a makroekonomických rizik. Z údajů zveřejněných při ekonomických prognózách z léta a nedávné doby¹ vyplývá, že ve většině zemí EU se zpomalila hospodářská činnost a zesílily dezinflační tendence. Předpokládá se, že v roce 2014 a 2015 hospodářská činnost v EU vzroste o 1¼ a 1½ %, zatímco v roce 2013 byl vykázán nulový růst. V eurozóně dosáhlo tempo růstu reálného HDP -½ % v roce 2013, +¾ % v roce 2014 a mírně přesáhne 1 % v roce 2015. Tyto souhrnné údaje skrývají značné rozdíly v jednotlivých členských státech. Ačkoli některé členské státy jako pobaltské země, Česká republika, Lucembursko, Maďarsko, Polsko, Slovensko a Spojené království hlásily v prvních třech čtvrtletích roku 2014 poměrně silný růst výstupu a jiným členským státům, například Španělsku a Slovinsku, se po tvrdé hospodářské korekci daří srovnávat krok, ostatní ekonomiky, a to velké i malé, nadále stagnují. Tyto rozdíly jsou nejen odrazem jedinečných rysů zemí, například výrazného tlaku na snižování zadlužení, odlišných potřeb a tempa fiskální konsolidace, jakož i různé míry provázanosti s vývojem ve světě, ale i rozdílu ve schopnosti korekce a odhodlání provádět reformy². Slabá hospodářská činnost v EU jako celku také souvisí s doposud velmi nevyváženou povahou obnovování rovnováhy, kdy slabá domácí poptávka ve věřitelských zemích udržuje trvale vysoké přebytky běžného účtu. Velké negativní mezery výstupu v několika zemích, slabý růst, značná převaha

¹ „European Economic Forecast – Autumn 2014“ (Evropská hospodářská prognóza – podzim 2014), *European Economy*, 2014 (7).

² Syntetické ukazatele o dodržování politických doporučení viz Deroose, S. a J. Griesse, „Implementing Economic Reforms – Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?“ (Provádění hospodářských reforem – Plní členské státy EU doporučení v rámci evropského semestru?), *ECFIN Economic Brief*, 2014 (37).

pracovníků nad volnými místy a silné dezinflační tendence ve světové ekonomice naznačují, že inflace byla velmi nízká a pravděpodobně se dlouho udrží pod úrovní definice ECB pro cenovou stabilitu. Velmi nízká inflace prohlubuje rizika související s nadměrným zadlužením a zvyšuje hospodářské náklady na obnovení rovnováhy a snižování zadlužení.

Tato zpráva iniciuje čtvrté roční kolo provádění postupu při makroekonomické nerovnováze³. Cílem tohoto postupu je zjistit nerovnováhy, které brání hladkému fungování ekonomiky členských států, eurozóny nebo Unie jako celku, a podnítit správná politická opatření. Provádění postupu při makroekonomické nerovnováze je zakotveno v „evropském semestru“ koordinace hospodářských politik s cílem zajistit soulad s analýzami a doporučeními provedenými v rámci ostatních nástrojů ekonomického dohledu. Roční analýza růstu, která se přijímá souběžně s touto zprávou, shrnuje hospodářskou a sociální situaci v Evropě a na další léta stanoví obecné politické priority pro EU jako celek.

Tato zpráva označuje členské státy, které mohou být postiženy nerovnováhami vyžadujícími politická opatření a u kterých je třeba provést další hloubkové přezkumy. Zpráva mechanismu varování je tedy nástrojem pro kontrolu ekonomických nerovnováh, který se zveřejňuje na začátku každého ročního cyklu koordinace hospodářských politik. Vychází ze srovnávacího přehledu ukazatelů s orientačními prahovými hodnotami, jakož i ze souboru pomocných ukazatelů, a to na začátku ročního cyklu koordinace hospodářských politik. Od loňského roku byly do pomocných ukazatelů zařazeny i četné důležité ukazatele zaměstnanosti a sociální ukazatele. Jejich začlenění do postupu při makroekonomické nerovnováze by mělo být plně využito k lepšímu porozumění vývoji na pracovním trhu a v sociální oblasti a souvisejícím rizikům. Hlubší porozumění sociálnímu vývoji umožňuje i podrobnější srovnávací přehled hlavních ukazatelů zaměstnanosti a sociálních ukazatelů uvedený v návrhu společné zprávy o zaměstnanosti. Obsáhlejší podrobné analýzy členských států označených ve zprávě mechanismu varování budou provedeny v hloubkových přezkumech. Při jejich přípravě bude Komise vycházet z analýzy mnohem rozsáhlejšího souboru údajů, jehož součástí budou všechny důležité statistiky, všechny relevantní údaje i všechny podstatné skutečnosti. Jak stanoví příslušný právní předpis⁴, Komise na základě těchto hloubkových přezkumů dospěje k závěrům, zda existuje nerovnováha či nadměrná nerovnováha, a následně každému členskému státu vypracuje vhodná politická doporučení.

Na základě ekonomických závěrů vyvozených ze srovnávacího přehledu vypracovaného pro účely postupu při makroekonomické nerovnováze Komise konstatovala, že je nutné v hloubkových přezkumech podrobně posoudit kumulaci a odstraňování nerovnováh a související rizika v 16 členských státech. U několika zemí budou hloubkové přezkumy vycházet ze zjištění předchozího cyklu dohledu⁵, zatímco u jiných Komise vypracovává

³ K této zprávě je připojena *statistická příloha*, jež obsahuje velké množství statistických údajů, na jejichž základě byla tato zpráva sestavena. Ve srovnání se zprávou z loňského roku nedošlo k žádným změnám v definicích proměnných ve srovnávacím přehledu a pomocných ukazatelů ani v jejich orientačních prahových hodnotách. Změnily se však statistické standardy: z ESA95 se přešlo na ESA2010 a namísto páté příručky o platební bilanci a investiční pozici vůči zahraničí se nyní používá její šestá verze. Viz rovněž poznámka pod čarou 3311.

⁴ Nařízení (EU) č. 1176/2011 (Úř. věst. L 306, 23.11.2011, s. 25).

⁵ V dubnu 2014 zjistila Komise nerovnováhy v Belgii, Bulharsku, Německu, Irsku, Španělsku, Francii, Itálii, Maďarsku, Nizozemsku, Slovinsku, Finsku, Švédsku a Spojeném království, z toho Chorvatsko, Itálie a Slovinsko zaznamenaly nadměrné nerovnováhy („Výsledky hloubkových přezkumů“, COM(2014) 150 final, 5.3.2014, a „*Macroeconomic Imbalances – 2014*“ (Makroekonomická nerovnováha – 2014), *European Economy – Occasional Papers*, 172–188). Úplný soubor doporučení pro jednotlivé země, která přijala Rada, včetně doporučení relevantních pro postup při makroekonomické nerovnováze je uveden v Úř. věst. C 247, 29.7.2014.

takový přezkum poprvé. To platí zejména pro členské státy, které v nedávné době dokončily či brzy dokončí ekonomický ozdravný program, na nějž získaly finanční pomoc.

- U **Chorvatska, Itálie a Slovinska** posoudí hloubkové přezkumy, zda dříve zjištěná *nadměrná nerovnováha* odeznívá, přetrvává, nebo se zhoršuje, přičemž se zohlední příspěvek politik prováděných těmito členskými státy k překonání nerovnováh.
- U **Irska, Španělska, Francie a Maďarska**, tj. členských států s *nerovnováhou* vyžadující rozhodná politická opatření, posoudí hloubkové přezkumy rizika související s přetrváváním nerovnováh.
- U ostatních členských států dříve označených za potýkající se s *nerovnováhou* (**Belgie, Bulharska, Německo, Nizozemska, Finska, Švédsko a Spojené království**) hloubkové přezkumy posoudí, v kterých členských státech nerovnováhy přetrvávají a které je překonaly⁶.
- Poprvé budou vypracovány i hloubkové přezkumy **Portugalska a Rumunska**. Po dokončení ekonomického ozdravného programu v polovině roku 2014 se Portugalsko zapojí do standardních postupů dohledu. V Rumunsku probíhá dohled nad nerovnováhami a monitorování politik v rámci ozdravného programu, na nějž je poskytována preventivní finanční pomoc. Ačkoli tento režim stále trvá, prodlevy v dokončení pololetních přezkumů znamenají, že Rumunsko by mělo být znovu začleněno do dohledu v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze.

U členských států využívajících finanční pomoci probíhá dohled nad nerovnováhou a monitorování nápravných opatření v rámci jejich programů. Jedná se o **Řecko a Kypr**. Situace **Řecka** však bude v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze posouzena po ukončení probíhající finanční pomoci, a to v závislosti na případně uzavřených ujednáních.

U ostatních členských států nebude Komise v této fázi v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze provádět další analýzu. Na základě ekonomických závěrů vyvozených ze srovnávacího přehledu dospěla k závěru, že makroekonomické problémy v **České republice, Dánsku, Estonsku, Lotyšsku, Litvě, Lucembursku, na Maltě, v Rakousku, Polsku** a na **Slovensku** nepředstavují nerovnováhu ve smyslu postupu při makroekonomické nerovnováze. Pozorný dohled a koordinaci politik však nepřetržitě vyžadují všechny členské státy, aby se odhalila nová rizika a prosazovaly politiky podporující růst a zaměstnanost.

V rámci mnohostranného dohledu a v souladu s čl. 3 odst. 5 nařízení (EU) č. 1176/2011 Komise vyzývá Radu a Euroskupinu k projednání této zprávy. Komise rovněž uvítá zpětnou vazbu od Evropského parlamentu.

Komise vypracuje hloubkové přezkumy příslušných členských států se zohledněním těchto jednání s Parlamentem a v Radě a v Euroskupině. Tyto přezkumy by měly být zveřejněny na jaře roku 2015 před souborem doporučení „evropského semestru“ pro jednotlivé země.

⁶ Komise je názoru, že jelikož je nerovnováha zjištěna až po podrobných analýzách v předchozích hloubkových přezkumech, závěr o jejím překonání by měl být rovněž učiněn po náležitém zohlednění všech relevantních faktorů v jiném hloubkovém přezkumu.

2. NEROVNOVÁHY A RIZIKA: PROBLÉMY PŘESHraniČNÍ POVAHY

Členské státy EU pokročily v nápravě svých nerovnováh, ale snižování těchto nerovnováh a souvisejících makroekonomických rizik brání pomalé oživení. Během několika posledních měsíců se ekonomické zprávy postupně zhoršovaly. V Německu, Itálii a Francii růst zklamal očekávání a buď se zmenšil, nebo stagnoval. Úroveň růstu úvěrů zůstává v EU navzdory akomodativní měnové politice nízká, protože poptávka je utlumená a soukromý sektor stále snižuje zadlužení. Dlouhodobě velmi nízká inflace, která odráží velké negativní mezery výstupu v několika zemích a skutečnost, že ceny reagují na hospodářskou stagnaci silněji než dříve⁷, také brání hladkému snižování zadlužení. Geopolitické napětí, zejména ve státech s hlubšími obchodními a finančními vazbami na země ve východním sousedství, by také mohlo zasáhnout hospodářskou činnost a vytvářet makroekonomická rizika. Nízká úroveň hospodářské činnosti navíc udržuje nezaměstnanost i další sociální ukazatele v nepřijatelné výši, což může samo o sobě poškodit střednědobou perspektivu hospodářského růstu.

Politická opatření v jednotlivých členských státech by měla reagovat na jejich potřeby, ale zároveň musí zohledňovat širší hledisko (EU i eurozóny) a potenciální přelévání mezi státy. Makroekonomické nerovnováhy ve svých různých podobách způsobují makroekonomická rizika a problémy především vnitrostátní povahy. Nerovnováhy v souvislosti s vnější udržitelností, konkurenceschopností, nadměrnou zadlužeností v soukromém sektoru a tlakem na snižování zadlužení, s udržitelností veřejných financí, cenami aktiv či finanční stabilitou ovlivňují především schopnost jednotlivých ekonomik vytvářet silný a udržitelný růst a pracovní místa. Vzhledem k provázanosti ekonomik v EU se však nerovnováhy mohou různými cestami, například prostřednictvím obchodu, finančních a měnových vazeb, strukturálních reforem, nedůvěry a nejistoty, přelévat z jedné země do druhé a způsobit, že zhoršení výkonnosti jedné země přinese zhoršení životních podmínek v jiné. Slabá domácí poptávka, zejména nízké investice, a deflační tlaky jsou zřejmě nejlepším příkladem toho, jak mohou makroekonomické problémy v členských státech zasáhnout celou Unii⁸.

Podpora účinných investic v zájmu obnovy růstového potenciálu je hlavní prioritou. Za posledních sedm až osm let, tedy od vypuknutí krize, se podstatně snížil růstový potenciál EU⁹. Podle nejnovějších odhadů roční růst potenciálního produktu EU poklesl z o něco více než 2 % před deseti lety pod nynější 1 %¹⁰. Kromě dlouhodobého demografického vývoje¹¹ lze střednědobé zpomalení hospodářské činnosti přičíst malému růstu produktivity a pomalé

⁷ „Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve“ (Analýza inflace v eurozóně s použitím Phillipsovy křivky), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (2), 21–26.

⁸ K přeshraničním přesahům se zvláštním důrazem na eurozónu viz „Cross-Border Spillovers within the Euro Area“ (Přeshraniční přesahy v eurozóně), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (4): bude vydáno.

⁹ „The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade“ (Perspektiva růstu eurozóny v nadcházejícím desetiletí), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 7–16. Viz také „The Growth Impact of Structural Reforms“ (Význam strukturálních reforem pro růst), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 17–27, a „Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis“ (Rozdíly v růstu zemí eurozóny od vypuknutí krize), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (2), 7–20.

¹⁰ Podrobný popis současné metodiky, schválené Radou pro hospodářské a finanční věci a používané pro posuzování potenciálního produktu a mezer výstupu, viz Havik, K. et al., „The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps“ (Metoda produkční funkce pro výpočet měr potenciálního růstu a mezer výstupu), *European Economy – Economic Papers*, 535.

¹¹ Viz nedávno zveřejněná zpráva „2014 Ageing Report – Underlying Assumptions and Projection Methodologies“ (Zpráva o stárnutí obyvatelstva za rok 2014 – výchozí předpoklady a prognostické metody), *European Economy*, 2014 (8).

akumulaci kapitálu¹². Úloha tvorby kapitálu (včetně výzkumu a vývoje) jako hnacího motoru růstu se v posledních letech snížila, protože téměř ve všech zemích EU se podíl investic drží podstatně níže než před několika lety¹³.

Vyrovňování běžného účtu je nadále nerovnoměrné, což je odrazem slabé poptávky v dlužnických i věřitelských zemích (graf č. 1). Pokračovala nezbytná korekce běžných účtů v řadě zemí, konkrétně v Irsku, na Kypru, v Řecku, Španělsku, Portugalsku, Rumunsku a Slovinsku. Z vysokých schodků, jež tyto země vykazovaly před několika lety, se staly malé schodky či dokonce vysoké přebytky, jež pomáhají snižovat rizika spojená s vnějšími závazky. Itálie rovněž vykazuje mírný přebytek, zatímco Francie udržuje mírně záporné saldo běžného účtu. V mnoha případech však je ozdravení z velké části důsledkem poklesu poptávky, zejména investic (graf č. 2), což by mohlo mít, nedojde-li ke korekci, negativní dopad na střednědobý potenciál. V roce 2013 hrál také důležitou úlohu vyšší vývoz, zejména v Bulharsku, Řecku, Slovinsku, Litvě, Rumunsku a Portugalsku, ale v menší míře i ve Španělsku a Irsku. Co se týče ozdravení jednotlivých odvětví, ve zranitelných zemích probíhá tento proces různým tempem. Španělsko a Portugalsko začaly přecházet z neobchodovatelných sektorů na obchodovatelné již na počátku krize a podíl obchodovatelných odvětví na zaměstnanosti a hrubé přidané hodnotě se od roku 2010 zvyšuje¹⁴. V Itálii nebyl tento proces korekce zatím zahájen. Obnovování rovnováhy v těchto zemích má z větší části necyklickou povahu, tj. je rozsáhlejší, než by vyplývalo z mezer výstupu dotčených členských států a jejich partnerů¹⁵.

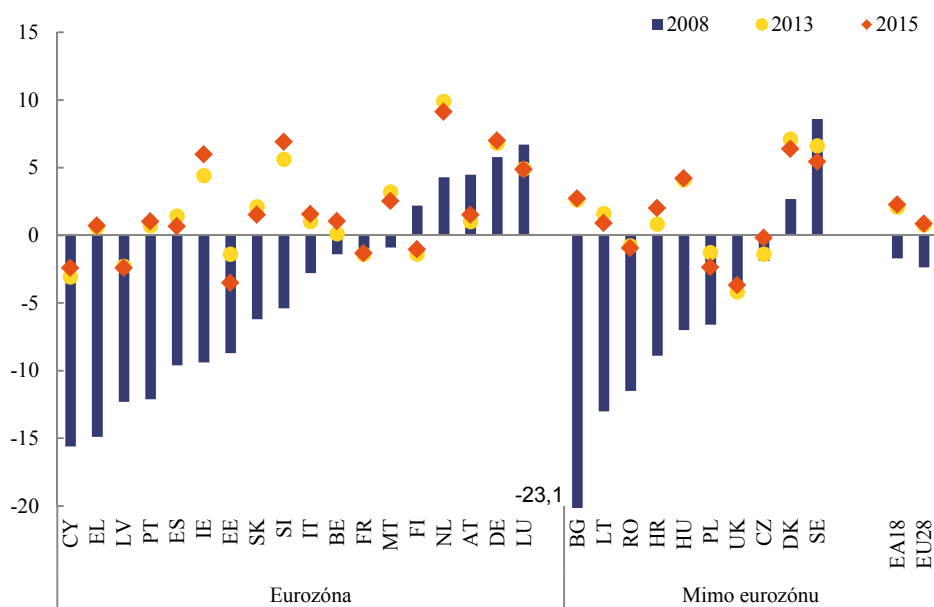
¹² „The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies“ (Hybatele souhrnné produktivity výrobních faktorů v ekonomikách dohánějících vyspělé země), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (3), 7–19.

¹³ „Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU“ (Hybatele a důsledky nízkých investic v EU), rámeček I.1, *European Economic Forecast-Autumn 2014* (Evropská hospodářská prognóza – podzim 2014), *European Economy*, 2014 (7), 40–43.

¹⁴ „Market Reforms at Work“ (Tržní reformy v praxi), *European Economy*, 2014 (5).

¹⁵ Viz tabulka I.4, „European Economic Forecast – Autumn 2014“ (Evropská hospodářská prognóza – podzim 2014), viz výše, 29.

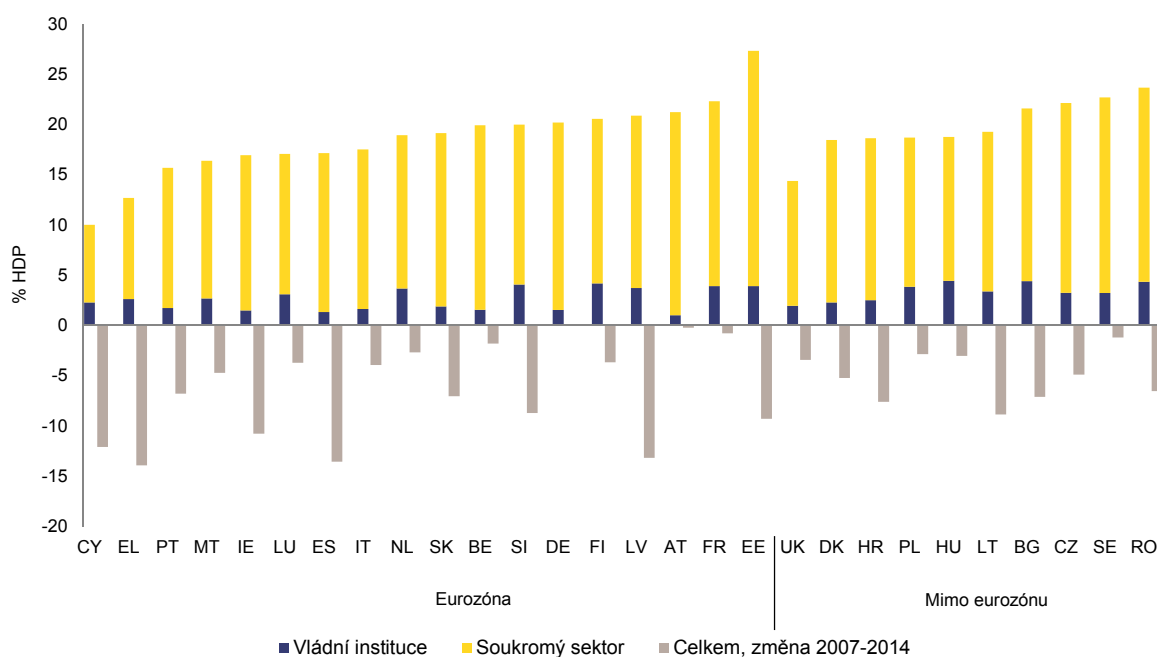
Graf č. 1: Schodky (-) a přebytky (+) běžných účtů
Roky 2008, 2013 a 2015 (prognóza)
(% HDP)



Poznámka: Přerušení řad v roce 2013 (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Údaje pro SK podle standardů BPM5/ESA95. Další podrobnosti jsou uvedeny ve statistické příloze.
Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Eurozóna jako celek by si měla udržet poměrně vysoký vnější přebytek. Zvýšení přebytku eurozóny v letech 2008–2014 o tři procentní body je výsledkem toho, že v některých členských státech se přebytky dostatečně nesnížily navzdory značné snaze o obnovení rovnováhy ekonomik, které dříve vykazovaly vysoký schodek běžného účtu. Německo a Nizozemsko stále zaznamenávají velmi vysoké přebytky nad rámec toho, co by naznačovaly základní ekonomické zákonitosti; tyto přebytky značně převyšují orientační prahové hodnoty srovnávacího přehledu. V případě Německa může být cyklicky upravený přebytek, s přihlédnutím k pozici této země v hospodářském cyklu, dokonce vyšší než základní ukazatel. Vzhledem ke snížení schodků běžného účtu se změnilo zeměpisné složení přebytků ve věřitelských ekonomikách, zejména v Německu. Saldo vzhledem ke zbytku světa se zvýšilo, zatímco saldo vůči eurozóně se snížilo. Tento pokles byl zapříčiněn zejména snížením vývozu do ostatních zemí eurozóny, a nikoli zvýšením dovozu do Německa. Ačkoli přebytky běžného účtu nepřinášejí stejné problémy jako neudržitelné schodky a jsou částečně odůvodněné, mohou vysoké a dlouhodobé přebytky značit ekonomickou neefektivnost vzhledem k nízkým domácím investicím a poptávce, což ve střednědobém horizontu přináší promarněný potenciální produkt v zemi. Zvýšení domácí poptávky prostřednictvím zrychlení investic by podpořilo potenciální růst a mohlo by přispět k oživení a probíhající korekci v eurozóně¹⁶.

Graf č. 2: Podíl investic na HDP
(tvorba hrubého fixního kapitálu; údaje za rok 2014 a změna v období 2007–2014)

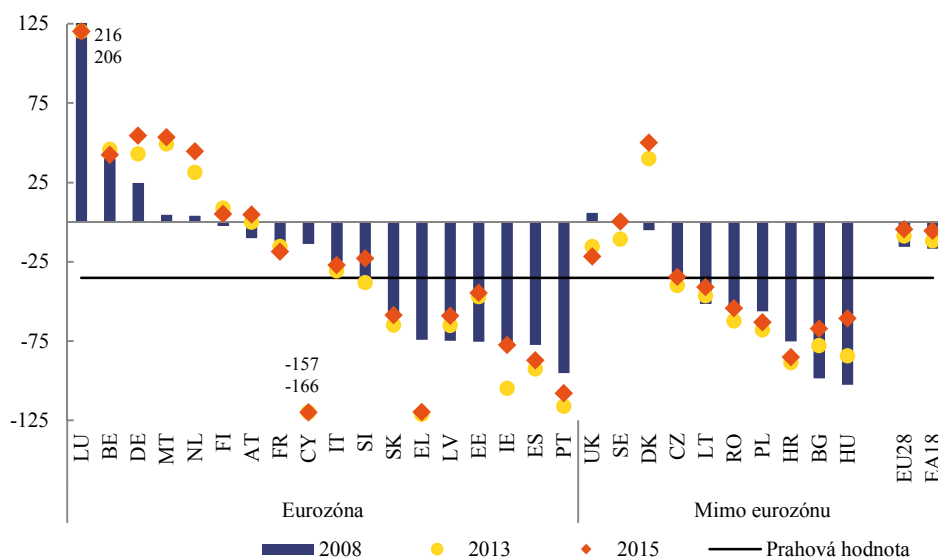


Zdroj: Útvary Komise.

