



EUROPOS  
KOMISIJA

Briuselis, 2012 11 28  
COM(2012) 751 final

**KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI, TARYBAI, EUROPOS  
CENTRINIAM BANKUI, EUROPOS EKONOMIKOS IR SOCIALINIŲ REIKALŲ  
KOMITETUI, REGIONŲ KOMITETUI IR EUROPOS INVESTICIJŲ BANKUI**

**2013 m. įspėjimo mechanizmo ataskaita,**

**parengta pagal Reglamento dėl makroekonominių disbalansų prevencijos ir naikinimo 3  
ir 4 straipsnius**

{SWD(2012) 420 final}

{SWD(2012) 421 final}

## 1. IŽANGA

Nuolatinis makroekonominis disbalansas, pasireiškiantis dideliu ir nuolatinio išorės deficitu ir pertekliumi, nuolatinio konkurencingumo mažėjimu ir įsiskolinimo didėjimu, yra viena iš pagrindinių ekonomikos krizės priežasčių, o dabartinis jo mažinimas ir koregavimas formuoja ekonomines sąlygas. Jis ir toliau kelia makroekonominių sunkumų atitinkamoms valstybėms narėms ir turi šalutinį poveikį, dėl kurio didėja grėsmė visai euro zonai. 2011 m. gruodžio mėn. įsigaliojo šešių teisės aktų rinkinys, į kurį įeina du reglamentai, kuriais nustatoma makroekonominio disbalanso procedūra (MDP)<sup>1</sup>. Disbalanso priežiūra pagal MDP – tai dalis Europos semestro, pagal kurį laikomasi integruoto ir į ateitį orientuoto požiūrio į makroekonominę priežiūrą. Pirmą kartą MDP buvo visapusiškai įgyvendinta 2012 m. Pirmas MDP žingsnis buvo žengtas 2012 m. vasario 14 d., Komisijai paskelbus pirmąją įspėjimo mechanizmo ataskaitą<sup>2</sup>. 2012 m. gegužės 30 d. buvo paskelbtos 12 valstybių narių išsamios analizės<sup>3</sup> ir padaryta išvada, kad šiose 12 valstybių narių yra susidaręs makroekonominis disbalansas. Į konkrečioms šalims skirtų rekomendacijų rinkinį, kurį liepos mėn. pateikė Taryba pagal Europos semestrą, buvo įtrauktos atitinkamos politinės priemonės nustatytam disbalansui mažinti<sup>4</sup>.

Čia pateikiama antra įspėjimo mechanizmo ataskaita, kuria pradedama 2013 m. Europos semestro MDP.

Įspėjimo mechanizmo ataskaita – tai pradinio tikrinimo priemonė, kurią naudodama Komisija nustato, kuriose valstybėse narėse dėl įvykusių pokyčių, jos nuomone, būtina atlikti tolesnę išsamią analizę siekiant nustatyti, ar yra susidaręs disbalansas arba yra rizika, kad jis gali susidaryti. Reikėtų pabrėžti, kad pastebėtų pokyčių varomosios jėgos<sup>5</sup> išsamiai analizuojamos ne įspėjimo mechanizmo ataskaitoje, o būtent tolesnėse išsamiose analizėse. Remdamasi išsamiais analizėmis, Komisija nuspręs, ar yra susidaręs disbalansas arba perviršinis disbalansas, ir pasiūlys politikos rekomendacijas. Šiame antrame MDP raunde bus įtraukti per ankstesnį ciklą nustatyti faktai ir bus atsižvelgta į tai, kad bendrosios ekonominės sąlygos nepagerėjo. Numatoma, kad išsamios analizės bus skelbiamos pavasarį, prieš paskelbiant gegužės mėn. Europos semestro dokumentų rinkinį.