¹⁶ Viz 17. bod odůvodnění nařízení č. 1176/2011: „Při posuzování makroekonomické nerovnováhy by měla být zohledněna její závažnost a její případné negativní hospodářské a finanční dopady, které prohlubují zranitelnost hospodářství Unie a ohrožují bezproblémové fungování hospodářské a měnové unie. Opatření k řešení makroekonomické nerovnováhy a rozdílů v konkurenceschopnosti jsou zapotřebí ve všech členských státech, zejména v eurozóně. Povaha, význam a naléhavost politických úkolů se však může v různých členských státech značně lišit. Přijetí politických opatření je vzhledem ke zranitelným místům a rozsahu nezbytné korekce obzvláště naléhavě potřebné v členských státech, které trvale vykazují vysoké schodky běžného účtu a oslabování konkurenceschopnosti. V členských státech s velkými přebytky běžného účtu by se politiky dále měly zaměřit na vypracování a provádění opatření, jež pomohou posílit jejich domácí poptávku a růstový potenciál.“

Rozsah vnějších závazků v EU je velmi široký a udržitelnost je nadále vysoce ohrožena (graf č. 3). Ke snižování rozsáhlých schodků a vytváření vnějších přebytků začalo v dlužnických zemích docházet až v nedávné době, a proto se vnější závazky těchto zemí zatím podstatně nezlepšily a v několika případech se dokonce zhoršily. Ekonomikám s největšími zápornými čistými investičními pozicemi vůči zahraničí (NIIP) již salda běžného účtu postačují ke stabilizaci a pomalému snižování jejich čisté vnější zadluženosti ve střednědobém horizontu (graf č. 4). To platí zejména pro Irsko, Španělsko, Lotyšsko, Rumunsko a Portugalsko, avšak nikoli pro Řecko ani Kypr. Stabilizace vnější zadluženosti by však nebyla rozumným cílem, zejména v případě zemí, kde vysoká čistá investiční pozice vůči zahraničí v podstatě vyjadřuje dluh. Aby v příštím desetiletí snížily čistou investiční pozici vůči zahraničí na bezpečnější úroveň, potřebují všechny uvedené země mírný až poměrně vysoký přebytek. Prostředí nízké inflace může navíc přinášet vysoká rizika z hlediska konkurenceschopnosti a zadlužení. Nízká cenová a mzdová inflace přispívá k obnově konkurenceschopnosti zemí. Zlepšování konkurenceschopnosti je však ztíženo v případě, že nízkou inflací trpí i hlavní obchodní partneři jednotlivých ekonomik. Ve spojení s nepříznivými důsledky plynoucími z méně pozitivní prognózy růstu je vnější udržitelnost pro tyto země nadále problémem. Údaje pro Francii a Spojené království naznačují nepřetržitý nárůst čistých vnějších závazků těchto zemí, přestože jejich vnější zadluženost zůstává poměrně mírná.

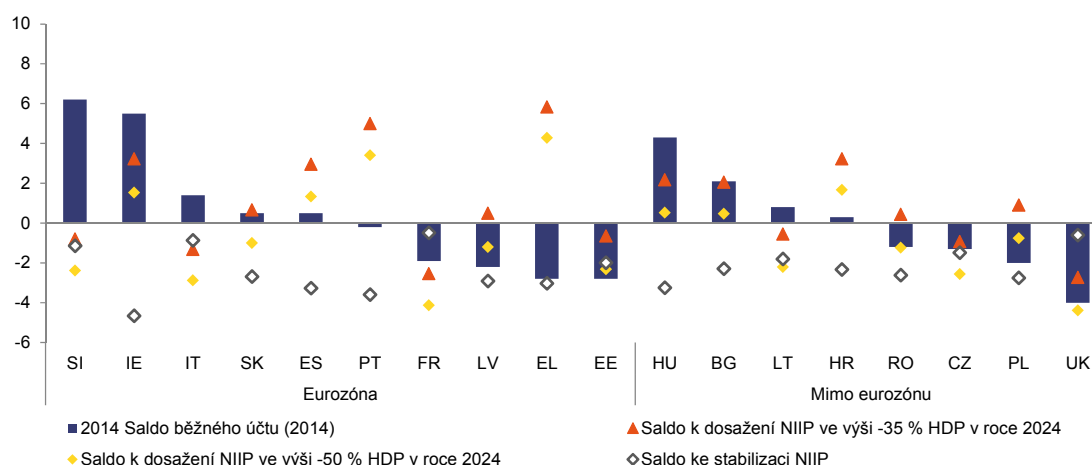
Graf č. 3: Čisté investiční pozice vůči zahraničí
Roky 2008, 2013 a 2015 (prognóza)
(% HDP)



Poznámka: Projekce na rok 2015 nepředpokládají žádné zisky či ztráty z přecenění. Údaje pro BE, IE, SK, DK, BG, HR, EA18 a EU28 podle standardů BPM5/ESA95. CY, DE, ES, NL a PL: přerušeni řad v roce 2013. Další podrobnosti jsou uvedeny ve statistické příloze.

Zdroj: Eurostat, útvary Komise.

Graf č. 4: Salda běžného účtu nutná ke stabilizaci či snížení vnějších závazků (NIIP)
Rok 2014 (prognóza), vybrané členské státy (% HDP)



Poznámka: Tento graf neobsahuje údaje pro Belgii, Dánsko, Německo, Lucembursko, Maltu, Nizozemsko, Rakousko, Finsko ani Švédsko, jejichž čistá investiční pozice vůči zahraničí byla pozitivní v roce 2013 nebo se prognózuje jako pozitivní v roce 2015. Kypr také není uveden kvůli nedostatku údajů. Při stanovení salda běžného účtu nutného ke stabilizaci či snížení čistých vnějších závazků se vycházelo z těchto předpokladů: prognóz HDP pocházejících z posledních prognóz Komise (až na dva roky dopředu); střednědobého prognostického rámce (dva až pět let) a nejnovějších dlouhodobých prognóz udržitelnosti veřejných financí (více než pět let); konvenčně se předpokládá, že účinky přecenění jsou v prognózovaném období nulové, což odpovídá neutrální prognóze cen aktiv; čisté kapitálové transfery se konvenčně považují za nulové.

Zdroj: Útvary Komise.

Konkurenceschopnost se zlepšila v několika ekonomikách. Uvažuje-li se tříletý průměr, reálný efektivní směnný kurz (REER) oslabil ve většině zemí EU, ale v každé se udržel v rámci orientační prahové hodnoty. To byl případ Irska a Řecka, ale i Francie, České republiky, Dánska, Chorvatska, Maďarska, Lotyšska a Polska. Stejná situace nastala v dalších členských státech, např. ve Španělsku, Portugalsku, na Kypru nebo ve Finsku, ale každý z nich zaznamenal mnohem menší reálné oslabení než Německo. V roce 2013 však pohyby směnného kurzu eura¹⁷ a míra inflace v jednotlivých zemích vedly ke zhodnocení reálného efektivního směnného kurzu založeného na harmonizovaném indexu spotřebitelských cen v několika zemích, například v Německu, Nizozemsku a Rakousku. Tento vývoj se mohl podílet na vyváženějším obnovení rovnováhy v eurozóně. Řada zemí, které nadále potřebují obnovit konkurenceschopnost, například Španělsko, Itálie, Kypr, Francie a Portugalsko, ale vykázala nárůst reálných směnných kurzů. V roce 2013 klesly v důsledku poklesu mezd v některých zemích na periferii eurozóny jednotkové náklady práce, zejména v Řecku, na Kypru, ve Španělsku a Irsku. Ve Španělsku a Řecku zasáhl tento pokles nejruznější odvětví (např. výrobu, tržní služby, stavebnictví)¹⁸. V jiných zemích EU jednotkové náklady práce mírně vzrostly kvůli zvyšování mezd nad rámec růstu produktivity, který však byl zanedbatelný ve Francii a Itálii. V těchto dvou ekonomikách lze takový trend u jednotkových nákladů práce pozorovat ve všech hlavních průmyslových odvětvích i u tržních služeb¹⁹. Růst

¹⁷ „Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate“ (Zranitelnost členských států vůči změnám ve směnném kurzu eura), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (3), 27–33.

¹⁸ Fiskální konsolidace také mohla ovlivnit mzdy. Viz „The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness“ (Vztah mezi mzdami ve veřejné správě a vývozním odvětvím a dopady na konkurenceschopnost), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (1), 27–34.

¹⁹ Sektorové analýzy konkurenceschopnosti viz „A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs“ (Měřítka konkurenceschopnosti podle jednotkových nákladů práce v odvětvích), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (2), 34–40. Odhady potenciálního dopadu vybraných tržních reforem v některých

jednotkových nákladů práce z důvodu vývoje mezd rychlejšího než růst produktivity práce zaznamenalo i Nizozemsko a Německo. Relativně vysoký nárůst těchto nákladů v roce 2013 vykázaly některé ekonomiky na východě EU navzdory příznivému vývoji produktivity. To platí zejména pro Bulharsko, Estonsko, Lotyšsko, Maďarsko a Rumunsko. Pokud jde o nenákladovou konkurenceschopnost, údaje o cílových zemích vývozu svědčí o růstu, analýzy kvality vývozu však hovoří méně jasně²⁰.

Pokles podílu na vývozních trzích se pozastavil u většiny evropských zemí. Tento trend však stále ještě nebyl zvrácen. V celosvětovém měřítku ztratila většina členských států za několik posledních let podstatné podíly na trzích, přičemž nejvyšší ztráty vykazuje Řecko, Chorvatsko, Kypr a Finsko. Svůj podíl na celosvětových trzích zvýšily pouze některé ekonomiky na východě EU (Bulharsko, tři pobaltské státy a Rumunsko), jež společně představují méně než 2½ % vývozu z EU. V roce 2013 však většina členských států získala určitý tržní podíl zejména ve službách, čímž se uvedený trend zmírnil. Část ztráty podílu na trzích ve střednědobém horizontu nemusí být získána zpět, protože je důsledkem vzestupu rozvíjejících se ekonomik. Za posledních pět let ale většina členských států zaostala i za jinými vyspělými ekonomikami, jak dokládá pomocný ukazatel výkonnosti vývozu v porovnání se zeměmi OECD. Ztráty podílu na vývozních trzích zahrnující obchod uvnitř EU je třeba vnímat v kontextu slabé domácí poptávky v EU. Po krizi totiž poklesl relativní význam obchodu uvnitř EU, zatímco vývoz mimo EU obecně vykazuje vyšší dynamiku.

Soukromý sektor může vyžadovat ještě značné snižování zadlužení (graf č. 5). Ve většině členských států zůstává dluh soukromého sektoru (jak domácností, tak nefinančních podniků) vysoký a převyšuje orientační prahovou hodnotu srovnávacího přehledu. Je tomu tak navzdory značnému snížení poměru dluhu k HDP v letech 2012 až 2013, zejména v Dánsku, Estonsku a Irsku. Celkový pokles soukromého zadlužení v naprosté většině členských států EU je mimoto zcela zastíněn rozsahem zvyšování dluhu před krizí, takže potřeba korekce je stále značná. Snižování zadlužení navíc postupuje mnohem pomalejším tempem než v USA²¹. Pouze v Německu, kde soukromé zadlužení nepředstavovalo před krizí velký problém, poklesl soukromý dluh pod úroveň před deseti lety. Členské státy se potýkají s různými problémy podle toho, zda nadměrný dluh vykazuje sektor domácností (jako v Nizozemsku a Dánsku), podnikový sektor (např. v Bulharsku a Slovinsku), nebo oba dva (v Irsku, Španělsku a na Kypru). Negativní úvěrové toky do soukromého sektoru, značící *aktivní* splácení dluhu, byly v posledních letech hlavním faktorem snižování dluhu domácností (které se zrychlilo v roce 2013 ve Španělsku, Portugalsku a Irsku) i dluhu podniků (na Maltě, Slovensku, ve Spojeném království a Španělsku). V některých jiných případech bylo snižování poměru soukromého dluhu k HDP *pasivnější* a slučitelné s pozitivními čistými úvěrovými toky pro

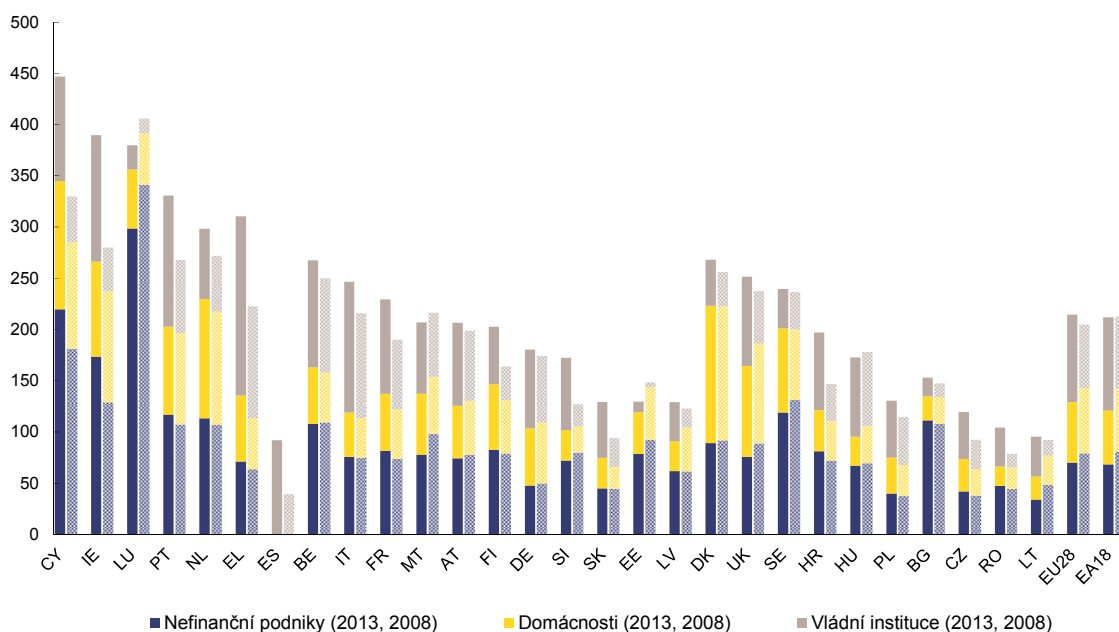
ekonomikách viz „*Market Reforms at Work*“ (Tržní reformy v praxi), viz výše. Podrobnější zhodnocení odvětvových reforem viz Turrini A. et al. „*A Decade of Labour Market Reforms in the EU*“ (Deset let reforem trhu práce v EU), *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. a J. Varga, „*The Economic Impact of Digital Structural Reforms*“ (Hospodářské důsledky strukturálních reforem digitální oblastí), *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D a F. Lucidi, „*The Economic Impact of Civil Justice Reforms*“ (Hospodářské důsledky reforem občanského práva), *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. „*Economic Impact of Late Payments*“ (Hospodářské důsledky opožděných plateb), *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D., „*Business Dynamics and Red Tape Barriers*“ (Dynamika podnikání a administrativní překážky), *European Economy – Economic Papers*, 532, a Canton E. et al., „*The Economic Impact of Professional Services Liberalisation*“ (Hospodářské důsledky liberalizace svobodných povolání), *European Economy – Economic Papers*, 533.

²⁰ Vandebussche, H., „*Quality in Exports*“ (Kvalita ve vývozu), *European Economy-Economic Papers*, 528.

²¹ „*Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States*“ (Korekce rozvah podniků v eurozóně a v USA), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (3), 40–46.

domácnosti i podniky, zejména v Estonsku a Spojeném království. Řecko nedokázalo navzdory negativním úvěrovým tokům podstatně snížit poměr svého dluhu (zejména domácností) k HDP²² (grafy č. 6a a 6b).

Graf č. 5: **Zadlužení nefinančních podniků, domácností a hrubý veřejný dluh**
Rok 2013 ve srovnání s rokem 2008 (šedé stínování)
(% HDP)

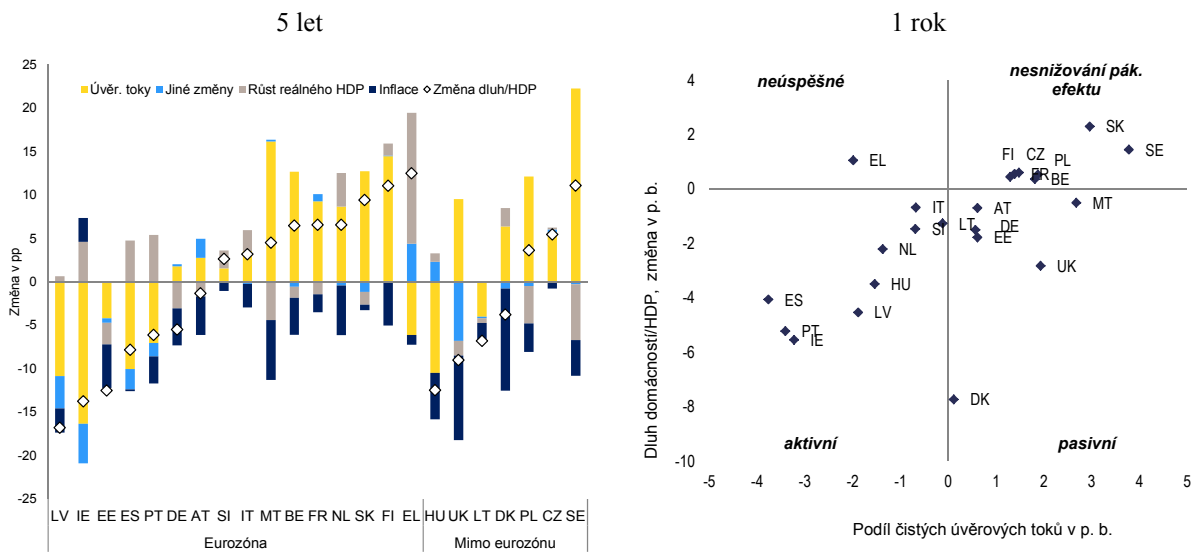


Poznámka: MT, EE, PL (vládní instituce): přerušeni řad v roce 2013. Údaje pro EA18 a EU28 data zatím podle standardů ESA95. Další podrobnosti jsou uvedeny ve statistické příloze.

Zdroj: Eurostat.

²² Podrobná analýza probíhajícího snižování zadlužení, včetně jeho průběhu (aktivní, pasivní a neúspěšné), hybatelů a přetrvávajících potřeb snížit zadlužení, které mají domácnosti a podniky v eurozóně viz „*Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?*“ (Snižování zadlužení soukromého sektoru: Jak si stojíme?), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (3): 7–19, a „*Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast*“ (Snižování zadlužení soukromého sektoru: výhled a dopady na prognózu), rámeček 1.2, „*European Economic Forecast – Autumn 2014*“ (Evropská hospodářská prognóza – podzim 2014), viz výše, 44–48.

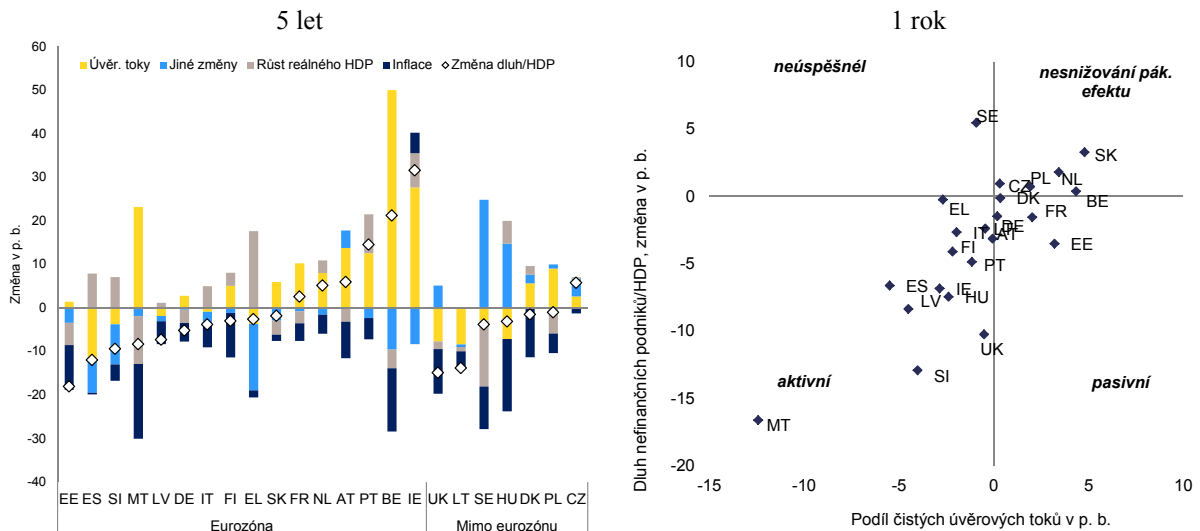
Graf č. 6a: Hybatele kumulativní změny v dluhu domácností, 2014/Q1



Poznámka: Údaje pro IE a NL jsou pro období do 2013/Q4.

Zdroj: Eurostat, výpočty útvarů Komise.

Graf č. 6b: Hybatele kumulativní změny v dluhu podniků, 2014/Q1



Poznámka: 1) Nekonsolidované údaje. Kumulativní změna míry zadlužení rozdělená podle podílu: i. čistých úvěrových toků, ii. jiných změn nesplaceného zůstatku dluhu (např. účinků přeceňování nebo odpisů), iii. růstu reálného HDP a iv. inflace. 2) Osa x na panelovém grafu vpravo zobrazuje podíl čistých úvěrových toků na snížení míry zadlužení v uvedeném období.

Údaje pro IE, HU a NL jsou pro období do 2013/Q4.

Údaje podle ESA95. Další podrobnosti jsou uvedeny ve statistické příloze.

Zdroj: Eurostat, výpočty útvarů Komise.

Díky úsilí o fiskální konsolidaci v posledních letech se zvolňuje tempo fiskální korekce. Členské státy v eurozóně a EU jako celku plánují další snižování schodků. V porovnání s programy stability a konvergenčními programy z jara 2014 však v plánovaném snižování schodku dochází ke zpomalení. Je to jednak důsledkem revize hospodářské činnosti směrem

dolů, ale i omezení fiskální konsolidace²³, která se v roce 2014 pozastavila a v roce 2015 nemá být podle plánů obnovena. Na agregované úrovni se zdá, že je nastolena přijatelná rovnováha mezi požadavky na udržitelnost a cyklickými podmínkami. Mělo by se proto pokračovat v odstraňování brzd hospodářské činnosti v některých členských státech a souvisejících negativních dopadů v eurozóně (a v EU). V řadě případů se však se značnými problémy potýkají nejzadluženější vlády (např. Řecka, Portugalska, Itálie, Irsko, Kypru a Belgie), nebo země s nejrychlejším nárůstem poměru veřejného dluhu k HDP (např. Španělsko, Chorvatsko a Slovinsko). Problémy těchto zemí jsou ještě umocněny vysokými dluhy soukromého sektoru (graf č. 5) a hospodářskými a demografickými vyhlídkami²⁴.

V eurozóně se zmírnila rizika ohrožující finanční stabilitu. Motivovány perspektivou komplexního hodnocení banky pokračovaly v roce 2013 a prvních třech čtvrtletích roku 2014 ve zlepšování svých kapitálových poměrů. Opatření centrálních bank a příznivé tržní podmínky pomohly uvnitř i vně eurozóny zmírnit nedostatek likvidity a udržet nízké náklady bank na financování. Zmírnila se i roztříštěnost trhu státních dluhopisů, protože se obnovil mezinárodní obchod s dluhopisy států potýkajících se s finančními problémy. Ve většině periferních zemí eurozóny banky zejména snížily závislost na financování centrální bankou kvůli klesajícím rozvahám v důsledku snižování zadlužení v soukromém sektoru, dále kvůli nárůstu úvěrů v selhání a návratu k tržnímu financování. Banky se zaměřily na zlepšování svého kapitálového poměru; z výsledků přezkumu kvality aktiv (AQR) a zátěžových testů oznámených 26. října 2014 plyne, že naprostá většina institucí dokončila z velké části proces ozdravování rozvahy. Úvěrové toky zůstávají negativní v zemích procházejících finanční krizí a poměrně nízké ve většině ostatních ekonomik eurozóny, ačkoliv v posledních čtvrtletích byly zaznamenány počáteční známky zlepšení. Obecně platí, že v každém členském státě klesly celkové závazky finančního sektoru, nebo se zvyšovaly tempem nižším než prahové hodnoty srovnávacího přehledu.

Utlumené poskytování úvěrů odráží slabou nabídku úvěrů a poptávku po nich. Banky čelí kvůli znehodnoceným aktivům ve svých rozvahách tlaku na snížení zadlužení. Stále probíhá tvorba opravných položek a rezerv z důvodu špatných úvěrů, ale pokrok v řešení těchto úvěrů je nerovnoměrný, ačkoli po dokončení četných národních testů ve zranitelných zemích a důkladném přezkumu kvality aktiv a zátěžových testech, které prováděla ECB a Evropský orgán pro bankovníctví, se značně zlepšilo správné vykazování úvěrových ztrát a tvorba opravných položek a rezerv. Odpisy úvěrů či jejich úplné nebo částečné předčasné splacení již pomohly snížit soukromý dluh v několika zemích, například Lotyšsku, Spojeném království a Španělsku, ale tento proces nijak nepokročil ve většině ekonomik EU. Během roku 2013 stále rostl objem úvěrů v selhání v několika členských státech, např. ve Španělsku, Itálii, Portugalsku, Irsku, Řecku, na Kypru a ve Francii (ačkoli z poměrně nízkých úrovní), nebo se stabilizoval na poměrně vysoké úrovni (jako v Maďarsku). Nicméně platí, že větší jistota o bankovních rozvahách získaná v roce 2013, a zejména po bezprecedentní kontrole

²³ K metodice pro odhad fiskální konsolidace prostřednictvím cyklicky očištěného rozpočtového salda viz Mourre, G., et al., „Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology“ (Očištění rozpočtového salda o hospodářský cyklus: metodika EU), *European Economy – Economic Papers*, 536.

²⁴ „Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide“ (Průvodce k hodnocení udržitelnosti veřejného dluhu v členských státech EU), *European Economy – Occasional Papers*, 200, a „Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care“ (Jak odhalit problémy pro fiskální udržitelnost v oblasti důchodů a zdravotní a dlouhodobé péče), *European Economy – Occasional Papers*, 201. Viz také „The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt“ (Dopad nepředvídané deflace na dluh), rámeček I.3, „European Economic Forecast – Autumn 2014“ (Evropská hospodářská prognóza – podzim 2014), viz výše, 49–50.

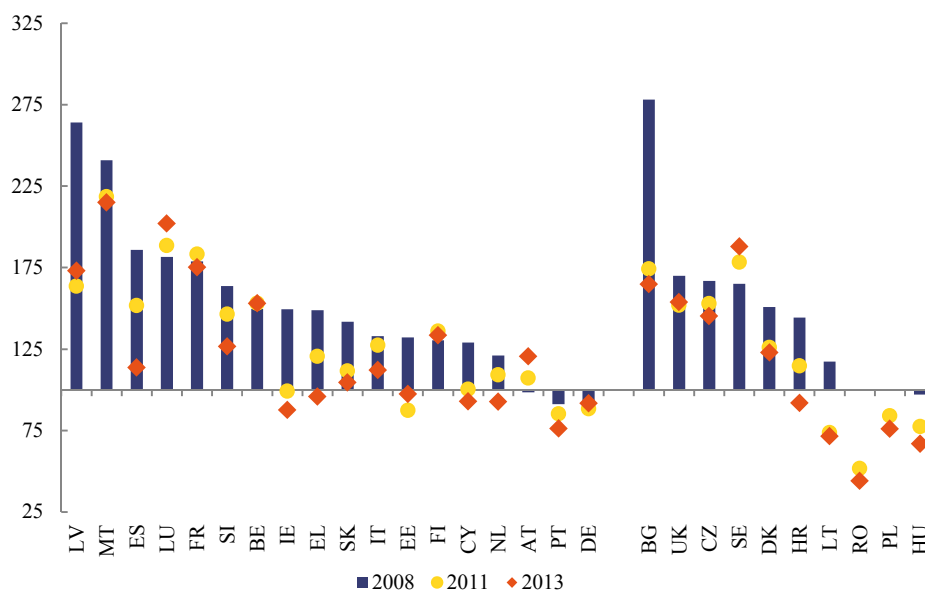
bank při komplexním posouzení, pomohla ve většině ekonomik zmírnit rizika ohrožující finanční stabilitu. Současný vývoj v Bulharsku a Portugalsku však dokládá, že mohou přetrvávat finanční rizika působená konkrétními bankami. Trh retailového bankovníctví je nadále roztržštěný, protože banky z eurozóny omezují činnost ve střední a jihovýchodní Evropě. Přestože v těchto ekonomikách přetrvávají určitá zbytková rizika pro poskytování úvěrů, pokračovala v roce 2013 a 2014 likvidace aktiv většinou řádným způsobem²⁵. Perspektiva vývoje úvěrů je nevýrazná, protože poptávka po úvěrech setrvává nízko kvůli utlumení investic a spotřeby z důvodu nejistoty, vysoké zadluženosti a malých vyhlídek na zvýšení příjmů a růstu.

V roce 2013 vzrostly rozdíly mezi trhy s bydlením v EU. Meziroční změna cen bytových nemovitostí upravených o inflaci v roce 2013 se pohybovala od dvouciferného pádu v Chorvatsku a Španělsku až po prudký nárůst nad orientační prahovou hodnotu 6 % v Lotyšsku a Estonsku. Toto zvětšování rozdílů je důsledkem skutečnosti, že ve většině členských států trh již dosáhl dna, ale v ostatních zemích na něj klesne až v nadcházejících letech. Ve zranitelných zemích, jako je Řecko, Kypr a Slovinsko, pokračovala rychlá korekce cen bytových nemovitostí, které již podstatně klesly z nejvyšších hodnot. Pozoruhodnou výjimkou je Irsko, kde ceny bytových nemovitostí začaly po značné korekci během krize znovu stoupat. Zatímco přibližně třetina trhů s bydlením v EU dosáhla minima, ostatní trhy začaly přes poměrně vysoké ceny výrazněji oživovat (např. Švédsko a Spojené království). Jinde (např. v Dánsku a Německu) byl díky zotavení se z pádu v minulosti anebo nízkým cenám zaznamenán růst. Investice do bydlení jsou stále nevýrazné, zejména v členských státech se stále probíhajícími korekcemi. Ačkoli je to v některých případech důsledkem nadměrných investic z období před několika lety (např. ve Španělsku), v jiných tato situace souvisí s všeobecnou hospodářskou nejistotou, regulačními překážkami a oslabenou nabídkou úvěrů a poptávkou po nich. Ke stabilizaci trhů s bydlením by ve střednědobém horizontu měly přispět pokračující reformy institucionálních podmínek, např. změny daňového systému, jež odstraní výhody vlastnického bydlení²⁶.

²⁵ K potenciálnímu dopadu přísných podmínek pro poskytování úvěrů na podinvestovanost viz „*Firms' investment decisions in vulnerable Member States*“ (Investiční rozhodnutí podniků ve zranitelných členských státech), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013 (4), 29–35.

²⁶ „*Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets*“ (Institucionální rysy a regulace trhů s bydlením a hypotékami), *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014 (3), 27–33. Viz též studie „*Tax Reforms in EU Member States 2014*“ (Daňové reformy v členských státech EU v roce 2014), *European Economy*, 2014 (6), která se zabývá zejména zvýhodněním dluhu v daňových systémech a zdaněním nemovitého majetku.

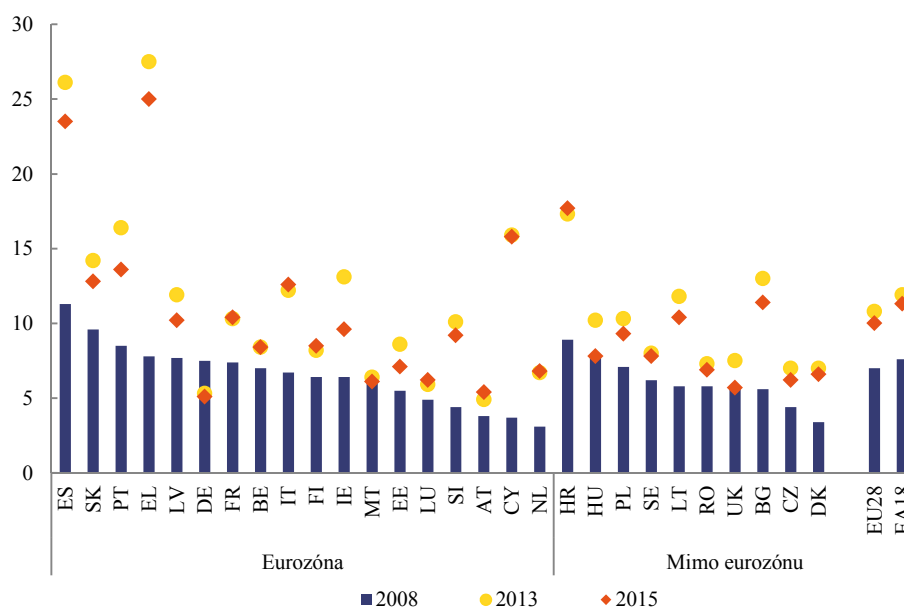
Graf č. 6: Ceny bytových nemovitostí (s použitím deflátoru)
 Roky 2008, 2011 a 2013
 (index 2000=100, pokud není uvedeno jinak)



Poznámka: Základní roky, vzhledem k nedostatku údajů = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL).

Zdroj: Eurostat.

Graf č. 7: Míra nezaměstnanosti
 Roky 2008, 2013 a 2015 (prognóza)



Zdroj: Útvary Komise.

Rámeček: Na trhu práce a v sociální oblasti nadále panuje velmi vážná situace

Vývoj zaměstnanosti a nezaměstnanosti.

Od poloviny roku 2013 se míra nezaměstnanosti udržuje na historicky vysokých hodnotách jak v EU-28 (10,7 % v roce 2014), tak v EA-18 (12,0 % v roce 2014), ačkoliv v jednotlivých zemích EU se situace výrazně liší (viz graf č. 7). Vzhledem k tomu, že se nyní předpokládá, že růst bude pomalejší a slabší, bude vysoká nezaměstnanost trvat delší dobu s tím, že v jednotlivých členských státech se situace bude velmi různit. Kvůli vlekoucí se krizi neustále roste dlouhodobá nezaměstnanost.

V minulém roce se procentní podíl dlouhodobé nezaměstnanosti v EU-28 na celkové nezaměstnanosti zvýšil z 45,3 % na 48,7 % (ze 47,5 % na 51,5 % v EA-18). V některých zemích sice přestala klesat zaměstnanost v obchodovatelných odvětvích, avšak její pokles pokračoval v neobchodovatelných odvětvích (Španělsko, Portugalsko), a odrážel tak probíhající strukturální změny. Snížení nezaměstnanosti souvisí především se zpomalením úbytku pracovních míst, zatímco míra úspěšnosti při hledání práce je nadále nízká, byť se mírně zlepšuje. Zaměstnanost přitom začala velmi mírně růst za situace, kdy výhled do budoucna je nejistý a míra ekonomické aktivity vykazuje velkou setrvačnost a slabou dynamiku vývoje odpracované doby.

Míra osob ohrožených chudobou a sociálním vyloučením se od krize zvýšila o 8,7 milionů, přičemž rozdíly mezi státy se stále zvětšují. Průměrný disponibilní příjem domácností v EU-28 a EA-18 od roku 2011 v reálném vyjádření klesá. Stabilizující účinek sociálních výdajů na příjem domácností se po roce 2010 snížil, přičemž distribuční dopady fiskální konsolidace se v jednotlivých zemích výrazně lišily.

Nezaměstnaností bylo v roce 2013 zasaženo 5,6 milionů mladých lidí; její míra vrcholila v prvním čtvrtletí 2013 na 23,6 % a ke konci roku poklesla na 23,1 %. V červenci 2014 se míra nezaměstnanosti mladých blížila ke svým historicky nejvyšším hodnotám téměř ve dvou třetinách členských států – v nejhůře postižených zemích se blížila 40 % nebo tuto hranici dokonce překračovala (Řecko, Španělsko, Chorvatsko, Itálie, Kypr a Portugalsko). Některé údaje nicméně opravňují k opatrnému optimismu, neboť klesly průměrné hodnoty v EU-28 (pokles o 1,2 procentních bodů) i v EA-18 (0,5 procentního bodu). Průměrný podíl mladých lidí, kteří nejsou ve vzdělávání, zaměstnaní ani v profesní přípravě poklesl v EU-28 a EA-18 jen velmi málo, situace se v jednotlivých členských zemích navíc výrazně liší. Lze konstatovat, že podíl mladých lidí v této kategorii se v roce 2013 podstatně zvýšil téměř v polovině členských států. Za současného stavu věcí se tudíž jen zdůrazňuje naléhavost toho, aby členské státy splnily své cíle týkající se záruk pro mladé lidi.

Reálné příjmy domácností dále stagnovaly nebo v zemích, které nejvíce postihlo další zhoršení ekonomických podmínek, po roce 2011 výrazně klesly. Příjem domácností ovlivnilo především snížení tržních příjmů a postupné oslabení vlivu sociálních transferů. Nerovnost příjmů (S80/S20) mezi členskými státy i uvnitř členských států narůstá, zejména pak v těch státech, které nejvíce postihlo zvýšení nezaměstnanosti. Pro obyvatele mnoha zemí, kteří jsou v produktivním věku (18–64 let), roste riziko, že se ocitnou v chudobě. Ve většině nejhůře postižených zemí riziko chudoby narůstá v důsledku dlouhotrvajícího období záporného či takřka nulového růstu, narůstající dlouhodobé nezaměstnanosti a postupného odeznívání účinků sociálních transferů.

Dlouhotrvající chronický negativní vývoj zaměstnanosti a sociální situace může negativně a mnoha různými způsoby ovlivnit potenciální růst HDP a nese v sobě i riziko dalšího prohlubování makroekonomických nerovnováh.

Mobilita pracovní síly.

Mobilita pracovních sil se v roce 2013 uvnitř EU zvýšila, zůstala nicméně pod úrovněmi, které byly zaznamenány před rokem 2008. Migrační toky z Východu na Západ, tj. z nových členských států s nižším HDP na hlavu do starých členských států, kde je HDP na hlavu vyšší, nadále představovaly většinu pohybů, ovšem dále velmi rychle narůstal objem migračních toků z jiných periferních zemí, které výrazně postihla krize. Zlepšení hospodářské situace se odrazilo na poklesu čistého odlivu z Estonska, Lotyšska a Irska, nárůst čistého odlivu se naopak projevil v Řecku a Španělsku, a především na Kypru, kde byl jeho dopad nejmarkantnější. Dopad těchto pohybů na potenciální růst bude třeba

bedlivě sledovat. V zemích se stabilnějším hospodářstvím, jako v Německu, Rakousku, Švédsku a Dánsku, došlo k dalšímu zvýšení čisté imigrace z jiných členských států. Mobilní občané EU nadále vykazují v průměru vyšší míru zaměstnanosti než obyvatelé jejich hostitelských zemí²⁷ a v průměru nečerpají sociální dávky ve větší míře než občané hostitelských zemí²⁸. Mezi mobilními pracovníky nadále panuje vysoká překvalifikovanost, a mnoho vysoce vzdělaných pracovníků tak vykonává práci pro osoby s nízkou nebo střední kvalifikací²⁹.

Podrobnější informace týkající se trhu práce, sociálních trendů a s nimi souvisejících problémů je možné najít ve společné zprávě o zaměstnanosti (JER) a jejím detailním *srovnávacím přehledu klíčových ukazatelů zaměstnanosti a sociálních ukazatelů*. Závěry společné zprávy o zaměstnanosti jsou doplněny o další informace získané z monitoru výsledků v oblasti zaměstnanosti a monitoru výsledků v oblasti sociální ochrany a rovněž z hodnocení opatření, která přijaly členské státy. Ve *společné zprávě o zaměstnanosti* se podařilo upozornit na hlavní problémy v oblasti zaměstnanosti a sociálních věcí a uvést je jak do souvislostí s evropským semestrem pro koordinaci hospodářských politik, tak do diskusí na úrovni evropských orgánů.

²⁷ Viz např. Arpaia, A., A. Kiss, a B. Palvolgyi (2014), „Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU“ (Mobilita pracovní síly a přizpůsobení trhů práce v EU), *European Economy-Economic Papers*, (připravuje se).

²⁸ Viz Juravle, C. et al. (2013): „A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence,“ zpráva zpracovaná společností ICF GHK pro GŘ pro zaměstnanost, sociální věci a sociální začleňování.

²⁹ Podle šetření pracovních sil (Eurostat) činila v roce 2013 míra překvalifikovanosti 20 procent u osob narozených v téže zemi, 31 procent u osob narozených v jiné zemi EU a 36 procent u osob narozených mimo EU.

3. NEROVNOVÁHY A RIZIKA: KOMENTÁŘE K JEDNOTLIVÝM ZEMÍM

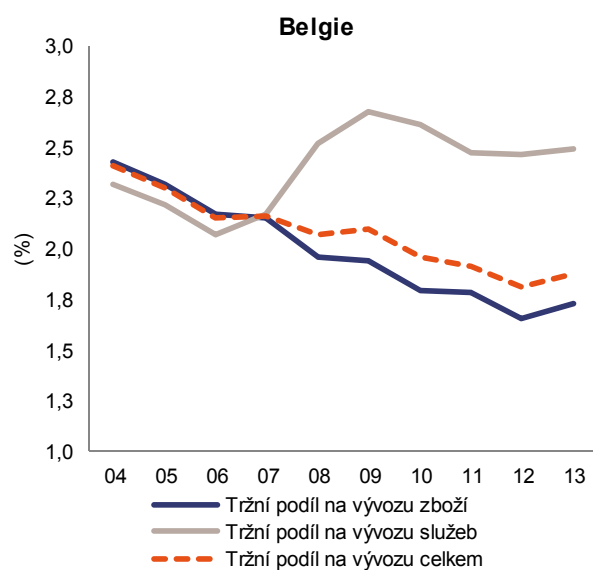
V tomto oddílu jsou vyvozeny stručné ekonomické závěry vyplývající ze srovnávacího přehledu a pomocných proměnných v každém členském státě. Spolu s projednáním problematiky, která se týká více zemí, pomůže identifikovat členské státy, pro něž by měly být připraveny hloubkové přezkumy. Jak je vysvětleno výše, na základě těchto hloubkových přezkumů vyvodí Komise závěry ohledně toho, zda existují nerovnováhy nebo nadměrné nerovnováhy.

Postup při makroekonomické nerovnováze se nevztahuje na členské státy, které využívají finanční pomoc na podporu svých makroekonomických ozdravných programů,³⁰ v současné době Řecko, Kypr a Rumunsko. Níže uvedené komentáře se nicméně týkají i Řecka a Rumunska. Situace Řecka v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze, včetně přípravy hloubkového přezkumu, bude posouzena při ukončení probíhající finanční pomoci. Situace Rumunska bude v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze vyžadovat přehodnocení, neboť u přezkumu preventivního programu došlo k několikaměsíčnímu zpoždění.

Kompletní soubor statistik, z něhož vycházely tyto ekonomické závěry i celá zpráva, je uveden ve statistické příloze³¹.

Belgie: V březnu 2014 vyvodila Komise závěr, že Belgie vykazuje makroekonomické nerovnováhy, které je třeba sledovat a přijmout i politická

Graf A1: Podíly na vývozním trhu



Zdroj: Eurostat.

Pozn.: údaje za období 2004-2007 vycházejí ze standardu BPM5. Podrobnější informace viz statistická příloha.

³⁰ Tento přístup, který zamezuje zdvojování postupů a povinností podávat zprávy, byl stanoven nařízením (EU) č. 472/2013 (Úř. věst L 140, 27.5.2013, s. 1). Je také v souladu s návrhem Komise na systém finanční pomoci členským státům, jejichž měnou není euro (COM(2012) 336, 22.6.2012). Hospodářská situace a pokrok při odstraňování nerovnováh a makroekonomických rizik v uvedených členských státech jsou podrobně rozvedeny v nejnovějších zprávách o plnění: v *European Economy-Occasional Papers*, 192 (Řecko), 197 (Kypr) a 156 (Rumunsko).

³¹ Přechody ze systému ESA95 na ESA2010 a z páté na šestou příručku pro platební bilanci a investiční pozici vůči zahraničí byly do srovnávacího přehledu zahrnuty. Jak je podrobněji vysvětleno ve statistické příloze, pokud nebyly k referenčnímu datu (1. listopadu 2014) k dispozici údaje založené na nových statistických standardech, byly použity údaje vycházející ze starých standardů. Přerušení časových řad, která v důsledku toho vznikla, jsou náležitě vyznačena. V případě většiny členských států platí, že u většiny proměnných nejsou změny v údajích, které plynou z přechodu na nové statistické systémy, z makroekonomického hlediska významné; pouze v několika případech vedla změna v sestavování statistiky k tomu, že výsledné umístění proměnných muselo být změněno z „pod“ na „nad“ orientačními prahovými hodnotami (nebo opačně). Přechod ze systému ESA95 na ESA2010 a z páté na šestou příručku pro platební bilanci přináší zlepšení kvality údajů, a má tudíž pozitivní přínos pro ekonomickou analýzu, a to i přes dočasná přerušení časových řad.

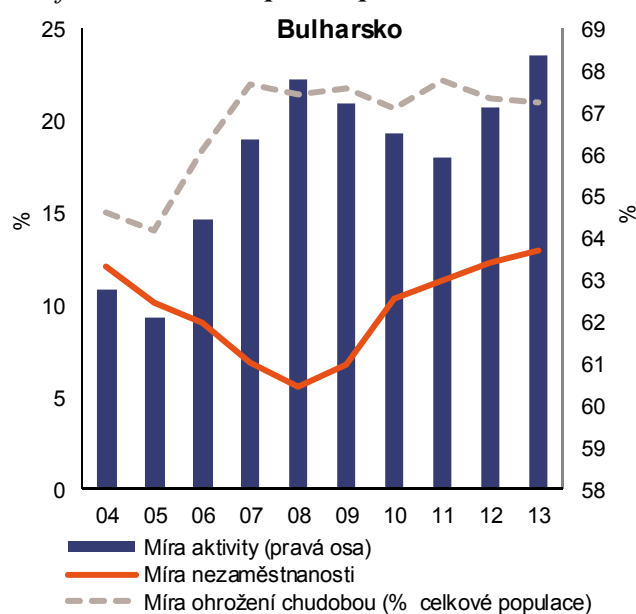
opatření, zejména pokud jde o vnější konkurenceschopnost zboží. V aktualizovaném srovnávacím přehledu překračují některé ukazatele orientační prahové hodnoty, konkrétně jde o podíl na vývozu (navzdory tomu, že oproti údajům z loňského roku došlo ke zlepšení) a dluh soukromého i veřejného sektoru.