Įspėjimo mechanizmo ataskaita yra grindžiama rodiklių rezultatų suvestine. Potencialaus disbalanso arba rizikos, kad disbalansas gali susidaryti valstybėse narėse, vertinimas nevykdomas mechaniškai taikant rodiklių rezultatų suvestinę. Rezultatų suvestinę papildo papildoma informacija ir rodikliai, deramai atsižvelgiant į konkrečios šalies aplinkybes ir jos institucijas, taip pat į 2012 m. gegužės mėn. išsamios analizės išvadas. Kalbant apie rezultatų suvestinės modelį, atsiliėpiant į Tarybos ir Europos Parlamento raginimą labiau atsižvelgti į finansų sektorių, pradinis dešimties rodiklių rinkinys buvo papildytas su finansų sektoriumi

---

<sup>1</sup> Europos Parlamento ir Tarybos reglamentai (ES) Nr. 1176/2011 ir 1174/2011 (OL L 306, 2011 11 23, p. 25 ir 8, atitinkamai).

<sup>2</sup> COM (2012) 68 *final*, 2012 2 14.

<sup>3</sup> Tos valstybės – tai Belgija, Bulgarija, Danija, Ispanija, Italija, Jungtinė Karalystė, Kipras, Prancūzija, Slovėnija, Suomija, Švedija ir Vengrija (žr. *European Economy-Occasional Papers*, nuo 99 iki 110, ir Komisijos komunikatą „Stabilumo, ekonomikos augimo ir darbo vietų užtikrinimo veiksmai“ COM (2012) 299 *final*, 2012 5 30).

<sup>4</sup> 2012 m. liepos 10 d. Tarybos rekomendacijos (2012/C 219/01–27) (OL C 219, 2012 7 24).

<sup>5</sup> Ekonominės politikos komitete Valstybės narės ir Komisija ėmėsi veiksmų, kad sustiprintų analitines sistemas ir priemones, skirtas disbalanso analizei. Tai apima klausimus, susijusius su būstu, įsiskolinimu ir išorės pozicijų vertinimu.

susijusiu rodikliu. 1 priede pateikiami šių metų rezultatų suvestinės tolesni paaiškinimai ir prielaidos.

2 skirsnyje aptariami kai kurie horizontalieji ir teminiai teiginiai, remiantis rezultatų suvestinės peržiūra. 3 skirsnyje pateikiama rezultatų suvestinės peržiūra pagal šalis. 4 skirsnyje pateikiamos išvados.