Tříletý ukazatel běžného účtu vykázal v roce 2013 relativně malý schodek, který by se měl ještě mírně zlepšit. Čistá investiční pozice vůči zahraničí je nadále výrazně pozitivní. V roce 2013, poprvé od roku 2009, vzrostl tržní podíl belgického vývozu, což se projevilo zřetelným zlepšením ukazatele podílu na vývozním trhu (pětiletý průměr), ačkoliv ukazatel stále vykazuje ztrátu převyšující prahovou hodnotu. Pokud jde o nákladovou konkurenceschopnost, vzrostl v důsledku růstu jednotkových nákladů práce v období 2011–2012 tříletý ukazatel průměrných jednotkových nákladů práce, prahovou hodnotu ale nepřekročil. Od roku 2013 však růst zpomaluje a dá se očekávat, že ve střednědobém horizontu bude tento trend pokračovat. Dluh soukromého sektoru se oproti roku 2012 o něco zvýšil a drží se nad prahovou hodnotou; odráží se v něm především vysoká míra dluhů podniků. Veřejný dluh, který přesahuje 100 procent HDP, zůstává v zásadě na stabilní úrovni. Závazky finančního sektoru se v roce 2013 snížily a jeho využití pákového efektu pokleslo na nejnižší úroveň za posledních pět let. Ceny bytových nemovitostí upravené o inflaci byly v roce 2013 stabilní v návaznosti na relativně rovnoměrný vývoj v nedávných letech. *Komise považuje celkově za užitečné, a to i s přihlédnutím k nerovnováhám identifikovaným v březnu 2014, aby přetrvávání nerovnováh či jejich snižování dále zkoumala.*

Bulharsko: V březnu 2014 vyvodila Komise závěr, že Bulharsko vykazuje makroekonomické nerovnováhy, které je třeba monitorovat a přijmout i politická opatření, zejména pokud jde o zdlouhavé přizpůsobování trhu práce, a naopak konstatovala, že korekce vnější pozice a snižování zadlužení podniků pokračují zdárně. V aktualizovaném srovnávacím přehledu převyšuje několik ukazatelů příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně se jedná o čistou investiční pozici vůči zahraničí, jednotkové náklady práce, dluh soukromého sektoru a míru nezaměstnanosti.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí je nadále výrazně negativní, a to navzdory dalšímu zlepšení, k němuž došlo v roce 2013 díky přebytku běžného účtu. Díky pozitivní vývozní výkonnosti se zvýšily tržní podíly, a to i navzdory růstu jednotkových nákladů práce. Dluh soukromého sektoru zůstal v blízkosti, nicméně těsně nad prahovou hodnotou srovnávacího přehledu a koncentruje se v podnikovém sektoru. Během první poloviny roku 2014 nezaměstnanost v Bulharsku poprvé od roku 2009 klesla, zůstává však vysoká – v roce 2013 přesahovala 12 %. Navíc se dále zvýšila nezaměstnanost mladých lidí a dlouhodobá nezaměstnanost zůstává stále vysoká. V kombinaci se snižující se zaměstnaností tato situace ještě prohlubuje výrazné sociální problémy, s nimiž se již země potýká, což se odráží ve velmi vysoké míře chudoby a

Graf A2: Ukazatele pro trh práce a sociální oblast



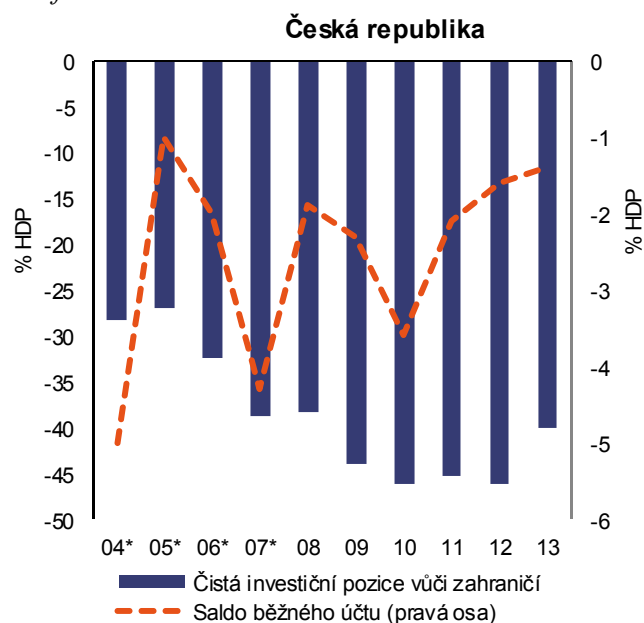
Zdroj: Eurostat

sociálního vyloučení. V červnu 2014 čelil bulharský bankovní sektor značným otřesům, když zvěsti o jeho potížích odstartovaly panické výběry vkladů z několika bank vlastněných domácím kapitálem. V důsledku toho byla v jedné z bank zavedena zvláštní správa a další bance vláda poskytla podporu likvidity. Problémy finančního sektoru mohou mít značné dopady na makroekonomickou stabilitu, neboť se mohou negativně podepsat na hospodářském růstu, prodloužení období deflace a zhoršení fiskálních problémů. *Komise považuje celkově za užitečné, a to i s přihlédnutím k nerovnováze zjištěné v březnu 2014, přetrvávání nerovnováh či jejich snižování dále zkoumat.*

Česká republika: V předchozích kolech postupu při makroekonomické nerovnováze nebyly v případě České republiky zjištěny nerovnováhy. V aktualizovaném srovnávacím přehledu převyšují dva ukazatele příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně se jedná o čistou investiční pozici vůči zahraničí a poprvé rovněž o ztrátu podílu na vývozních trzích.

Schodek běžného účtu se v posledních letech snížil a očekává se, že tento trend bude pokračovat. Čistá investiční pozice vůči zahraničí se drží výrazně nad prahovou hodnotou, ale zůstává v zásadě stabilní. Rizika související s vnější pozicí nadále nejsou rozsáhlá, poněvadž mnoho zahraničních závazků připadá na přímé zahraniční investice, a čistý zahraniční dluh je tudíž velmi nízký. Toky prvotních důchodů související s touto pozicí však vyžadují trvalé přebytky obchodní bilance, aby bylo možné zajistit vnější udržitelnost, čímž se zároveň zvyrazňuje potřeba zachování konkurenceschopnosti. Ukazatel ztrát podílu na vývozních trzích se posunul nad prahovou hodnotu, ačkoliv tempo ztrát v roce 2013 ve srovnání s rokem 2012 zpomalilo a předpokládá se, že v nadcházejících letech se jej podaří utlumit. Zároveň došlo ke zlepšení ukazatelů konkurenceschopnosti, jako jsou reálný efektivní směnný kurz a jednotkové náklady práce. Míra zadlužení soukromého sektoru vzrostla, nadále je však relativně nízká a výrazně pod prahovou hodnotou. Zároveň lze konstatovat slabý růst objemu úvěrů. Veřejný dluh zůstává stabilní a pod prahovou hodnotou, přestože v posledních letech výrazně vzrostl. Bankovní sektor, který je do značné míry v zahraničním vlastnictví, zůstává stabilní, ačkoliv v roce 2013 došlo k podstatnému nárůstu celkových závazků finančního sektoru. Nezaměstnanost byla po dobu krize stabilní a v poslední době se začala snižovat. *Komise v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Graf A3: NIIP a saldo běžného účtu



Zdroj: Eurostat

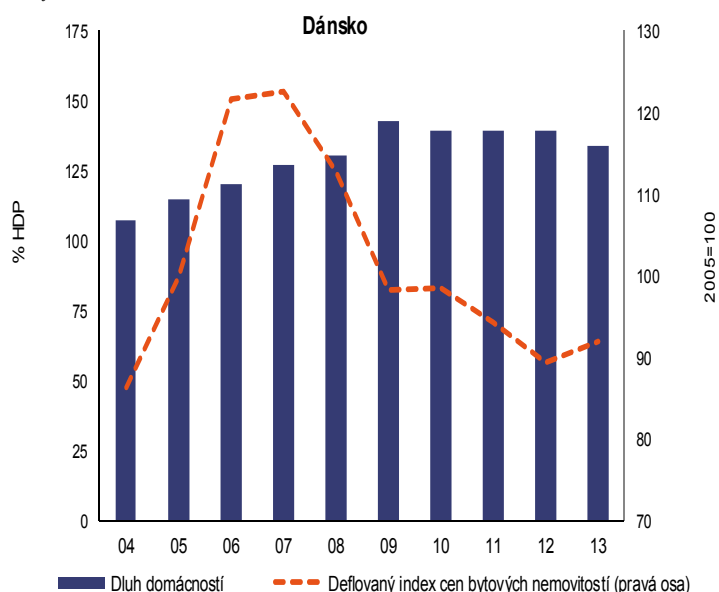
Pozn.: * označuje přerušeni časové řady u BPM5 a ESA95 v roce 2008. Podrobnější informace viz statistická příloha.

Dánsko: V březnu 2014 Komise konstatovala, že makroekonomické problémy v Dánsku nejsou podstatnými makroekonomickými riziky, jež by bylo možné označit za nerovnováhy ve smyslu postupu při makroekonomické nerovnováze. V aktualizovaném srovnávacím

přehledu přesahuje několik ukazatelů orientační prahové hodnoty, konkrétně přebytek běžného účtu, ztráty podílu na vývozních trzích a dluh soukromého sektoru.

Přebytek běžného účtu vykazuje rostoucí trend po řadu let a překračuje prahovou hodnotu srovnávacího přehledu. Tato situace do jisté míry odráží slabý růst domácí poptávky v Dánsku ve srovnání s jeho hlavními obchodními partnery. Předpokládá se, že s postupujícím oživením se přebytek běžného účtu bude snižovat. Tržní podíl vývozu se v roce 2013 zvýšil, a kompenzoval tak pokles z předchozích let. Podle ukazatelů nákladové

Graf A4: Dluh domácností a index cen bytových nemovitostí



Zdroj: Eurostat

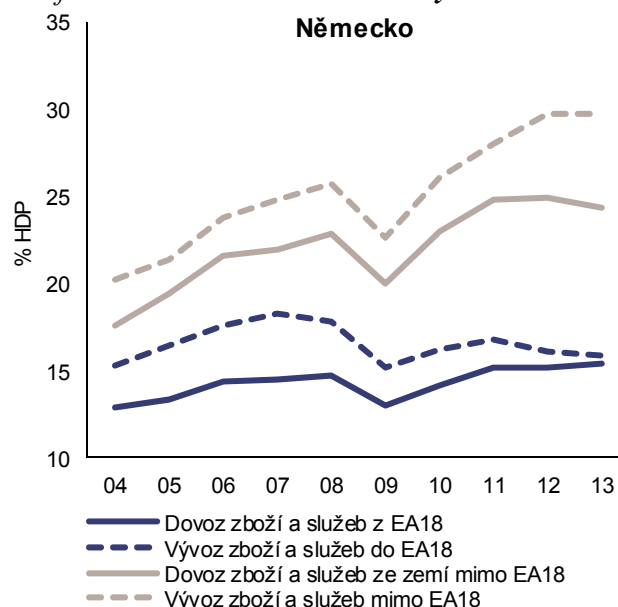
konkurenceschopnosti nedochází k dalším ztrátám. Dluh soukromého sektoru je nadále vysoký a přesahuje prahovou hodnotu srovnávacího přehledu, ačkoliv od roku 2009 klesá. Vysoké zadlužení domácností je specifickým rysem dánského hospodářství, který souvisí s jeho systémem hypotečních úvěrů. V důsledku toho je zadlužení domácností vyrovnáno velkým objemem aktiv, jako jsou nemovitosti a vysoká míra penzijních úspor. Domácnostem se navíc podařilo přestát snížení cen nemovitostí, k němuž docházelo do roku 2012, aniž by se to odrazilo ve výraznějším nárůstu objemu nesplácených hypotečních úvěrů. Zdá se tudíž, že rizika pro reálnou ekonomiku a finanční stabilitu nejsou aktuální. K jistější pozici finančního sektoru kromě toho přispěla regulatorní a dohledová opatření. *Komise v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Německo: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že Německo vykazuje makroekonomické nerovnováhy, které je třeba monitorovat a přijmout i politická opatření. Nerovnováhy se týkají značných a trvajících přebytků běžného účtu, které jsou způsobeny nízkou domácí poptávkou, včetně investic, stejně jako silnou konkurenceschopností. Vzhledem k nezastupitelné úloze německého hospodářství a potenciálnímu přelévání do dalších částí EU a eurozóny je zvláště důležité řešit slabou poptávku a investice, které svazují růst německé ekonomiky. V aktualizovaném srovnávacím přehledu několik ukazatelů stále přesahuje orientační prahové hodnoty, konkrétně přebytek běžného účtu, ztráty podílu na vývozních trzích a dluh veřejného sektoru.

Tříletý ukazatel průměrného přebytku německého běžného účtu dále vzrostl a očekává se, že roční přebytek, který představuje většinu přebytku běžného účtu celé eurozóny, zůstane v nadcházejících letech stále vysoký. Saldo Německa vůči eurozóně se snížilo především v důsledku nižšího exportu, zatímco jeho saldo vůči zbytku světa narostlo. Pozitivní čistá investiční pozice vůči zahraničí se dále upevňuje. Ukazatel ztrát podílu na vývozních trzích v pětiletém horizontu překračuje prahovou hodnotu, ačkoli v roce 2013 došlo k malému zvýšení tržního podílu. Ztráty jsou menší než ve většině ostatních částí eurozóny a v zásadě odpovídají jiným vyspělým ekonomikám. Ukazatele nákladové konkurenceschopnosti

vykazují za poslední dobu určité zhoršení, přetrvávají nicméně velké přírůstky, které se vytvořily v uplynulých deseti letech. Reálný efektivní směnný kurz založený na harmonizovaném indexu spotřebitelských cen posílil v roce 2013 výrazněji než průměr eurozóny, a částečně tak kompenzoval oslabení z předchozích let. Poměrně výrazné zvýšení mezd se odrazilo v jednotkových nákladech práce, které v roce 2013 dále vzrostly. Investice se do růstu v letech 2012 a 2013 promítly negativním způsobem. Ve druhém čtvrtletí tohoto roku soukromé investice klesly, a přerušilo se tak oživení, které začalo v roce 2013. Manko v oblasti veřejných investic přetrvává navzdory nedávným politickým iniciativám. Pokračovalo snižování zadlužení soukromého sektoru, přičemž růst objemu úvěrů je nadále v útlumu, a odráží tak malou poptávku po úvěrech a vysoký podíl financování z interních zdrojů. Cenová dynamika na trhu s nemovitostmi a vývoj některých jeho segmentů a regionů mohou vyžadovat pozorné monitorování. Poměr veřejného dluhu se v roce 2013 snížil a v sestupném trendu by měl i pokračovat. Trh práce je stále v dobré kondici a nezaměstnanost se snižuje. Komise považuje celkově za užitečné, a to i s přihlédnutím k nerovnováhám identifikovaným v březnu 2014, přetrvávání nerovnováh či jejich snižování dále zkoumat.

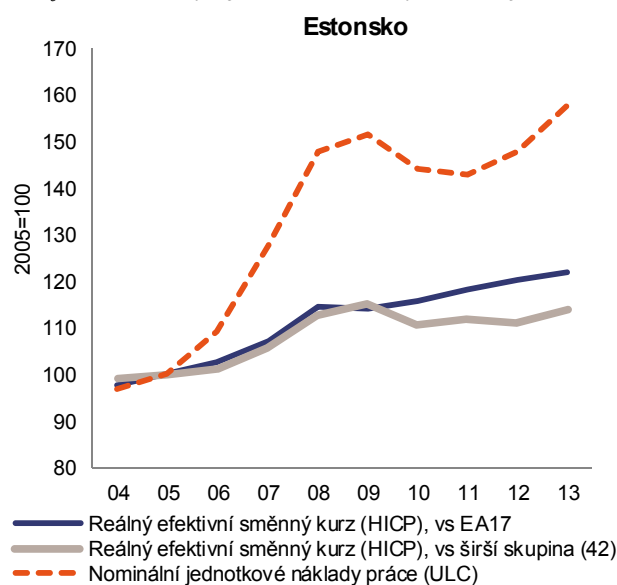
Graf A5: Obchod - eurozóna vs zbytek světa



Zdroj: Eurostat

Estonsko: V předchozích kolech postupu při makroekonomické nerovnováze nebyly v případě Estonska zjištěny nerovnováhy. V aktualizovaném srovnávacím přehledu převyšuje několik ukazatelů příslušné orientační prahové hodnoty, jedná se konkrétně o negativní čistou investiční pozici vůči zahraničí, nominální jednotkové náklady práce, ceny bytových nemovitostí upravené o inflaci a nezaměstnanost.

Graf A6: Reálný efektivní směnný kurz a jednot. nákl. práce



Zdroj: Eurostat, útvary Komise

Negativní čistá investiční pozice vůči zahraničí prahovou hodnotu stále přesahuje, avšak snižuje se. Protože však polovinu zahraničních závazků tvoří přímé zahraniční investice, zůstává riziko spojené se zahraničním financováním omezené. Běžný účet Estonska v současné době vykazuje schodek, který by se měl dále prohlubovat. V růstu

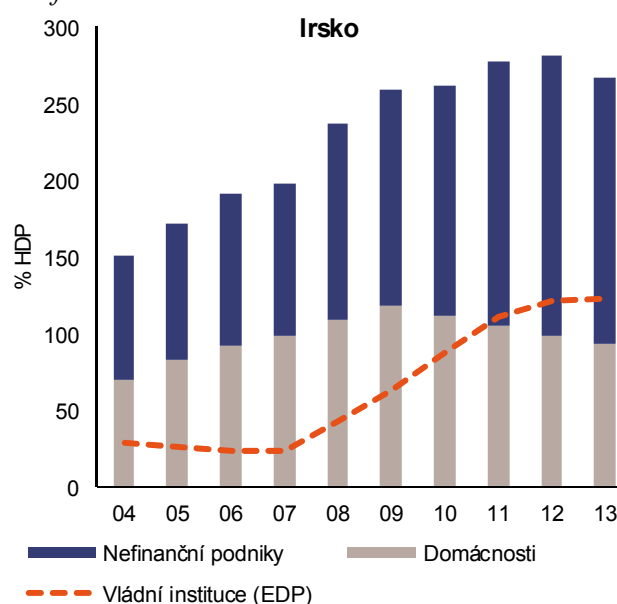
nominálních jednotkových nákladů práce se odráží

hospodářský růst tažený domácí poptávkou a rovněž omezená nabídka pracovních sil. Dluh soukromého sektoru je v Estonsku pod prahovou hodnotou, oproti srovnatelným zemím je však stále poměrně vysoký. Využití cizích zdrojů soukromým sektorem nicméně klesá, zejména díky relativně solidnímu růstu nominálního HDP. Ceny bytových nemovitostí poměrně rychle rostou, a projevuje se tak kvalitativní efekt i rostoucí nabídka bydlení, která teprve v poslední době začala reagovat na obnovující se poptávku. Veřejný dluh je nejnižší z celé EU. Nezaměstnanost klesá a dá se očekávat, že příští rok se ukazatel dostane pod prahovou hodnotu. Bez ohledu na to však ukazatele dlouhodobé nezaměstnanosti osob s nízkou kvalifikací a další ukazatele související s chudobou a sociálním vyloučením zůstávají na poměrně vysokých hodnotách. Vzhledem k tomu, že je Estonsko vystaveno geopolitickým rizikům, konkrétně v souvislosti s rusko-ukrajinským konfliktem, zhoršuje se jeho růstový potenciál a je třeba jej pozorně sledovat. *Komise v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Irsko: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že Irsko vykazuje makroekonomické nerovnováhy, které je třeba sledovat a přijmout i rozhodná politická opatření, zejména pokud jde o vývoj ve finančním odvětví, zadlužení soukromého i veřejného sektoru, vysoké hrubé i čisté závazky vůči zahraničí, jakož i situaci na trhu práce. Jak už bylo oznámeno v březnu 2014 a v souladu s doporučením pro eurozónu, přistoupila Komise v případě Irska ke specifickému monitorování provádění politiky³². V aktualizovaném srovnávacím přehledu několik ukazatelů překračuje orientační prahovou hodnotu, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí, dluh soukromého i veřejného sektoru a míra nezaměstnanosti.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí byla v roce 2013 stále výrazně negativní, od roku 2011 se ale zlepšuje díky probíhajícímu snižování zadlužení soukromého sektoru a vytváření velmi značných přebytků běžného účtu. Ukazatel ztrát podílu na vývozních trzích se nyní nachází pod prahovou hodnotou a díky tomu, že vývoz služeb pokračoval v rychlém růstu, byly v roce 2013 zaznamenány určité přírůstky. Po razantním obnovení konkurenceschopnosti, k němuž došlo v posledních letech, jsou nyní ukazatele nákladové konkurenceschopnosti v zásadě stabilní. Dluh soukromého sektoru sice klesl, ale stále je velmi vysoký, je proto třeba, aby se dále výrazně snížilo zadlužení především domácností. V podnikovém sektoru je výše dluhu výrazně podpořena přítomností velkých nadnárodních společností s vysokým podílem investic financovaných zahraničním kapitálem;

Graf A7: **Dluh**



Zdroj: Eurostat

³² Viz COM(2014) 150, 5.3.2014 a doporučení pro eurozónu (2014/C 247/27, Úř. věst. 247, 29.7.2014, s. 141). V případě Irska vychází toto specifické monitorování z dohledu po ukončení programu. Nejčerstvější zpráva o dohledu po ukončení programu pro Irsko je k dispozici v publikaci *European Economy-Occasional Papers*, 195.

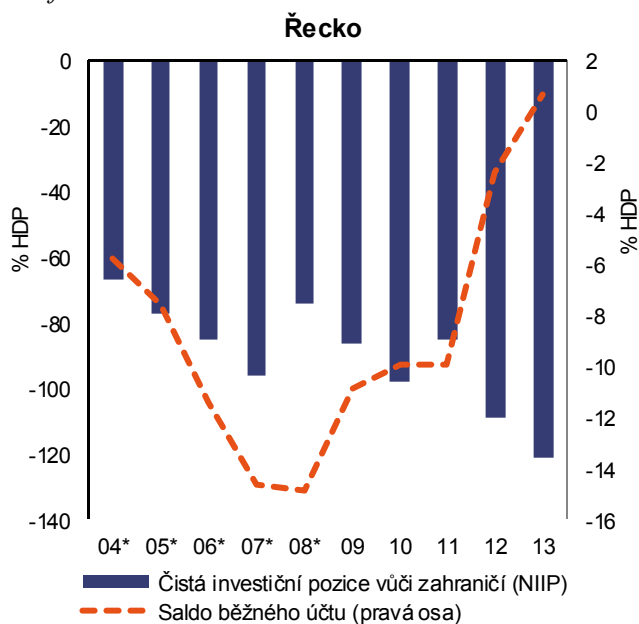
tyto společnosti jsou sice usazeny v Irsku, ale působí hlavně na celosvětových trzích. Značná výše veřejného dluhu, vyjádřeného jako procento HDP, v roce 2013 dále vzrostla, od roku 2014 by však měla klesat. Pokles cen nemovitostí se zastavil a ceny nyní opět rostou, především v Dublinu. Míra nezaměstnanosti se drží nad orientační prahovou hodnotou a v polovině roku 2014 byla více než polovina nezaměstnaných bez práce nejméně 12 měsíců. Přesto však nezaměstnanost od začátku roku 2013 klesá díky pokračující tvorbě pracovních míst; nezaměstnanost (celková, dlouhodobá a mezi mladými lidmi) je však stále velmi vysoká. *Komise považuje celkově za užitečné, a to i s ohledem na to, že v březnu 2014 byly zjištěny nerovnováhy vyžadující rozhodná opatření, rizika související s přetrváváním nerovnováh či jejich snižování dále zkoumat.*

Řecko Řecko od května 2010 využívalo finanční pomoc na podporu makroekonomického ozdravení. Za těchto okolností (nikoli v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze) probíhal dohled nad nerovnováhou a sledování nápravných opatření. V rámci svého ozdravného programu udělalo Řecko výrazný krok vpřed směrem k nápravě svých nerovnováh a snižování makroekonomických rizik. V aktualizovaném srovnávacím přehledu však zůstává několik ukazatelů nad orientačními prahovými hodnotami: čistá investiční pozice vůči zahraničí, ztráty podílu na vývozních trzích; zadlužení soukromého a veřejného sektoru a nezaměstnanost.

V roce 2013 pokračovalo ozdravování zůstatku na běžném účtu, většinou díky omezování dovozu, nahrazování dovozu a vyšším příjmům z cestovního ruchu. Výsledky ve vývozu jsou nadále slabé, až na cestovní ruch. Akumulované ztráty podílu na vývozních trzích za posledních pět let značně převyšují prahovou hodnotu. Řecko však znovu získává nákladovou konkurenceschopnost, což se projevuje v prudkém poklesu jednotkových nákladů práce za podpory širokých strukturálních reforem prováděných v rámci programu hospodářského ozdravení. Došlo k výraznému poklesu reálného efektivního směnného kurzu založeného na harmonizovaných indexech spotřebitelských cen. Záporná čistá investiční pozice v poměru k HDP se dále zvýšila z již beztak vysoké úrovně a promítl se do ní vliv dlouhého propadu nominálního HDP a zpožděné účinky schodků na běžném účtu.

Projevem hluboké recese a probíhajícího ozdravování v sektoru nemovitostí byl pokles cen obytných nemovitostí v roce 2013. Zadlužení soukromého sektoru zůstalo vysoké, drželo se lehce nad prahovou hodnotou a navzdory výrazně záporným úvěrovým tokům se přes veškerou snahu o oddlužení nepodařilo míru zadlužení soukromého sektoru vylepšit. Velmi vysoké zůstává také zadlužení veřejného sektoru, ačkoli se očekává, že vrcholu dosáhne v roce 2014 a poté bude postupně klesat. Míra nezaměstnanosti je velmi vysoká, ale

Graf A8: NIIP a saldo běžného účtu



Zdroj: Eurostat

Pozn.: * označuje přerušeni časové řady u BPM5 a ESA95 v roce 2008 (NIIP) a v roce 2009 (saldo běžného účtu). Podrobnější informace viz statistická příloha

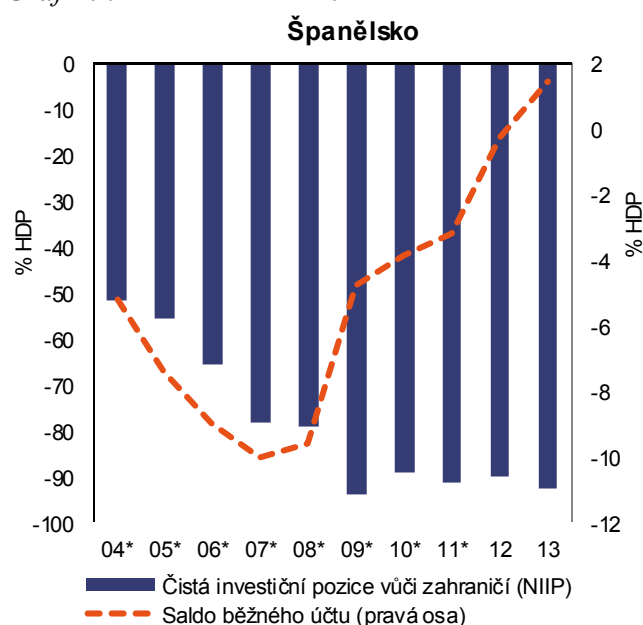
předpokládá se, že v roce 2014 začne klesat. Hospodářský vývoj se silně podepsal na dalších sociálních ukazatelích, jako je nezaměstnanost mladých lidí, dlouhodobá nezaměstnanost a ukazatel chudoby. *Finanční pomoc a ozdravné programy pomohly Řecku zmírnit jeho nadměrné makroekonomické nerovnováhy a zvládat s tím související rizika. Situace Řecka v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze bude posouzena na konci aktuálního programu finanční pomoci a bude záviset na ujednáních pro období po programu, jež budou případně dohodnuty.*

Španělsko: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že Španělsko se potýká s makroekonomickou nerovnováhou, potřebuje zvláštní dohled a rozhodná politická opatření, zaměřená zejména na vysokou úroveň domácího a vnějšího dluhu. Jak bylo oznámeno v březnu 2014, v souladu s doporučením pro eurozónu zahájila Komise zvláštní sledování provádění politik ve Španělsku.³³ V aktualizovaném přehledu se vyskytuje několik ukazatelů, které převyšují příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí, podíly na vývozních trzích, dluh soukromého sektoru, dluh sektoru vládních institucí a míra nezaměstnanosti.

Ukazatel běžného účtu se nyní nachází hluboko pod prahovou hodnotou, neboť Španělsko dosáhlo v roce 2013 přebytek běžného účtu většinou díky poklesu domácí poptávky. S růstem domácí poptávky nabývá prvotní význam trvanlivost obnovení vnější rovnováhy, o to více, že záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí je stále velice vysoká. Tento růst v roce 2013 byl však většinou způsoben přeceňováním, do něhož se promítla vyšší důvěra investorů v španělské hospodářství. Kumulovaná ztráta podílu na vývozních trzích se sice stále nachází nad prahovou hodnotou, ale díky ziskům v roce 2013 se značně snížila a propast od ostatních vyspělých ekonomik zmizela. Na zlepšení vývozní výkonnosti se částečně podepsala obnovená nákladová konkurenceschopnost, jež je zřejmá z údajů o jednotkových nákladech práce.

Zadluženost soukromého sektoru je nadále vysoká, i když v roce 2013 pokračovalo oddlužování, a to většinou díky záporným úvěrovým tokům, i když bylo zaznamenáno i počáteční zlepšení úvěrování středních a malých podniků. Pokrok nastal v oblasti restrukturalizace bank, která přispěla k postupnému obnovení podmínek pro nabídku úvěrů. Výrazně stoupl dluh veřejného sektoru, zčásti také kvůli ozdravování rozvah v bankovním sektoru, ale také kvůli stále vysokému schodku v hospodaření veřejných institucí. V roce 2013 dále klesaly ceny nemovitostí a podíl výstavby bytů na HDP, avšak údaje z nedávné

Graf A9: NIIP a saldo běžného účtu



Zdroj: Eurostat

Pozn.: * označuje přerušeni časové řady u BPM5 a ESA95 v roce 2010 (saldo běžného účtu) a v roce 2012 (NIIP). Podrobnější informace viz statistická

³³ Viz COM(2014) 150, 5.3.2014 a doporučení pro eurozónu (2014/C 247/27, Úř. věst. 247, 29.7.2014, s. 141). Tento zvláštní dohled nad Španělskem se opírá o dohled po poskytnutí pomoci. Poslední zpráva o dohledu po poskytnutí pomoci Španělsku je k dispozici na *European Economy-Occasional Papers*, 193.

doby signalizují stabilizaci na trhu s nemovitostmi. Velmi vysoká míra nezaměstnanosti se ve Španělsku v roce 2013 ještě zvýšila, leč v současnosti klesá, neboť HDP se vrátil do kladných čísel a výsledky začínají přinášet i nedávné reformy na trhu práce. Vyhledky na budoucí růst maří a sociální nerovnost prohlubuje velmi vysoká nezaměstnanost mladých lidí a dlouhodobá nezaměstnanost. *Komise považuje celkově za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nerovnováhy v březnu 2014, jež vyžaduje rozhodné kroky, aby se dále zkoumala rizika související s přetrváváním nerovnováhy či jejím prohlubováním.*

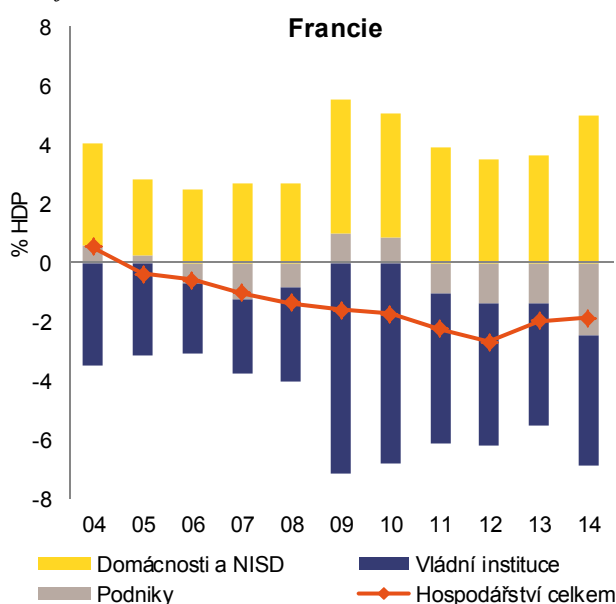
Francie: Komise dospěla v březnu 2014 k závěru, že Francie se nadále potýká s makroekonomickou nerovnováhou, potřebuje zvláštní dohled³⁴ a rozhodná politická opatření. Nerovnováha se dotkla zhoršení obchodní bilance a konkurenceschopnosti a její důsledky se projeví rovněž v zadluženosti veřejného sektoru. Jak bylo oznámeno v březnu 2014, v souladu s doporučením pro eurozónu zahájila Komise zvláštní sledování provádění politik ve Francii. V aktualizovaném přehledu se vyskytuje několik ukazatelů, které převyšují příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně ztráty podílu na vývozních trzích, dluh soukromého sektoru a dluh sektoru vládních institucí.

Obchodní bilance a trendy v oblasti konkurenceschopnosti nevykazují známky obratu. Na běžném účtu zůstává stabilní schodek v rámci prahových hodnot, zatímco čistá investiční pozice vůči zahraničí je mírně záporná, ale nezhoršila se. Exportní výkonnost je nadále slabá, nahromadily se výrazné ztráty tržního podílu na vývozních trzích, třebaže v roce 2013 byly zaznamenány i určité omezené úspěchy. Růst jednotkových nákladů práce je poměrně zadržovaný, ale nijak se to neprojevuje na nákladové konkurenceschopnosti. Ziskovost soukromých společností je nadále nízká, což omezuje vyhlídky na snížení zadluženosti a investiční kapacitu. Zadluženost soukromého sektoru převyšuje prahovou hodnotu a provází vysokou míru zadlužení veřejného sektoru, která se už blíží ke 100 % HDP.

Situace na trhu práce se zhoršuje a nezaměstnanost roste na úroveň blízkou prahové hodnotě. Vysoká a dále rostoucí je také nezaměstnanost mladých lidí. V podmínkách pomalého růstu a inflace je zvláště důležité řešit makroekonomické nerovnováhy Francie, a to kvůli velikosti francouzské ekonomiky a možnému přesahu jejího vlivu na fungování eurozóny. *Komise považuje celkově za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nerovnováhy v březnu 2014, jež vyžaduje rozhodné kroky, aby se dále zkoumala rizika související s přetrváváním nerovnováhy či jejím prohlubováním.*

Chorvatsko: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že Chorvatsko zažívá nadměrnou makroekonomickou nerovnováhu, potřebuje zvláštní dohled a rozhodná politická opatření týkající se vnějších závazků, klesající exportní výkonnosti, vysoce zadlužených firem a rychle

Graf A10: Čisté půjčky/výpůjčky podle sektorů



Zdroj: Útvary Komise

³⁴ Viz COM(2014) 150, 5.3.2014 a doporučení pro eurozónu (2014/C 247/27, Úř. věst. 247, 29.7.2014, s. 141). Zprávy zvláštního dohledu budou zveřejněny.

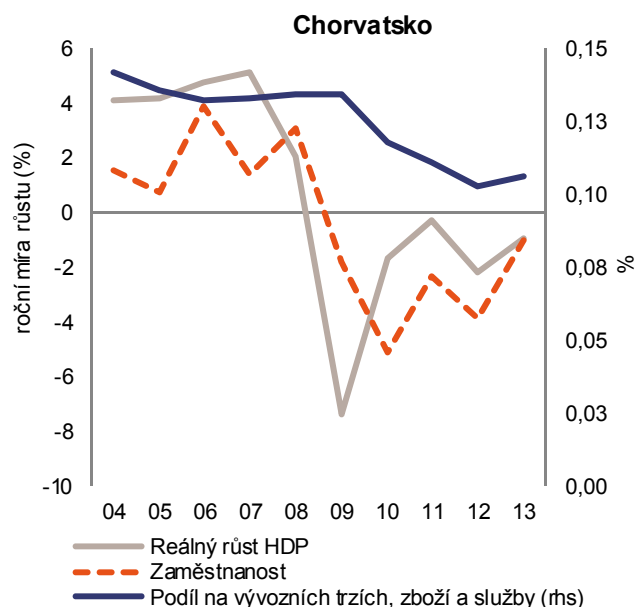
rostoucího zadlužení sektoru vládních institucí v podmínkách pomalého růstu a nízké korekční kapacity. Jak bylo oznámeno v březnu 2014, Komise zahájila zvláštní sledování provádění politik v Chorvatsku.³⁵ Ve srovnávacím přehledu se vyskytují některé ukazatele převyšující orientační prahové hodnoty, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí, ztráty podílu na vývozních trzích, zadluženost veřejného sektoru a míra nezaměstnanosti.

Mírně klesla velká záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí, protože běžný účet vykázal přebytek. Motorem ozdravení běžného účtu byla klesající domácí poptávka a investice, což může mít škodlivý dopad na růstový potenciál Chorvatska. Exportní výkonnost je slabá a akumulované ztráty podílu na vývozních trzích jsou stále velmi velké, i když v poslední době dochází k jejich určitému zpomalování a mírnému zlepšování. Úspěchy v oblasti konkurenceschopnosti jsou však nadále omezené jen na jednotkové náklady práce a reálné efektivní směnné kurzy, které začaly v roce 2013 opět stoupat poté, co od roku 2010 klesaly. Zadluženost soukromého sektoru je sice pod prahovou hodnotou, ale ve srovnání s jinými podobnými zeměmi je relativně vysoká a navzdory zápornému růstu úvěrů zatím neklesá.

Převís dluhu státních podniků jen zvyšuje velké podmíněné závazky vlády a signalizuje nedostatky v jejich správě. Smršťující se hospodářství a vysoké schodky rozpočtu způsobily tendenci rychle rostoucího podílu veřejného dluhu na HDP, přičemž v podmínkách recese je fiskální konsolidace obtížná. Pomalé úpravy mezd přispívají k rychlejšímu zániku pracovních míst a ke zvyšování beztoho vysoké nezaměstnanosti. Na budoucí růst nepříznivě působí vysoká nezaměstnanost mladých lidí a dlouhodobá nezaměstnanost, jakož i nízká míra ekonomické aktivity, jež si vynucují negativní vzájemně se podmiňující vazby a přetěžují sociální strukturu. Komise považuje celkově za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nadměrné nerovnováhy v březnu 2014, aby se dále zkoumalo přetrvávání makroekonomických rizik a sledoval pokrok při snižování nadměrné nerovnováhy.

Itálie: Komise dospěla v březnu 2014 k závěru, že Itálie zažívá nadměrnou makroekonomickou nerovnováhu, potřebuje zvláštní dohled a rozhodná politická opatření. Nerovnováha s sebou nese zejména velmi vysokou úroveň dluhu veřejného sektoru a slabou vnější konkurenceschopnost, jež mají kořeny v stagnujícím růstu produktivity. Jak bylo oznámeno v březnu 2014, v souladu s doporučením pro eurozónu zahájila Komise zvláštní

Graf A11: Podíly na vývozních trzích, zaměstnanost a růst HDP



Zdroj: Eurostat

Pozn.: údaje o zaměstnanosti podle normy ESA95.

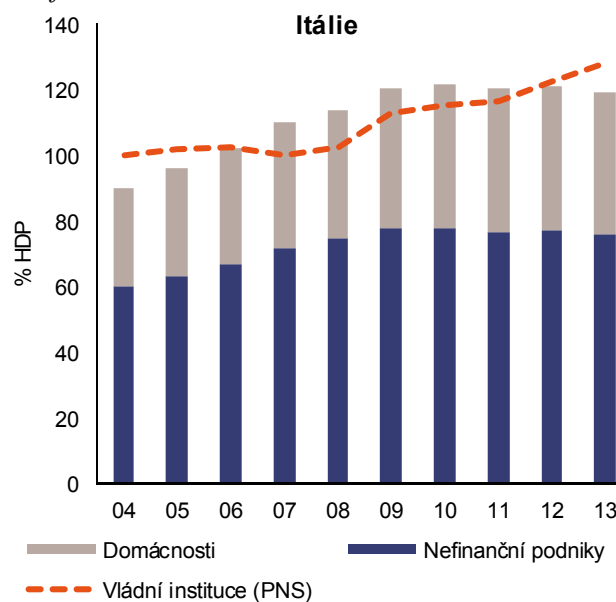
³⁵ Viz COM(2014) 150, 5.3.2014. Zpráva z listopadu 2014 je dostupná na http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

sledování provádění politik v Itálii.³⁶ V aktualizovaném přehledu se vyskytuje několik ukazatelů, které převyšují příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně ztráty podílu na vývozních trzích, podíl veřejného dluhu na HDP a míra nezaměstnanosti.

I když se vnější pozice zlepšovala a očekává se, že přebytek zaznamenaný na běžném účtu v roce 2013 dále poroste, hnací silou tohoto vývoje je hlavně slabá domácí poptávka a skromný růst exportu. Ztráty podílu na vývozních trzích jsou nadále vysoké a exportní výkonnost je ve srovnání s jinými vyspělými ekonomikami stále slabá. Ukazatele nákladové konkurenceschopnosti jsou stabilní, ale nevykazují žádný pokrok. Nominální růst jednotkových nákladů práce se v roce 2013 zpomalil částečně díky stabilizaci produktivity práce po velkém poklesu v předchozím roce. Dluh soukromého sektoru je poměrně nízký, ale velmi vysoký dluh sektoru vládních institucí se dále zvyšoval v důsledku záporného reálného růstu a utlumené inflace. Ekonomická slabost se promítá také do klesající váhy fixních investic na tvorbě HDP, kde působí nejisté hospodářské vyhlídky a velký pokles úvěrů pro soukromý sektor v roce 2013. V roce 2013 v Itálii dále rostla nezaměstnanost, avšak v první polovině roku 2014 se stabilizovala. Prudce stoupla a velmi vysoké úrovně dosahuje nezaměstnanost mladých lidí, přičemž dlouhodobá nezaměstnanost zůstává velmi vysoko. Míra ekonomické aktivity je nejnižší v EU. Třebaže ukazatel chudoby a sociální ukazatele zůstaly v roce 2013 na stejné úrovni, jsou nadále znepokojivě vysoké a mohou mít negativní dopad na střednědobé vyhlídky růstu. V podmínkách pomalého růstu a inflace je zvláště důležité řešit makroekonomické nerovnováhy Itálie zejména s ohledem na velikost italské ekonomiky a možný přesah jejího vlivu na fungování eurozóny. Komise považuje celkově za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nadměrné nerovnováhy v březnu 2014, aby se dále zkoumalo přetrvávání makroekonomických rizik a sledoval pokrok při snižování nadměrné nerovnováhy.

Lotyšsko: V předchozím kole postupu při makroekonomické nerovnováze nebyla v Lotyšsku zjištěna makroekonomická nerovnováha. V aktualizovaném přehledu se vyskytuje několik ukazatelů, které převyšují příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí, nezaměstnanost a změna cen nemovitostí upravených o inflaci??

Graf A12: Dluh



Zdroj: Eurostat

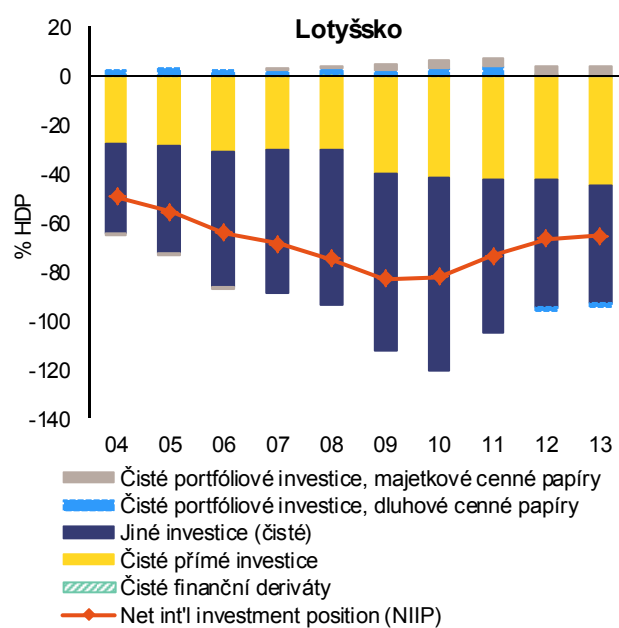
³⁶ Viz COM(2014) 150, 5.3.2014 a doporučení pro eurozónu (2014/C 247/27, Úř. věst. 247, 29.7.2014, s. 141). Zpráva z listopadu 2014 je dostupná na http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí je značně nad orientační prahovou hodnotou, třebaže v posledních letech klesala. Více než dvě třetiny čistých závazků tvoří přímé zahraniční investice a úroveň čistého vnějšího dluhu je mírná. Běžný účet Lotyšska vykazuje malý schodek. Zpomaluje se růst podílu Lotyšska na vývozních trzích, ale jeho akumulovaná výše je pořád ještě výrazná. Zatímco jednotkové náklady práce se drží v rámci prahové hodnoty, krátkodobý výhled ukazuje na určitá rizika jejího překročení v podmínkách zlepšující se nenákladové konkurenceschopnosti a celkově podle vývoje v zemích, které jsou velkými obchodními partnery Lotyšska. Míra zadlužení veřejného a soukromého sektoru se nachází hluboko pod prahovou hodnotou. Finanční sektor si zachovává vysokou likviditu a míru kapitálové přiměřenosti, ovšem v podmínkách probíhajícího oddlužování bankovního sektoru je růst úvěrů stále ještě záporný. Růst cen bytových nemovitostí upravených o inflaci v roce 2013 nepatrně převýšil prahovou hodnotu, a napravil tak výrazný pokles z předchozích let. Lotyšsko je vystaveno geopolitickým rizikům a zejména konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou zhoršuje jeho potenciál růstu. Ukazatel nezaměstnanosti (průměr za tři roky) se přibližuje k prahové hodnotě a má dále klesající křivku. Nezaměstnanost mladých lidí dále klesá. Dlouhodobá nezaměstnanost je sice na vysoké úrovni, ale v minulém roce značně poklesla a díky tomu se zmírnila také vysoká sociální rizika. *Komise celkově v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Litva: V předchozích kolech postupu při makroekonomické nerovnováze nebyla v Litvě zjištěna makroekonomická nerovnováha. V aktualizovaném srovnávacím přehledu převyšuje pár ukazatelů příslušné orientační prahové hodnoty; jedná se konkrétně o čistou investiční pozici vůči zahraničí a nezaměstnanost.

Záporná čistá investiční pozice Litvy vůči zahraničí zůstává nad prahovou hodnotou, i když se výrazně zlepšila. Čistá vnější zadluženost je navíc podstatně nižší, což se odrazilo na přílivu přímých zahraničních investic. V roce 2013 byl na běžném účtu malý přebytek, který se má podle prognózy

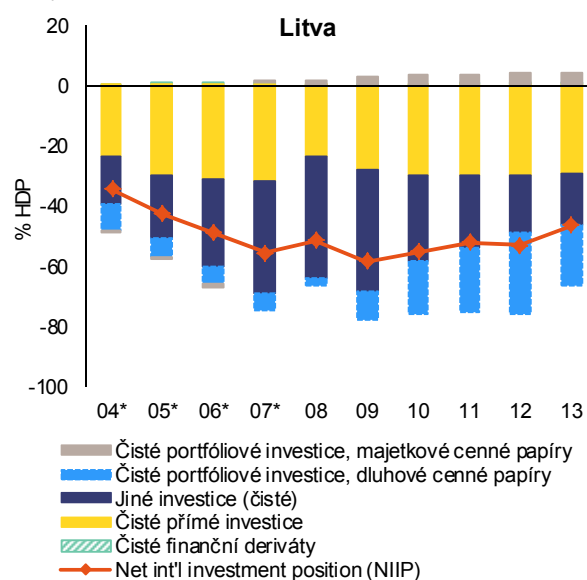
Graf A13: Čistá investiční pozice vůči zahraničí



Zdroj: Eurostat

Pozn.: nezahrnuje rezervní aktiva.

Graf A14: Čistá investiční pozice vůči zahraničí



Zdroj: Eurostat

Pozn.: * označuje přerušeni časové řady u BPM5 a ESA95 v roce 2008. Podrobnější informace viz statistická příloha.

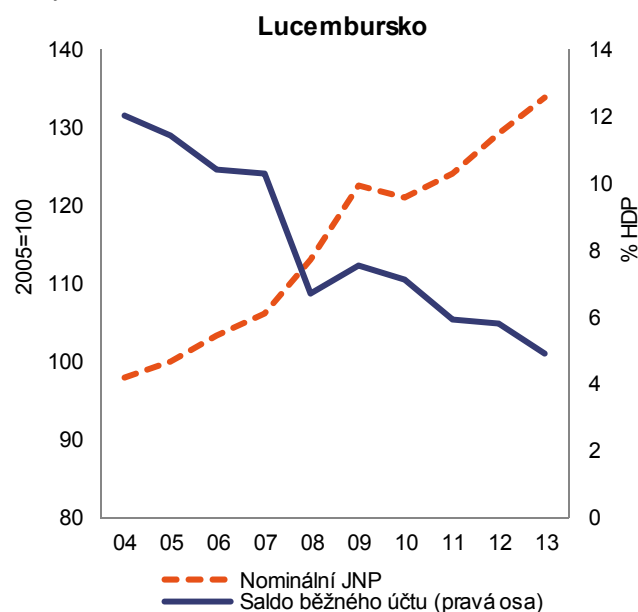
Nezahrnuje rezervní aktiva.

změnit v roce 2015 na malý schodek v důsledku zvýšení domácí poptávky. Silný dojem budí exportní výkonnost díky značnému zvýšení podílu na vývozních trzích. Ukazatele nákladové konkurenceschopnosti jsou relativně stabilní, i když jednotkové náklady práce se mírně zvedly kvůli většímu napětí na trhu práce. Sankce Ruska zřejmě krátkodobě utlumí vývoz a HDP. Obecněji řečeno, Litva je vystavena geopolitickým rizikům a zejména konflikt mezi Ruskem a Ukrajinou zhoršuje její potenciál růstu. Míra dluhu soukromého i veřejného sektoru je poměrně nízká a dále klesá. Soukromý sektor prochází oddlužováním a růst nových úvěrů pro nefinanční podniky stagnuje. Reálné ceny bytových nemovitostí se v posledních letech ustálily. Nezaměstnanost, nezaměstnanost mladých lidí a dlouhodobá nezaměstnanost výrazně poklesly a předpokládá se, že v nadcházejících letech se celková nezaměstnanost bude dále snižovat k úrovni prahových hodnot. Lepší situace na trhu práce přispívá ke snižování chudoby a sociálního vyloučení, jejichž míra je i nadále vysoká. *Komise celkově v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Lucembursko: Komise dospěla v březnu 2014 k závěru, že makroekonomické problémy Lucemburska nevyvolávají významná makroekonomická rizika, jež by bylo možné nazvat nerovnováhou ve smyslu postupu při makroekonomické nerovnováze. V aktualizovaném přehledu se vyskytuje pár ukazatelů, které převyšují příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně jednotkové náklady práce a dluh soukromého sektoru.

V důsledku mohutného dovozu ale také klesajících investic se v roce 2013 dále snížil velký přebytek na lucemburském běžném účtu, což znamená, že se tento tříletý ukazatel dostal do prahové hodnoty. Po výrazných ziscích v roce 2013 klesly akumulované ztráty podílu na vývozních trzích pod prahovou hodnotu. Jednotkové náklady práce jsou stále v relativním v pohybu, i když se jejich růst v roce 2013 zmírnil. Vysoká úroveň soukromé zadluženosti, zejména nefinančních podniků, má dlouhodobě klesající tendenci a vcelku odráží velké přeshraniční vnitropodnikové půjčky, jež jsou vyvažovány velkými aktivy. Dluh sektoru vládních institucí má sice aktuálně příznivou pozici, ale dlouhodobě existují vysoká rizika udržitelnosti v důsledku stoupajících závazků spojených se stárnutím obyvatelstva. Domácí finanční stabilitě hrozí stále rizika vyplývající z velkého finančního sektoru země, jsou však relativně slabé, jelikož je tento sektor diverzifikovaný a současně specializovaný. Tuzemské banky zatím vykazují zdravou míru kapitálové vybavenosti a likvidity. Pohyb cen bytových nemovitostí však vyvolává znepokojení. Třebaže se riziko ostré korekce cen zdá být nízké, na straně nabídky roste znepokojení a investice do výstavby bytů klesají. *Komise celkově v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Graf A15: Jednotkové náklady práce a saldo běžného účtu

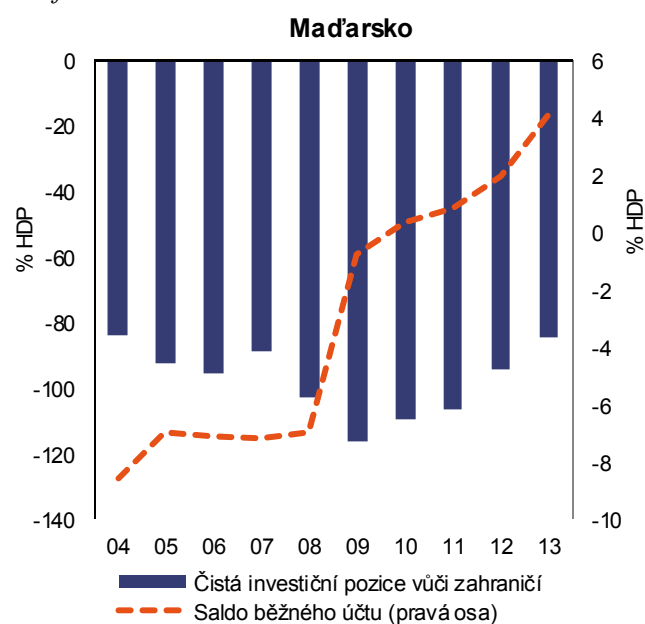


Zdroj: Eurostat, útvary Komise

Maďarsko: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že Maďarsko se potýká s makroekonomickou nerovnováhou, potřebuje dohled a rozhodná politická opatření zaměřená zejména na pokračující ozdravování jeho velice záporné čisté investiční pozice vůči zahraničí a poměrně vysokou zadluženost jeho veřejného sektoru.³⁷ V aktualizovaném přehledu se vyskytuje několik ukazatelů, které převyšují příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí, ztráty podílu na vývozních trzích, dluh veřejného sektoru a míra nezaměstnanosti.

Od roku 2010 rostoucí přebytky na běžném a kapitálovém účtu zajistily udržitelný pokles čisté investiční pozice vůči zahraničí, i když ta je nadále velmi vysoká. Hnací silou tohoto zlepšení na běžném účtu byla především slabá domácí poptávka; výkonnost exportu byla obecně slabá, což se projevilo ve velkých akumulovaných ztrátách na vývozních trzích. Současně byl poměrně dynamický růst jednotkových nákladů práce, ačkoli reálný efektivní směnný kurz se znehodnotil. Pokračovalo oddlužování soukromého sektoru v obtížných podmínkách vysokých nesplacených úvěrů, nadměrného zatížení finančního sektoru, záporných úvěrových toků a pokračujícího poklesu cen nemovitostí upravených o inflaci. Od poloviny roku 2013 se však tempo oddlužování

Graf A16: NIIP a saldo běžného účtu



Zdroj: Eurostat

zpomalilo v důsledku subvencovaných režimů půjček a nastartování růstu. Celkový dluh sektoru vládních institucí dále postupně klesal, ale tato křivka není dost strmá s ohledem na možnost nepříznivých šoků. Negativní vzájemně se podmiňující vazby mezi omezeným potenciálem hospodářského růstu a expozicí vůči pohybům zahraničních měn by mohly zhoršit zranitelnost země. Ukazatel nezaměstnanosti se nachází těsně nad prahovou hodnotou především díky stoupající míře ekonomické aktivity a předpokládá se jeho další zlepšování. Dlouhodobá nezaměstnanost zůstává vysoká, zatímco situace mladých lidí na pracovním trhu se zlepšila. Míra ekonomické aktivity byla a je na vzestupu, ale v rámci EU patří stále mezi nejnižší. Od začátku krize se však všechny ukazatele chudoby neustále a podstatně zhoršují. Komise považuje celkově za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nerovnováhy v březnu 2014, jež vyžaduje rozhodné kroky, aby se dále zkoumala rizika související s přetrváváním nerovnováhy či jejím prohlubováním.

³⁷ Kromě postupu při makroekonomické nerovnováze a dalších dohlížecích postupů Komise bedlivě sledovala hospodářský vývoj a provádění politik v Maďarsku v rámci dohledu po poskytnutí pomoci. Poslední zpráva je dostupná na http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_etc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

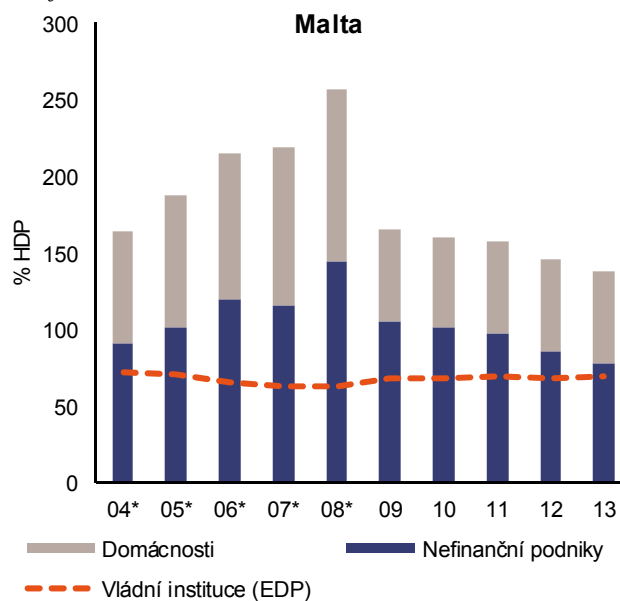
Malta: Komise dospěla v březnu 2014 k závěru, že makroekonomické výzvy Malty nevyvolávají významná makroekonomická rizika, jež by bylo možné nazvat nerovnováhou ve smyslu postupu při makroekonomické nerovnováze. V aktualizovaném srovnávacím přehledu některé ukazatele převyšují orientační prahové hodnoty, jmenovitě zadluženost veřejného a soukromého sektoru.

Pokračovalo obnovování vnější rovnováhy a zůstatek na běžném účtu vykázal v roce 2013 malý přebytek. Vyšší dovoz v souvislosti s velkými investičními akcemi se zřejmě projeví na dočasném zhoršení bilance běžného účtu v letech 2014–2015. Přes zlepšení vnější rovnováhy v posledních letech maltský podíl na vývozních trzích v roce 2013 už pět let po sobě klesal, i když akumulovaná změna zatím ještě nepřekročila orientační prahovou hodnotu. Růst nominálních jednotkových nákladů práce je těsně pod hranicí prahové hodnoty. Tento vývoj je odrazem měnící se struktury hospodářství, ale pokud by pokračoval, může signalizovat také riziko eroze konkurenceschopnosti. Poměrně vysoká úroveň soukromého dluhu koncentrovaného do nefinančních podniků mezitím klesá zčásti v důsledku trvalého hospodářského růstu, ale také díky zápornému toku úvěrů do podnikového sektoru, protože banky zpřísnily své kritéria poskytování úvěrů zvláště stavebním firmám. Podíl veřejného dluhu na HDP nadále rostl, ale od příštího roku se očekává jeho zastavení a pokles. Velký a mezinárodně orientovaný bankovní sektor se sice oddlužuje, ale má to jen slabý dopad na hospodářskou aktivitu, protože tuzemská aktiva a pasiva tvoří jen malý podíl v rozvahách bank. Nebezpečí, že se objeví vnitřní nerovnováha, snižuje stabilní vývoj cen obytných nemovitostí, masivní růst zaměstnanosti i přes relativně nízkou míru hospodářské aktivity a nízká míra nezaměstnanosti. Komise celkově v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.

Nizozemsko: Komise dospěla v dubnu 2014 k závěru, že Nizozemsko se potýká s makroekonomickou nerovnováhou, na níž se podílejí především pokračující úpravy na trhu s obytnými nemovitostmi a vysoká úroveň zadluženosti v sektoru domácností. V aktualizovaném srovnávacím přehledu některé ukazatele převyšují orientační prahové hodnoty, jmenovitě: přebytek na běžném účtu; ztráty podílu na vývozních trzích; úroveň zadluženosti soukromého sektoru a zadluženost veřejného sektoru.

Trvale velký přebytek běžného účtu Nizozemska je výsledkem velkých úspor a strukturálně slabých tuzemských soukromých investic, které v roce 2013 dále klesaly. Očekává se, že postupné oživení podpoří v roce 2014 a dalších letech investice a zároveň poněkud stlačí přebytek běžného účtu. Akumulované ztráty podílu na vývozních trzích se v roce 2013 o něco málo snížily zčásti i v důsledku dynamiky reexportu. Růst jednotkových nákladů práce byl

Graf A17: *Dluh*

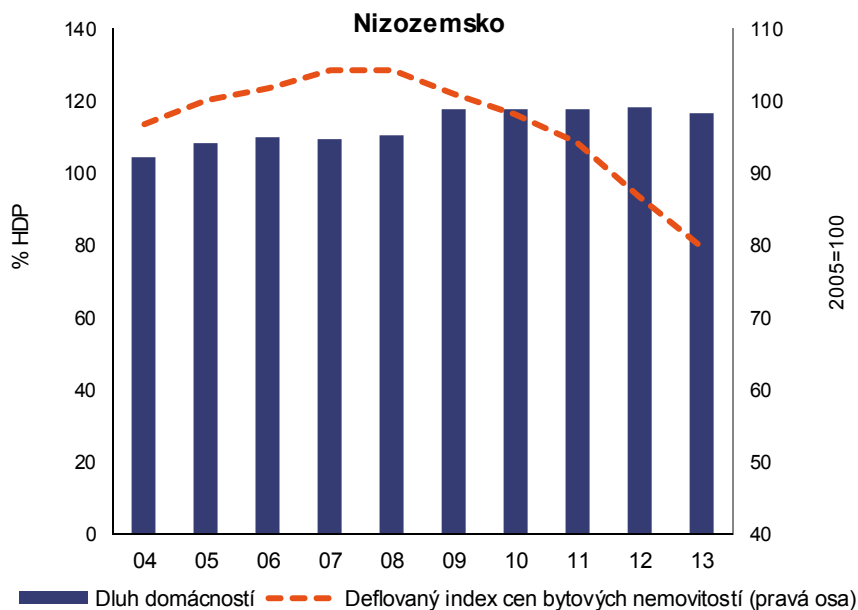


Zdroj: Eurostat

Pozn. * označuje přerušeni časové řady u ESA95 v zadlužení domácností a nefinančních podniků v roce 2009. Podrobnější informace viz statistická příloha.

kladný a v rámci prahové hodnoty. Zadluženost soukromého sektoru se stabilně držela nad úrovní prahové hodnoty i přes aktivní oddlužování domácností. Rizika mírní velká zásoba finančních aktiv v držení soukromého sektoru. Politické změny, jako je snížení odpočitatelných hypotečních úroků a poměr úvěrů k hodnotě, přispějí k oddlužení domácností a lépe vyváženému finančnímu sektoru. Trh s bytovými nemovitostmi se podle všeho zotavuje, ceny

Graf A18: **Dluh domácností a index cen bytových nemovitostí**



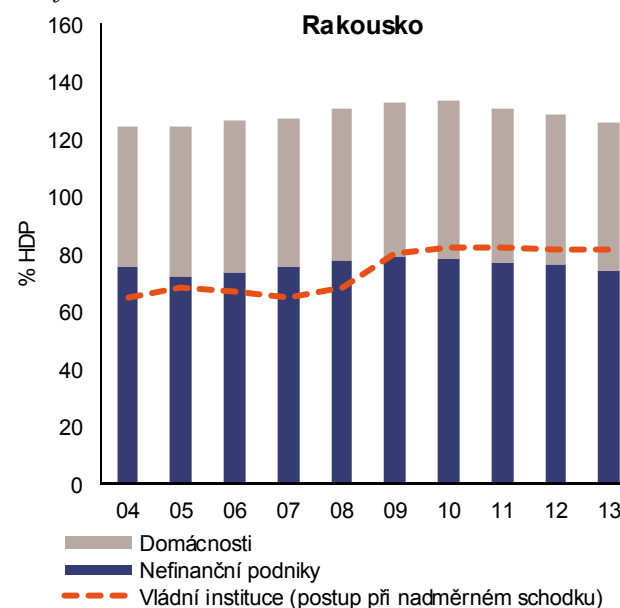
Zdroj: Eurostat

domů a bytů rostou, stoupá i počet transakcí a stavebních povolení, a to vše klesí cestu pro investice domácností. Dluh sektoru vládních institucí se drží nad prahovou hodnotou. Celkově lze konstatovat, že Komise považuje i s přihlédnutím ke zjištění nerovnováhy v březnu 2014 za užitečné, aby dále zkoumala přetrvávající nerovnováhu nebo její prohlubování.

Rakousko V předchozích kolech postupu při makroekonomické nerovnováze nebyly v Rakousku zjištěny žádné makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovaném srovnávacím přehledu několik ukazatelů nadále neodpovídá příslušným orientačním prahovým hodnotám, konkrétně ztráty podílů na vývozních trzích a dluh sektoru vládních institucí.

Běžný účet nadále vykazuje trvalý a mírný přebytek, zatímco čistá investiční pozice vůči zahraničí se blíží nule. Rozsáhlé kumulované ztráty podílů na vývozních trzích se snížily poté, co byl v roce 2013 zaznamenán mírný nárůst tohoto podílu, neboť rakouské hospodářství těžilo z integrace svého dodavatelského řetězce s Německem a střední Evropou. Novější výsledky vývozu zhruba odpovídají výsledkům partnerů EU. V souvislosti s nákladovou konkurenceschopností patrně nejsou nutné přílišné obavy – nárůst jednotkových nákladů práce je mírný a je pod příslušnou prahovou hodnotou a vývoj reálného efektivního směnného kurzu odpovídá vývoji u partnerů z eurozóny. Dluh soukromého sektoru je mírně pod prahovou hodnotou a vykazuje poměrně stabilní úroveň. Tok úvěrů do soukromého

Graf A19: **Dluh**



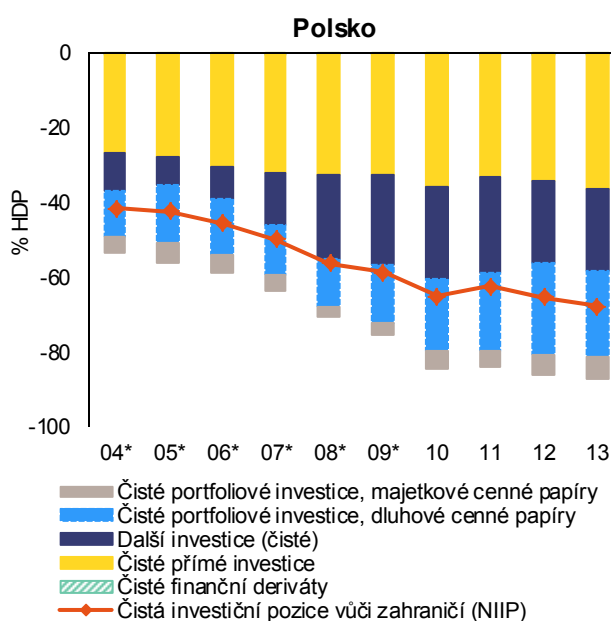
Zdroj: Eurostat

sektoru zůstává mírně pozitivní. Dluh sektoru vládních institucí nadále převyšuje prahovou hodnotu, rovněž v důsledku restrukturalizace a rekapitalizace finančních institucí, a očekává se, že to povede k nárůstu veřejného dluhu v roce 2014 přibližně o 6 procentních bodů HDP. Ačkoli přetrvávají významná rizika, snížilo se vzájemné negativní působení mezi sektorem vládních institucí a finančním sektorem, částečně díky procesu restrukturalizace klíčových finančních institucí. Úzké propojení bankovního sektoru se zeměmi střední, východní a jihovýchodní Evropy však znamená, že je rakouský bankovní systém vystaven geopolitickým rizikům a rovněž ovlivňován makrofinančním vývojem na těchto trzích. Toto vystavení se však zdá být celkově o něco nižší než v minulosti a je doprovázeno postupným oddlužováním rakouskými bankami, což se projevuje jako pokles závazků finančního sektoru a změna orientace na méně rizikové země a stabilnější místní zdroje financování. Pokud jde o ceny bydlení, existují náznaky, že silná dynamika cen bytových nemovitostí zaznamenaná v roce 2012 značně poklesla, i když na různých místech různou měrou. *Komise v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Polsko: V předchozích kolech postupu při makroekonomické nerovnováze nebyly v Polsku zjištěny žádné makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovaném srovnávacím přehledu některé ukazatele neodpovídají příslušným orientačním prahovým hodnotám, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí a míra nezaměstnanosti.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí je i nadále vysoce záporná a v roce 2013 se dále mírně zhoršovala. Čistý vnější dluh je však výrazně nižší než čistá investiční pozice vůči zahraničí, jelikož přímé zahraniční investice tvoří značnou část zahraničních závazků. Rovněž schodek běžného účtu zaznamenal zlepšení a poprvé od roku 2007 je pod prahovou hodnotou, a to díky přebytku na účtu důchodů. Kumulovaný podíl na vývozních trzích zůstával za posledních pět let na stabilní úrovni, přičemž ztráty v posledních letech byly kompenzovány zisky v roce 2013. Dluh soukromého sektoru jako procento HDP je i nadále mezi nejnižšími v EU a zvýšil se pouze nepatrně. Veřejný dluh zůstal v zásadě na stabilní úrovni mírně pod prahovou hodnotou a očekává se, že v roce 2014 poklesne, zejména díky nedávným změnám v rámci druhého pilíře důchodového systému. Bankovní sektor je dobře kapitalizován a je likvidní a ziskový; tok úvěrů do soukromého sektoru zůstává v porovnání s obdobím před rokem 2007 na nižší úrovni, nicméně je i nadále pozitivní. Hypoteční úvěry v cizí měně stále tvoří významnou část všech hypoték, avšak jejich podíl se neustále snižuje. Přestože míra nezaměstnanosti dosáhla v referenčním období prahové hodnoty, novější údaje ukazují na klesající trend, který by mohl být ohrožen vzhledem k možným hospodářským důsledkům

Graf A20: NIIP



Zdroj: Eurostat

Poznámka: * označuje přerušeni časové řady u BPM5 a ESA95 v roce 2010. Podrobnější informace viz statistická příloha.

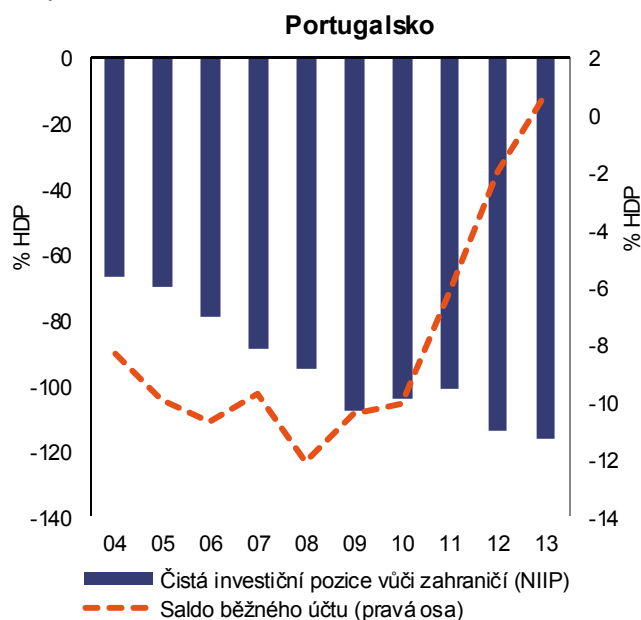
Nezahrnuje rezervní aktiva.

Nezahrnuje rezervní aktiva.

napětí mezi Ruskem a Ukrajinou a horším hospodářským podmínkám v EU, než se očekávalo. Komise v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.

Portugalsko: Mezi květnem 2011 a červnem 2014 Portugalsko čerpalo finanční pomoc na podporu makroekonomického ozdravného programu.³⁸ Dohled nad nerovnováhami a monitorování nápravných opatření se proto uskutečnilo v rámci tohoto programu, a nikoli v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze. V rámci svého programu učinilo Portugalsko významné kroky směřující k nápravě slabín jeho hospodářství a snížení makroekonomických rizik. V aktualizovaném srovnávacím přehledu nicméně několik ukazatelů neodpovídá příslušným orientačním prahovým hodnotám: čistá investiční pozice vůči zahraničí, soukromý dluh, veřejný dluh a nezaměstnanost.

Graf A21: NIIP a saldo běžného účtu



Zdroj: Eurostat

Záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí je velmi vysoká a má rostoucí tendenci. Nárůst v oblasti čisté investiční pozice vůči zahraničí se však zpomalil, a téměř zastavil, díky současnému vyrovnávání salda běžného účtu v důsledku nárůstu vývozu a poklesu dovozu. Kumulované ztráty podílů na vývozních trzích klesly pod prahovou hodnotu díky ziskům těchto podílů v roce 2013. Tyto zisky dosažené v poslední době jsou v souladu se známkami zlepšení nákladové konkurenceschopnosti, které se odráží v postupném poklesu jednotkových nákladů práce a stabilním reálném efektivním směnném kurzu. Soukromý dluh je velmi vysoký, a snahy domácností a podniků o oddlužení vedly pouze k mírnému snížení soukromé zadluženosti. Dluh vládního sektoru je rovněž nadále velmi vysoký, ačkoli se předpokládá, že v roce 2013 dosáhl vrcholu a poté má podle očekávání postupně klesat. I přes nedávné události v souvislosti s jednou konkrétní bankou se podařilo úspěšně stabilizovat portugalský bankovní sektor a kapitalizace bank je nyní přiměřená a nadále se zlepšuje přístup k tržní likviditě. Vysoký podíl úvěrů v selhání a celkové oslabené hospodářské prostředí však nadále činí banky zranitelnými vůči makroekonomickým otřesům a omezují jejich schopnost zajišťovat financování pro reálnou ekonomiku. Nezaměstnanost je nadále velmi vysoká, ačkoli od počátku roku 2013, kdy dosáhla vrcholu, postupně klesá. Nezaměstnanost mladých lidí a dlouhodobá nezaměstnanost jsou velmi vysoké a i další sociální ukazatele jsou i nadále důvodem k obavám. V souvislosti s integrací Portugalska do běžného cyklu dohledu EU pokládá Komise za užitečné dále zkoumat rizika v rámci hloubkové analýzy za účelem posouzení, zda existují nerovnováhy.

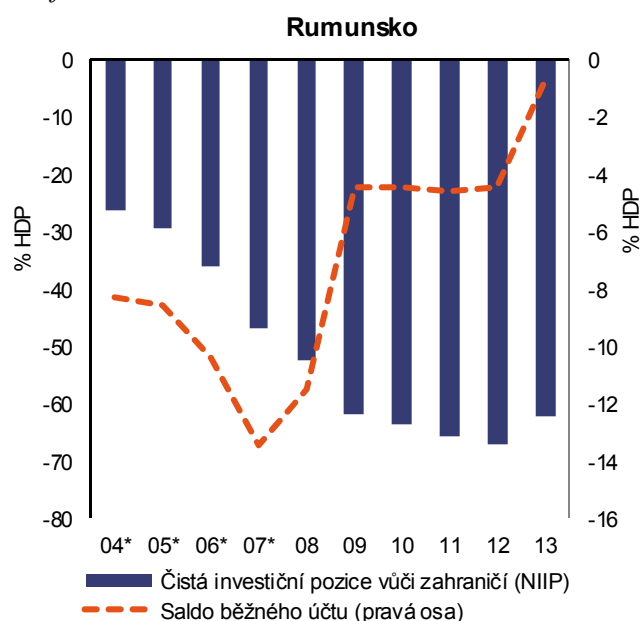
³⁸ Pro posouzení celkového provádění ozdravného programu a relevantních výzev pro portugalské hospodářství viz „The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014“ (Ekonomický ozdravný program pro Portugalsko, 2011–2014), *European Economy – Occasional Papers (Evropská ekonomika – příležitostné publikace)*, 202.

Rumunsko: Rumunsko čerpá finanční pomoc na podporu ozdravných programů od jara roku 2009, v současné době z preventivních důvodů vzhledem k přetrvávajícím rizikům pro jeho platební bilanci. Dohled nad nerovnovahami a monitorování nápravných opatření se uskutečnily v rámci tohoto programu. Od schválení stávajícího ujednání na podzim roku 2013 však nebyl úspěšně proveden žádný přezkum uvedeného programu, přičemž ten má skončit v září 2015. V aktualizovaném srovnávacím přehledu se čistá investiční pozice vůči zahraničí stále výrazně odlišuje od orientační prahové hodnoty.

Vysoce záporná čistá investiční pozice vůči zahraničí, již Rumunsko vykazuje, odráží kumulaci schodků běžného účtu v období před krizí, které byly do značné míry financovány prostřednictvím přímých zahraničních investic. To znamená, že čistý vnější dluh je o něco nižší než jeho čistá investiční pozice vůči zahraničí, přestože zůstává vysoký.

Dochází k obnově rovnováhy běžného účtu, který však v roce 2013 stále vykazoval mírný schodek, jenž se podle očekávání bude v příštích letech mírně zvyšovat. Přímé zahraniční investice nadále zřetelně zaostávají za úrovní z doby před krizí. Výkonnost vývozu byla vysoká a Rumunsko zejména v roce 2013 získávalo podíly na trzích. Produktivita práce se od roku 2012 podstatně zlepšila, jednotkové náklady práce však v roce 2013 rychle rostly. Zadluženost soukromého sektoru je relativně nízká a odhaduje se, že v roce 2013 výrazně klesl, čemuž napomohl výrazný růst nominálního HDP. Finanční sektor je dobře kapitalizován a vykazuje dostatečnou likviditu, zprostředkování však zůstává na nízké úrovni. Ačkoli v roce 2014 došlo k výraznému poklesu, tlaky na oddlužení a vysoký počet úvěrů v selhání mají nepříznivý dopad na expanzi úvěrů do soukromého sektoru. Na trhu s bytovými nemovitostmi pokračuje korekce cen nemovitostí upravených o inflaci, byť pomalejším tempem než v předchozích letech. Slabý trh s nemovitostmi znamená problémy pro úvěrová portfolia bank, která jsou do značné míry zajištěna hypotékami. Na trhu práce je nadále vysoká míra nezaměstnanosti mladých lidí a vysoký podíl mladých lidí, kteří nejsou ani zaměstnaní, ani se neúčastní vzdělávání či odborné přípravy, přičemž míra ekonomické aktivity je jedna z nejnižších v EU. Chudoba a sociální vyloučení jsou jedny z nejvyšších v EU. *Vzájemně navazující programy finanční pomoci pomohly snížit hospodářská rizika v Rumunsku. Vzhledem ke zpoždění při pololetních přezkumech zmíněného preventivního ujednání, které má skončit v září 2015, by Rumunsko mělo být opět začleněno do mechanismu dohledu v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze. To zahrnuje přípravu hloubkového přezkum za účelem dalšího zkoumání přetrvávání nerovnováh a rizik nebo jejich odeznívání.*

Graf A22: NIIP a saldo běžného účtu



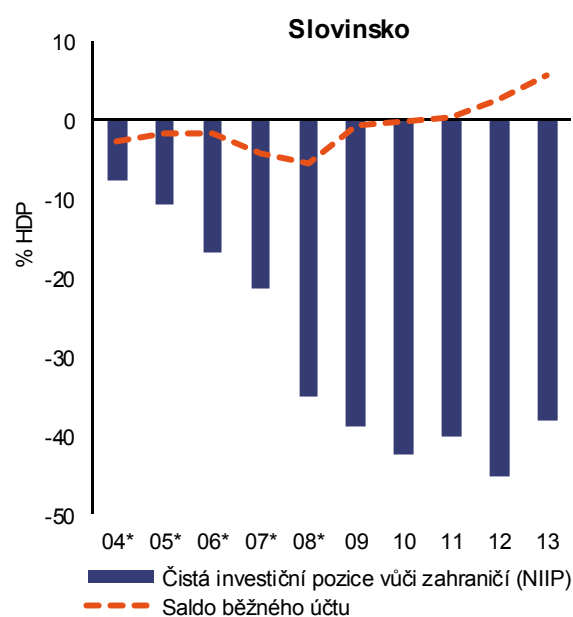
Zdroj: Eurostat

*Poznámka: * označuje přerušení časové řady u BMP5 a ESA95 v roce 2005 (běžný účet) a 2008 (čistá investiční pozice vůči zahraničí). Podrobnější informace viz statistická příloha.*

Slovinsko: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že se Slovinsko potýká s nadměrnými makroekonomickými nerovnováhami, které vyžadují zvláštní monitorování a pokračující silná opatření. Rozhodná opatření jsou zapotřebí zejména v reakci na rizika, která představuje struktura hospodářství, pro niž je charakteristická slabá správa a řízení společností, vysoká míra zapojení státu, vysoká zadluženost podnikového sektoru, ztráty nákladové konkurenceschopnosti a rostoucí míra zadlužení vládního sektoru. Jak bylo oznámeno v březnu 2014 a v souladu s doporučením pro eurozónu, Komise zahájila zvláštní monitorování provádění příslušné politiky pro Slovinsko.³⁹ V aktualizovaném srovnávacím přehledu některé ukazatele neodpovídají orientačním prahovým hodnotám, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí, změna podílu na vývozních trzích a dluh sektoru vládních institucí.

Pokračovala razantní korekce běžného účtu, který v roce 2013 dosáhl významného přebytku, jelikož se zvýšil vývoz a klesla domácí poptávka. V důsledku toho se u Slovinska značně zlepšila čistá investiční pozice vůči zahraničí, přesto zůstává mírně nad prahovou hodnotou. Po pěti letech poklesu podíly Slovinska na vývozních trzích v roce 2013 vzrostly. K obnovení cenové a nákladové konkurenceschopnosti došlo pouze v omezeném rozsahu vzhledem k tomu, že jednotkové náklady práce se po strmém nárůstu zaznamenaném v počátečních letech krize pouze ustálily. Dluh soukromého sektoru se dále snížil, čemuž napomohla klesající zadluženost podniků. To bylo do značné míry důsledkem záporného růstu úvěrů, nikoli restrukturalizace stávajícího dluhu. Pokračující oddlužování finančního sektoru se v roce 2013 výrazně zrychlilo díky převodu úvěrů v selhání na státem vlastněnou Společnost pro správu bankovních aktiv a díky rekapitalizaci bank, již provedla vláda. V důsledku toho se prudce zvýšil celkový dluh vládního sektoru, který nyní značně převyšuje prahovou hodnotu. Míra nezaměstnanosti dosáhla vrcholu v roce 2013, byla však nižší než orientační prahová hodnota. V roce 2013 však dosáhla rekordní úrovně dlouhodobá nezaměstnanost. Komise považuje celkově za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nadměrných nerovnováh v březnu 2014, dále zkoumat přetrvávání makroekonomických rizik a monitorovat pokrok při snižování nadměrných nerovnováh.

Graf A23: NIIP a saldo běžného účtu



Zdroj: Eurostat

Poznámka: * označuje přerušení časové řady u BPM5 a ESA95 v roce 2009 (běžný účet).

Podrobnější informace viz statistická příloha.

³⁹ Viz COM(2014) 150, 5.3.2014 a doporučení pro eurozónu (2014/C 247/27, Úř. věst. 247, 29.7.2014, s. 141). Zprávy o zvláštním monitorování budou zveřejněny.

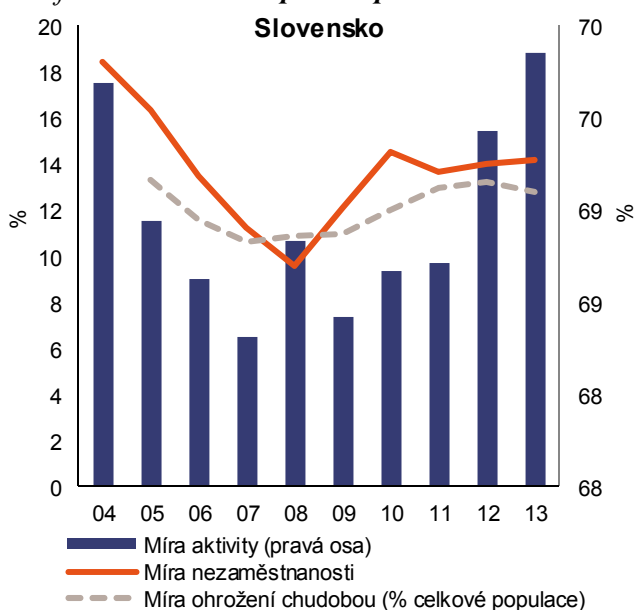
Slovensko: V předchozích kolech postupu při makroekonomické nerovnováze nebyly na Slovensku zjištěny žádné makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovaném srovnávacím přehledu překračuje několik ukazatelů příslušné orientační prahové hodnoty, konkrétně čistá investiční pozice vůči zahraničí a míra nezaměstnanosti.

Čistá investiční pozice vůči zahraničí se u Slovenska v roce 2013 mírně zhoršila, jeho vnější dluh však zůstává na nízké a relativně stále úrovni vzhledem k vysokému stavu přímých zahraničních investic. Saldo běžného účtu se zlepšilo a v letech 2012 a 2013 zaznamenalo mírné přebytky. Výkonnost vývozu se jeví jako stabilní, přičemž byly zaznamenány pouze mírné kumulované ztráty podílu na trhu a mírný nárůst podílu na trhu v roce 2013. Vývoj cenové a nákladové konkurenceschopnosti nepředstavuje důvod k obavám, vzhledem k tomu, že reálný efektivní směnný kurz a jednotkové náklady práce vykazují stabilní hodnoty. Dluh soukromého sektoru zůstal díky mírně pozitivním úvěrovým tokům stabilní. Bankovní sektor je i nadále dobře kapitalizovaný a celkové závazky se podle odhadů v roce 2013 mírně snížily. Míra zadlužení sektoru vládních institucí v roce 2013 nadále rostla, avšak stále zůstává pod prahovou hodnotou. Ceny bytových nemovitostí se poté, co čtyři roky po sobě klesaly, v roce 2013 stabilizovaly. Výkonnost trhu práce odráží přetrvávající velké regionální rozdíly v hospodářském růstu a zaměstnanosti. Nezaměstnanost je i nadále nejnaléhavějším tématem hospodářské politiky, vzhledem k jejím sociálním dopadům. Většinu nezaměstnaných tvoří dlouhodobě nezaměstnaní, což naznačuje, že nezaměstnanost je strukturální povahy; závažným problémem je i nezaměstnanost mladých lidí. *Komise v této fázi nebude provádět další hloubkovou analýzu v souvislosti s postupem při makroekonomické nerovnováze.*

Finsko: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že se Finsko potýká s makroekonomickými nerovnováhami, zejména co se týče vývoje konkurenceschopnosti. V aktualizovaném srovnávacím přehledu překračují tři ukazatele orientační prahové hodnoty, konkrétně změna podílů na vývozních trzích, změna jednotkových nákladů práce a zadluženost soukromého sektoru.

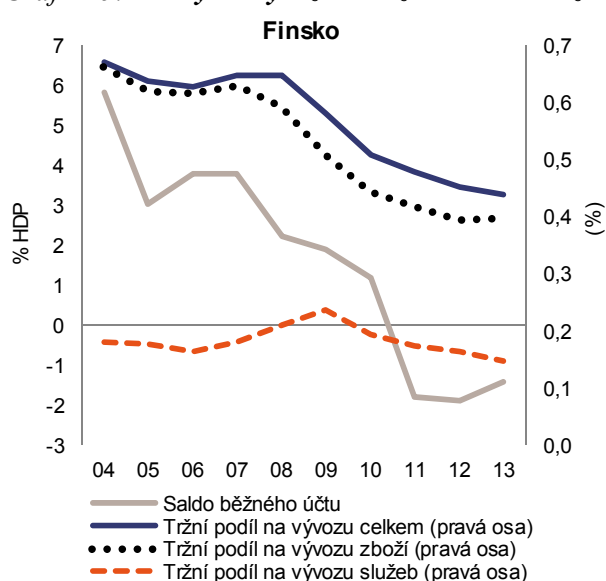
Trend poklesu vnější pozice, který vedl k mírným schodkům běžného

Graf A24: Ukazatele pro trh práce a sociální oblast



Zdroj: Eurostat

Graf A25: Podíly na vývozních trzích a saldo běžného účtu



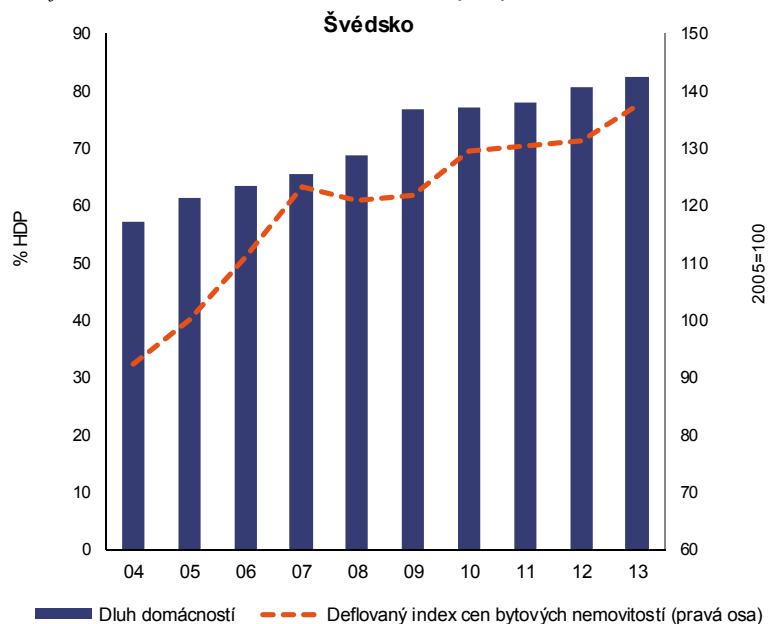
Zdroj: Eurostat

úctu, se v roce 2013 stabilizoval, zatímco pozitivní čistá investiční pozice Finska vůči zahraničí se mírně zhoršila. Finský vývoz ztrácel podíl na trhu rychleji, než vývoz kterékoli jiné země v EU. Ačkoli většina ztrát byla zaznamenána v letech 2009–10, Finsku se nepodařilo dosáhnout mírného růstu podílu na trhu, který zaznamenala většina ostatních zemí EU. Nepříznivý vývoj jednotkových nákladů práce má negativní dopad rovněž na nákladovou konkurenceschopnost. Ačkoli probíhá restrukturalizace tradičních průmyslových odvětví, možné strukturální nedostatky, které stojí za ztrátou konkurenceschopnosti a omezují schopnost přizpůsobit se jak u soukromého, tak u veřejného sektoru, si zasluhují pozornost. Poměr dluhu soukromého sektoru k HDP zůstává i nadále vysoký, přičemž převažují dluhy podniků. Pokles závazků finančního sektoru v roce 2013 zároveň svědčí o oddlužování. V roce 2013 pokračoval mírný pokles reálných cen bydlení, což omezilo rizika související s přehřátím trhu s bydlením. Velkou pozornost je však třeba věnovat zvyšujícím se regionálním rozdílům. Nezaměstnanost se zvyšuje a podmínky pro růst jsou i nadále velmi slabé. *Komise celkově považuje za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nerovnováh v březnu 2014, dále zkoumat přetrvávání nerovnováh nebo jejich odeznívání.*

Švédsko: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že se Švédsko potýká s makroekonomickými nerovnováhami, zejména co se týče zadlužení domácností a neefektivnosti trhu s bydlením. Přebytek běžného účtu, ztráty podílů na vývozních trzích a dluh soukromého sektoru překračují v aktualizovaném srovnávacím přehledu příslušné orientační prahové hodnoty.

Přebytek běžného účtu zůstává na stabilní úrovni a mírně přesahuje prahovou hodnotu, což odráží relativně vysoké úspory v soukromém sektoru i v sektoru vládních institucí a rovněž investiční útlum v posledních letech, ačkoli to by se podle očekávání mělo opět zlepšit. Švédský vývoz ztratil v průběhu let značný podíl na trhu, a ačkoli se tyto ztráty v roce 2013 zpomalily, kumulované ztráty překračují prahovou hodnotu. Ukazatele nákladové konkurenceschopnosti však nenasvědčují existenci problémů, jelikož růst jednotkových nákladů práce za rok 2013 je poměrně nízký. Vysoká zadluženost soukromého sektoru vykazuje stabilní úroveň, nadále si však žádá pozornost. Zadluženost podniků se od roku 2009 snižuje, přesto však zůstává vysoká a očekává se, že se opět zvýší v důsledku nárůstu úvěrových toků. Růst zadlužení domácností se po reformách hypoték zpomalil, toto zadlužení nicméně od roku 2012 opět roste. Dluh sektoru vládních institucí je poměrně nízký. Ceny bytových nemovitostí upravené o inflaci, které se během let 2011 a 2012 ustálily na vysoké úrovni, vykazují od poloviny roku 2013 opět dynamičtější růst a trh s bydlením je stále náchylný k nerovnovážnému vývoji se závažným omezením nabídky. Bankovní rizika se zdají být pod kontrolou, ačkoli vysoká úroveň zadlužení domácností činí banky zranitelnějšími vůči ztrátám důvěry v případě výrazného poklesu cen bytových nemovitostí. Jelikož banky příliš spoléhají na tržní

Graf A26: Dluh domácností a index cen bytových nemovitostí



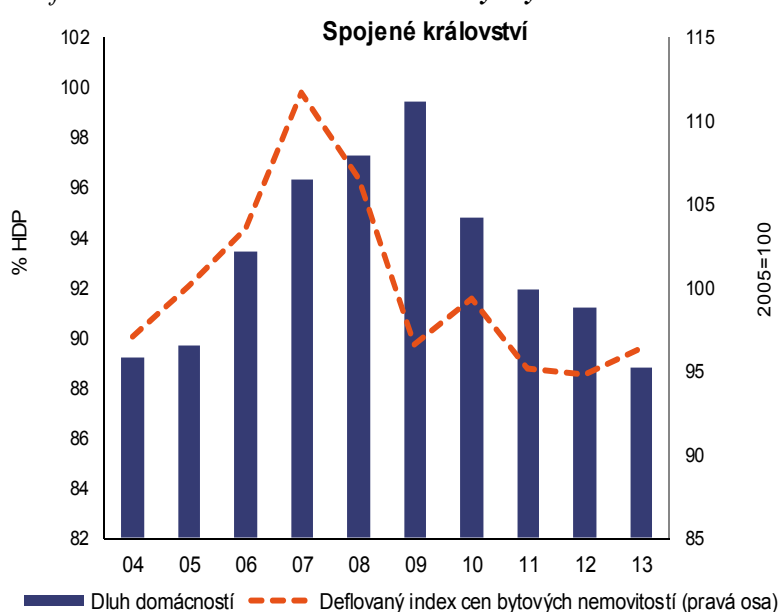
Zdroj: Eurostat

financování, mohla by krize důvěry rychle zvýšit jejich náklady na financování a vést k naléhavějším tlakům na oddlužení. *Komise celkově považuje za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nerovnováh v březnu 2014, dále zkoumat přetrvávání nerovnováh nebo jejich odeznívání.*

Spojené království: V březnu 2014 dospěla Komise k závěru, že se Spojené království potýká s makroekonomickými nerovnováhami, zejména v oblasti zadlužení domácností, které je spojené s vysokou úrovní hypotečního zadlužení a se strukturálními charakteristikami trhu s bydlením, a také v důsledku poklesu tržního podílu vývozu Spojeného království. V aktualizovaném srovnávacím přehledu překračují tři ukazatele orientační prahovou hodnotu, a sice: ztráty podílů na vývozních trzích a zadlužení soukromého sektoru, jakož i sektoru vládních institucí.

Schodek běžného účtu se v roce 2013 nadále zvyšoval, ačkoli tříletý ukazatel těsně splňuje prahový limit. Záporná čistá investiční pozice Spojeného království vůči zahraničí zároveň zůstává na přiměřené úrovni. Kumulovaný pokles podílu na vývozních trzích značně převyšuje orientační prahovou hodnotu, ačkoli tempo poklesu se v roce 2013 snížilo. Ukazatele nákladové konkurenceschopnosti jsou poměrně stabilní. Vysoká úroveň zadlužení soukromého sektoru k HDP se postupně snižuje, čemuž napomáhá nominální růst, nadále však výrazně převyšuje orientační prahovou hodnotu. Nárůst cen

Graf A27: *Dluh domácností a index cen bytových nemovitostí*



Zdroj: Eurostat

bytových nemovitostí po krátké fázi korekce opět pokračuje. Regionální rozdíly v růstu cen bytových nemovitostí spolu s přetrvávající vysokou úrovní zadluženosti však naznačují, že sektor bydlení může být ve střednědobém horizontu zranitelný vůči otřesům, které se mohou přelévat i do širší ekonomiky. Vysoké zadlužení sektoru vládních institucí je i nadále důvodem k obavám – v poslední době došlo k jeho zpomalení, nedosáhlo však ještě svého vrcholu. Zaměstnanost nadále roste zdravým tempem a míra nezaměstnanosti mladých lidí, jakož i podíl osob, které nejsou ani zaměstnané, ani se neúčastní vzdělávání či odborné přípravy, se snížily. *Komise celkově považuje za užitečné, a to i s ohledem na zjištění nerovnováh v březnu 2014, dále zkoumat přetrvávání nerovnováh nebo jejich odeznívání.*

Tabulka A.1: Srovnávací přehled v rámci postupu při makroekonomické nerovnováze 2013

Rok 2013	Vnější nerovnováhy a konkurenceschopnost									Vnitřní nerovnováhy						
	Saldo běžného účtu jako % HDP		Čistá investiční pozice vůči zahraničí jako % HDP	Reálný efektivní směnný kurz (42 IC - deflátor HICP)		Podíly na vývozních trzích		Nominální jednotkové náklady práce		Meziroční změna deflovaných cen bytových nemovitostí v %	Tok úvěrů v soukromém sektoru jako % HDP, konsolidované údaje	Dluh soukromého sektoru jako % HDP, konsolidované údaje	Dluh sektoru vládních institucí jako % HDP	Míra nezaměstnanosti		Meziroční změna celkových závazků finančního sektoru v %
	tříletý průměr	p.m.: referenční rok		změna v % (3 roky)	p.m.: meziroční	změna v % (5 let)	p.m.: meziroční změna v	změna v % (3 roky)	p.m.: meziroční					tříletý průměr	p.m.: referenční rok	
Práhové hodnoty	-4/6 %	-	-35 %	±5 % & ±11 %	-	-6 %	-	9 % & 12 %	-	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	-	16,5 %
BE	-1,6	0,1	45,8	-0,3	1,5	-9,1	3,6	8,6	2,0	0,0	1,1	163,0	104,5	7,7	8,4	-2,4
BG	0,4	2,6	-76,2	-1,0	0,1	5,7	6,3	14,8p	7,2p	-0,1	6,7	134,8	18,3	12,2	13,0	3,3
CZ	-1,7	-1,4	-40,1	-3,1	-2,3	-7,7	-0,8	3,7	0,5	-1,2	3,1p	73,7p	45,7	6,9	7,0	9,8p
DK	6,1	7,1	39,7	-2,6	1,0	-17,9	2,3	3,4	1,4	2,8	-1,4	222,6	45,0	7,4	7,0	-0,1
DE	6,7	6,8	42,9	-1,9	2,2	-10,7	2,4	6,4	2,4	1,8p	1,2p	103,5p	76,9	5,6	5,3	-6,3p
EE	-1,2	-1,4	-47,1	3,1	2,9	14,0	3,4	9,6	6,8	7,3	5,4	119,4	10,1	10,3	8,6	8,9
IE	1,1	4,4	-104,9	-3,9	1,6	-4,9	1,7	1,3	4,2	0,3	-5,7	266,3	123,3	14,2	13,1	1,0
EL	-3,9	0,6	-121,1	-4,4	-0,6	-27,3	2,9	-10,3p	-7,0p	-9,3e	-1,1p	135,6p	174,9	23,3	27,5	-16,3
ES	-0,7	1,4	-92,6	-0,4	1,9	-7,1	4,4	-4,6p	-0,6p	-9,9	-10,7p	172,2p	92,1	24,1	26,1	-10,2
FR	-1,3	-1,4	-15,6	-2,3	1,6	-13,0	2,4	3,9	1,1	-2,6	1,8e	137,3e	92,2	9,8	10,3	-0,6
HR	-0,1	0,8	-88,7	-4,0	1,2	-20,9	3,5	0,9	1,4	-18,1p	-0,2	121,4	75,7	15,8	17,3	3,4
IT	-0,9	1,0	-30,7	0,0	1,9	-18,4	1,3	4,1	1,3	-6,9p	-3,0	118,8	127,9	10,4	12,2	-0,7
CY	-4,0	-3,1	-156,8	-0,8	1,1	-27,2	-3,9	-5,9p	-5,9p	-5,5	-11,2p	344,8p	102,2	11,9	15,9	-19,5
LV	-2,8	-2,3	-65,1	-1,7	-0,9	8,4	3,1	10,5	7,3	6,6	0,8	90,9	38,2	14,4	11,9	5,2
LT	-1,2	1,6	-46,4	-0,6	0,9	22,1	8,9	6,0	3,0	0,2	-0,2	56,4	39,0	13,5	11,8	-1,8
LU	5,5	4,9	216,4	0,7	1,5	2,2	9,9	10,5	3,6	4,9	27,7	356,2	23,6	5,3	5,9	8,8
HU	2,2	4,1	-84,4	-4,0	-1,4	-19,2	4,1	5,9	0,8	-5,0	-1,0	95,5	77,3	10,7	10,2	-0,3
MT	4,0	3,2	49,2	-1,3	1,4	-4,0	-0,2	9,5	0,9	-2,1	0,4p	137,1	69,8	6,4	6,4	0,7
NL	9,8	9,9	31,3	0,4	2,7	-9,2	2,1	6,3p	1,6p	-7,8	2,1p	229,7p	68,6	5,5	6,7	-3,2
AT	1,4	1,0	-0,2	0,7	2,1	-17,0	1,8	6,4	2,6	2,5e	0,2	125,5	81,2	4,5	4,9	-3,6
PL	-3,3	-1,3	-68,0	-4,3	0,2	-0,4	6,6	3,9p	0,9p	-4,4e	2,9	74,9	55,7	10,0	10,3	7,6
PT	-2,5	0,7	-116,2	-0,6	0,3	-5,3	7,7	-3,0e	1,9e	-2,5	-2,4e	202,8e	128,0	15,0	16,4	-5,3
RO	-3,3	-0,8	-62,4	0,3	3,9	16,4	16,3	0,7p	4,2p	-4,6p	-1,5p	66,4p	37,9	7,0	7,1	3,1
SI	2,8	5,6	-38,2	-0,7	1,3	-16,6	3,3	1,3	1,4	-5,8	-4,0	101,9	70,4	9,1	10,1	-10,5
SK	0,2	2,1	-65,1	2,1	0,9	-2,2	3,9	2,5	0,3	-0,5	5,4	74,8	54,6	14,0i	14,2	-0,3
FI	-1,7	-1,4	8,8	0,1	2,9	-32,2	-2,8	9,5	1,7	-1,3	0,7	146,6	56,0	7,9	8,2	-11,8
SE	6,1	6,6	-10,8	5,1	1,7	-15,0	0,1	8,1	1,1	4,7	3,7	201,1	38,6	7,9	8,0	9,1
UK	-3,2	-4,2	-15,6	3,4	-1,5	-11,7	-1,7	3,8	1,5	1,6	3,4p	164,5p	87,2	7,9	7,6	-7,4p

e: odhadovaný údaj p: prozatímní údaj

Poznámka: Zvýrazněná čísla nevyhovují prahovým hodnotám, které stanoví zpráva mechanismu varování. Pro reálný efektivní směnný kurz a jednotkové náklady práce se první prahová hodnota týká eurozóny a druhá země mimo eurozónu. (1) Čísla psaná kurzivou jsou podle standardů ESA95/BPM5. (2) Saldo běžného účtu pro IE bylo upraveno směrem dolů na základě metodických změn v přístupu k příjmu z přímých zahraničních investic. (3) Saldo běžného účtu pro MT bylo upraveno směrem nahoru po začlenění údajů týkajících se jednotek pro speciální účel extrahovaných z administrativních záznamů a odhadů národních účtů. (4) Investiční pozice vůči zahraničí pro CY byla upravena směrem dolů po začlenění jednotek pro speciální účel, jež jsou vlastníky plavidel. (5) Investiční pozice vůči zahraničí pro LU byla upravena směrem nahoru na základě metodických změn v přístupu k úvěrům poskytovaným v rámci skupiny u jednotek pro speciální účel a údajů z nového seřazení ve finančním sektoru. (6) Investiční pozice vůči zahraničí pro MT byla upravena směrem nahoru po začlenění údajů týkajících se jednotek pro speciální účel z administrativních záznamů a auditovaných účetních závěrek. (7) Celkový světový vývoz vychází z BPM5. (8) Z důvodu výjimek pro řady týkající se zaměstnanosti podle ESA 2010 vycházejí jednotkové náklady práce Zdroj: Evropská komise, Eurostat a GR ECFIN (u údajů o reálném efektivním směnném kurzu)

Tabulka A.2: Pomocné ukazatele, 2013

Rok 2013	Meziroční změna reálného HDP v %	Tvorba hrubého fixního kapitálu jako % HDP	Hrubé domácí výdaje na výzkum a vývoj jako % HDP	Čisté půjčky / vypůjčky jako % HDP	Čistý vnější dluh jako % HDP	Přítiv přímých zahraničních investic jako % HDP	Stav PZI ze zahraničí jako % HDP	Čistá obchodní bilance energetických produktů jako % HDP	Změna (třiletá) REER vůči eurozóně v %	Změna (pětiletá) vývozní výkonnosti vůči vyspělým ekonomikám v %	Změna (pětiletá) v % z hlediska obchodu	Meziroční změna podílů na vývozních trzích v %, objemy vývozu	Meziroční změna produktivity práce v %	Změna (desetiletá) nominálních jednotkových nákladů práce v %	Změna (desetiletá) výkonnosti jednotkových nákladů práce odpovídající eurozóně	Změna (třiletá) nominálních cen bytových nemovitostí v %	Bytová výstavba jako % HDP	Dluh soukromého sektoru jako % HDP, nekonsolidované údaje	Zadluženost finančního sektoru (poměr dluhu k vlastnímu kapitálu)
BE	0,3	22,3	na	0,1	-86,8	-11,1	191,2	-4,4	0,6	-2,6	0,5	-0,8	0,6	23,1	5,7	7,6	5,9	190,6	166,3
BG	1,1	21,3	na	3,7	25,5	3,3	95,9	-6,4	-0,4	13,2	4,5	9,2	1,5p	85,1p	57,4	-9,3	na	145,7	384,6
CZ	-0,7	24,9	na	-0,1	-3,8	3,9	77,9	-4,9	-2,4	-1,1	-1,0	-3,0	-1,1	16,0	0,1	-1,6	3,3	82,4p	536,8p
DK	-0,1	18,4	na	7,1	9,8	-0,2	29,5	0,1	-1,3	-12,1	1,9	1,0	-0,3	25,3	7,1	-0,6	3,8	222,7	193,2
DE	0,1	19,7	na	6,9	-12,2	1,4	40,2	-3,5	-0,7	-4,3	0,6	-2,2	-0,5	10,4	-8,4	10,4p	5,9	110,0p	422,3p
EE	1,6	27,3	na	1,4	-6,4	3,6	95,4	-2,4	5,5	22,1	-1,8	-0,6	0,4	71,5	45,1	28,8	3,3	126,9	288,3
IE	0,2	15,2	na	4,4	-425,3	16,0	166,9	-3,3	-3,1	1,9	-2,3	-2,0	-2,1	16,6	-0,3	-22,2	2,0	292,6	99,6
EL	-3,9p	11,2p	na	2,3	130,9	1,2	11,1	-3,4p	-3,4	-22,1	-0,7p	-0,6	-0,1p	14,1p	-2,9	-25,5e	2,2p	135,6p	792,7
ES	-1,2p	18,5p	na	2,1	91,2	3,0	54,8	-3,3p	0,4	-0,4	-1,2p	1,7	1,4p	15,4p	-0,5	-28,5	4,4	187,2p	544,9
FR	0,3	22,1	na	-1,3	32,4	0,2	40,8	-3,1	-1,3	-6,8	-0,3	-0,8	0,5	18,9	1,6	3,2	6,1	175,2	373,4
HR	-0,9	19,3	na	0,9	60,3	1,7	55,1	-5,0	-2,9	-15,3	1,5	0,7	0,1	23,9	4,4	-18,8p	na	130,2	425,5
IT	-1,9	17,8	na	1,0	59,2	0,9	23,8	-3,3	1,0	-12,6	-0,3	-3,0	0,0	23,6	7,6	-7,7p	4,8	120,8	951,7
CY	-5,4p	13,4p	na	-1,7	115,4	15,6	275,5	-6,3p	1,0	-22,0	-0,9p	-7,3	-0,1p	6,3p	-7,7	-11,0	3,9p	347,4p	253,1
LV	4,2	23,3	na	0,1	35,8	3,2	53,0	-5,4	0,3	16,1	1,1	-2,1	1,9	89,3	57,6	20,5	2,0	108,4	609,8
LT	3,3	18,2	na	4,6	28,4	1,5	37,7	-7,3	1,3	30,8	-5,3	6,4	1,9	38,6	15,0	7,7	2,2	60,5	576,8
LU	2,0	17,1	na	3,8	-2072,9	724,1	5206,0	-5,6	1,7	9,5	2,9	-0,6	0,0	38,6	18,3	13,6	3,1	421,8	63,2
HU	1,5	19,9	na	7,8	58,6	-3,2	215,9	-6,4	-3,2	-13,4	-0,2	2,1	0,7	30,6	12,5	-9,4	1,4	118,3	120,6
MT	2,5	17,5	na	4,9	-115,5	5,7	132,4	-9,6	0,1	2,8	1,0	-6,2	-1,3	29,1	11,8	1,9	2,9	182,4	15,5
NL	-0,7p	18,2p	na	8,6	41,5	37,1	537,7	-1,4p	1,4	-2,7	-1,6p	-1,4	0,6p	15,4p	0,5	-14,0	3,3p	246,3p	136,6p
AT	0,2	22,2	na	0,9	20,2	3,6	77,0	-3,5	1,6	-11,0	-1,7	-0,5	-0,5	20,7	1,9	22,6e	4,3	140,8	209,4
PL	1,7	18,8	na	1,0	35,7	0,0	49,0	-2,7	-3,3	6,7	0,3	1,4	1,7p	16,4p	-0,9	-6,7e	2,5	78,1	274,1
PT	-1,4e	15,1e	na	2,3	102,3	3,9	69,2	-3,6e	0,1	1,5	3,2	7,8	1,6e	6,5e	-8,7	-13,3	2,3e	218e	365,2
RO	3,5p	24,7p	na	1,3	34,6	2,0	42,8	-1,9p	0,7	24,8	2,2p	10,4	4,8p	86,5p	58,4	-19,9p	na	67,5p	470,7
SI	-1,0	19,7	na	5,9	34,9	0,2	29,2	-5,5	0,0	-10,6	-2,1	-0,5	0,5	28,3	9,6	-9,4	2,5	113,1	591,8
SK	1,4	20,4	na	3,6	23,1	0,6	59,1	-5,9	2,5	4,8	-4,7	1,3	2,2	22,3	5,5	-3,3	2,4	77,8	844,1
FI	-1,2	21,2	na	-1,3	35,1	-4,5	46,8	-2,6	1,9	-27,3	-3,4	-4,9	0,3	28,9	10,0	6,8	6,1	169,8	371,2
SE	1,5	22,1	na	6,4	-63,3	1,2	86,9	-1,5	6,0	-8,9	0,0	1,5	0,5	21,8	3,5	9,4	3,6	244,7	237,0
UK	1,7	16,4	na	-4,2	26,0	1,6	73,6	-0,9	4,3	-5,4	2,6	-2,6	0,4	27,7	8,7	4,3	3,4	169,4p	790,5p

e: odhadovaný údaj p; prozatímní údaj na: není k dispozici

Poznámka: Čísla psaná kurzivou jsou podle standardů ESA95/BPM 5. (1) Vývozní výkonnost vůči vyspělým ekonomikám (pětiletá změna v %) - celkový vývoz zemí OECD vychází z 5. vydání příručky pro platební bilanci (BPM 5). (2) Index nominálních cen bytových nemovitostí: pro EL a AT - zdroj národní centrální banka; pro PL e = odhady národního statistického úřadu. (3) Údaje týkající se nominálních jednotkových nákladů práce a produktivity práce pro HR vycházejí z metody ESA 95 z důvodu výjimek pro řady zaměstnanosti podle ESA 20. (4) Údaje o výdajích na výzkum a vývoj byly extrahovány 1.11.2014 s použitím HDP podle ESA-2010 jako jmenovatele. Údaje za rok 2013 budou uvolněny v druhé polovině listopadu 2014.

Zdroj: Eurostat, GR ECFIN (pro ukazatele týkající se REER vůči eurozóně a efektivitě jednotkových nákladů práce vůči eurozóně) a výpočty ECFINU vycházející z údajů světového ekonomického výhledu MMF (pro ukazatel týkající se podílů na vývozních trzích co do objemu)

Tabulka A.2 (pokračování): Pomocné ukazatele, 2013

Rok 2013	Meziroční změna zaměstnanosti v %	Míra ekonomické aktivity (15–64 let)		Dlouhodobá míra nezaměstnanosti (% ekonomicky aktivního obyvatelstva)		Míra nezaměstnanosti mládeže (% ekonomicky aktivního obyvatelstva v téže věkové skupině)		Mladí lidé mimo zaměstnání, vzdělávání nebo odbornou přípravu (% z celkového počtu obyvatel)		Lidé ohrožení chudobou či sociálním vyloučením (% z celkového počtu obyvatel)		Míra ohrožení chudobou (% z celkového počtu obyvatel)		Míra silné materiální deprivace (% z celkového počtu obyvatel)		Osoby žijící v domácnostech s velmi nízkou intenzitou práce (% z obyvatelstva ve věkové skupině 0–59)	
		úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)	úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)	úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)	úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)	úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)	úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)	úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)	úroveň	změna v procentních bodech (3 roky)
BE	-0,3	67,5	-0,2	3,9	-0,2	23,7	1,3	12,7	1,8	20,8	0,0	15,1	0,5	5,1	-0,8	14,0	1,3
BG	-0,4p	68,4	1,9	7,4	2,6	28,4	6,6	21,6	-0,2	48,0	-1,2	21,0	0,3	43,0	-2,7	13,0	5,0
CZ	0,4	72,9	2,7	3,0	0,0	18,9	0,6	9,1	0,3	14,6	0,2	8,6	-0,4	6,6	0,4	6,9	0,5
DK	0,1	78,1	-1,3	1,8	0,3	13,0	-0,9	6,0	0,0	18,9	0,6	12,3	-1,0	3,8	1,1	12,9	2,3
DE	0,6	77,5	0,9	2,4	-1,0	7,9	-2,0	6,3	-2,0	20,3	0,6	16,1	0,5	5,4	0,9	9,9	-1,3
EE	1,2	75,1	1,2	3,8	-3,8	18,7	-14,2	11,3	-2,7	23,5	1,8	18,6	2,8	7,6	-1,4	8,4	-0,6
IE	2,4	69,8	0,4	7,9	1,1	26,8	-0,8	16,1	-3,1	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-3,8p	67,5	-0,3	18,5	12,8	58,3	25,3	20,4	5,6	35,7	8,0	23,1	3,0	20,3	8,7	18,2	10,6
ES	-2,6p	74,3	0,8	13,0	5,7	55,5	14,0	18,6	0,8	27,3b	0,6b	20,4b	-1,0b	6,2	1,3	15,7	4,9
FR	-0,2	71,2b	0,7b	4,1	0,4	24,8	1,5	11,2b	-1,1b	18,1	-1,1	13,7	0,4	5,1	-0,7	7,9	-2,0
HR	-1,0	63,7b	2,3b	11,0	4,0	50,0	17,4	19,6b	4,7b	29,9	-1,2	19,5	-1,1	14,7	0,4	14,8	0,9
IT	-2,0	63,5	1,3	6,9	2,8	40,0	12,2	22,2	3,1	28,4	3,9	19,1	0,9	12,4	5,5	11,0	0,8
CY	-5,2	73,6	0,0	6,1	4,8	38,9	22,3	18,7	7,0	27,8	3,2	15,3	-0,3	16,1	4,9	7,9	3,0
LV	2,3	74,0	1,0	5,8	-3,0	23,2	-13,0	13,0	-4,8	35,1	-3,1	19,4	-1,5	24,0	-3,6	10,0	-2,6
LT	1,3	72,4	2,2	5,1	-2,3	21,9	-13,8	11,1	-2,1	30,8	-3,2	20,6	0,1	16,0	-3,9	11,0	1,5
LU	2,0	69,9	1,7	1,8	0,5	16,8	1,0	5,0	-0,1	19,0	1,9	15,9	1,4	1,8	1,3	6,6	1,1
HU	0,8	65,1	2,7	5,0	-0,5	27,2	0,6	15,4	3,0	33,5	3,6	14,3	2,0	26,8	5,2	12,6	0,7
MT	3,8	65,0	4,6	2,9	-0,2	13,0	-0,2	10,0	0,5	24,0	2,8	15,7	0,2	9,5	3,0	9,0	-0,2
NL	-1,3p	79,7b	1,5b	2,4	1,2	11,0	2,3	5,1	0,8	15,9	0,8	10,4	0,1	2,5	0,3	9,4	1,0
AT	0,7	76,1b	1,0b	1,2	0,1	9,2	0,4	7,1b	0,0b	18,8	-0,1	14,4	-0,3	4,2	-0,1	7,8	0,0
PL	-0,1p	67,0	1,7	4,4	1,4	27,3	3,6	12,2	1,4	25,8	-2,0	17,3	-0,3	11,9	-2,3	7,2	-0,1
PT	-2,9	73,0	-0,7	9,3	3,0	38,1	9,9	14,1	2,7	27,4	2,1	18,7	0,8	10,9	1,9	12,2	3,6
RO	-1,2p	64,6	1,0	3,3	0,9	23,7	1,6	17,2	0,8	40,4	-1,0	22,4	1,3	28,5	-2,5	6,4	-0,5
SI	-1,5	70,5	-1,0	5,2	2,0	21,6	6,9	9,2	2,1	20,4	2,1	14,5	1,8	6,7	0,8	8,0	1,0
SK	-0,8	69,9	1,2	10,0	0,7	33,7	-0,2	13,7	-0,4	19,8	-0,8	12,8	0,8	10,2	-1,2	7,6	-0,3
FI	-1,5	75,2	0,7	1,7	-0,3	19,9	-1,5	9,3	0,3	16,0	-0,9	11,8	-1,3	2,5	-0,3	9,0	-0,3
SE	1,0	81,1	2,0	1,5	-0,1	23,6	-1,2	7,5	-0,2	16,4	1,4	14,8	1,9	1,4	0,1	7,1	1,1
UK	1,3	76,6	1,1	2,7	0,2	20,7	0,9	13,3	-0,4	24,8	1,6	15,9	-1,2	8,3	3,5	13,2	0,0

b: přerušení časové řady p: prozatímní údaj na: není k dispozici

Poznámka: Čísla psaná kurzívou jsou podle standardu ESA 95. (1) Řady zaměstnanosti pro HR vycházejí z metodiky ESA 95 z důvodu výjimek podle ESA 2010. (2) Míra ekonomické aktivity a mladí lidé mimo zaměstnání, vzdělávání nebo odbornou přípravu: přerušení časové řady pro AT a HR z důvodu použití výsledků sčítání obyvatelstva z roku 2011. (3) Údaje o lidech ohrožených chudobou nebo sociálním vyloučením pro IE na: stanovené datum uvolnění údajů za rok 2013 je 30.11.2014; údaje byly extrahovány 1.11.2014. Zdroj: Evropská komise, Eurostat