## **2. PUSIAUSVYROS ATKŪRIMO IR DISBALANSO KOREGAVIMO PAŽANGA**

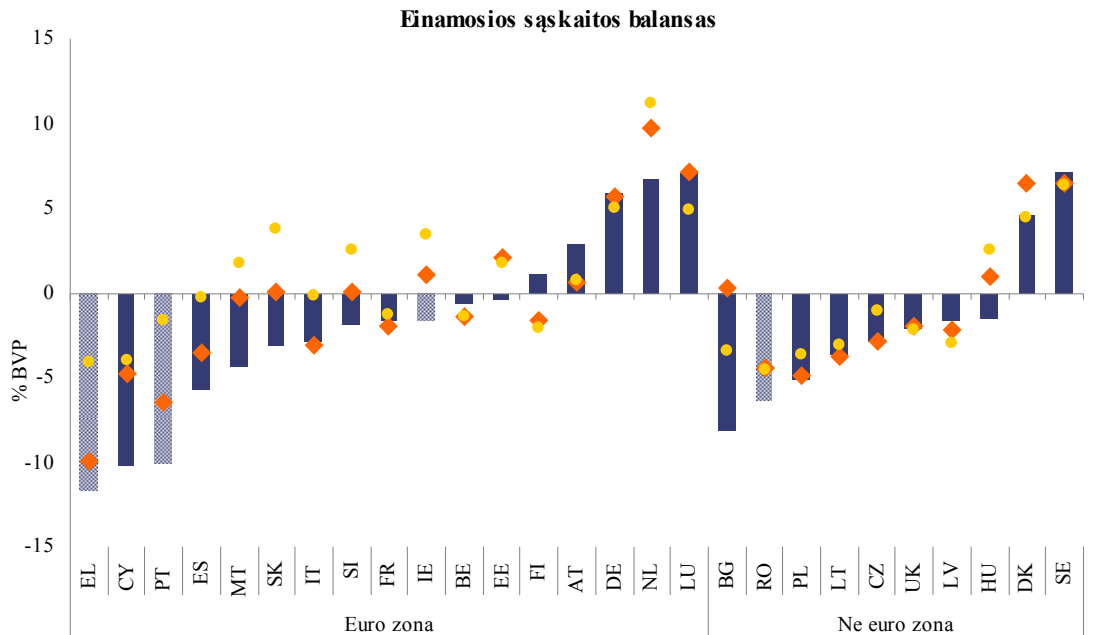
ES šalių ekonomika ir toliau susiduria su dideliu uždaviniu – ištaisyti išorės ir vidaus disbalansą, susidariusį laikotarpiu iki krizės. Kelios valstybės narės susiduria su spaudimu mažinti finansinį įsiskolinimą privačiajame ir viešajame sektoriuose. Šis spaudimas atspindi susikaupusio finansinio disbalanso, susijusio su ankstesnėmis netvariomis išlaidomis ir skolos lygiu, likvidavimą. Tuo pačiu metu mažinant finansinį įsiskolinimą stabdomas augimas, nes išlaidos yra mažinamos, o pajamos panaudojamos skolai grąžinti, tuo tarpu, norint, kad išorės deficito koregavimas būtų visiškas ir tvarus, reikia toliau didinti santykinį konkurencingumą, be kita ko, mažinant sąnaudas ir didinant darbo našumą. Manoma, kad šis susikaupusio vidaus ir išorės disbalanso koregavimas bus ilgai trunkantis procesas, kelerius ateinančius metus formuosiantis ekonominę situaciją ir priežiūrą pagal MDP. Dabartinės augimo sąlygos, įskaitant kitų metų perspektyvas, yra žymiai prastesnės, nei buvo prognozuojama anksčiau šiais metais, kai buvo rengiama ankstesnė įspėjimo mechanizmo ataskaita, tačiau pažanga, padaryta atkuriant pusiausvyrą, atvers kelius augimui ir konvergencijai.

Esama teigiamų ženklų, rodančių, kad daroma pažanga atkuriant ES šalių ekonomikos pusiausvyrą – tai matyti iš paskutinių Komisijos prognozių. Panašu, kad vykdomos reformos duoda vaisių, ir ne tik programą vykdančiose šalyse. Šalyse, kuriose susidaręs didžiausias išorės disbalansas, didėjant konkurencingumui mažėja einamosios sąskaitos deficitas. Tačiau kai kuriose šalyse, kuriose susidaręs didelis einamosios sąskaitos deficitas, vis dar reikia didelio koregavimo, o jam paremti būtina įgyvendinti darbo našumą didinančias struktūrines reformas, dėl kurių susitarta įgyvendinant ekonomikos koregavimo programas ir konkrečioms šalims skirtose rekomendacijose. Tolesniam euro zonos (ir ES) pusiausvyros atkūrimui būtų naudinga dinamiška vidaus paklausa ir darbo užmokesčio pokyčiai perteklių turinčiose šalyse.

Kalbant apie skirtingas zonas, kurių rezultatai yra suvestinėje, galima pateikti tokias konkretesnes pastabas:

- ***Euro zonoje (ir ES) vyksta einamosios sąskaitos pozicijų pusiausvyros atkūrimas.*** Kol kas tai daugiausia buvo koregavimo rezultatas pažeidžiamos ekonomikos šalyse, nors pokyčiai valstybėse narėse, turinčiose didelį einamosios sąskaitos perteklių, taip pat padeda atkurti pusiausvyrą euro zonoje (ir ES). Deficitą turinčiose šalyse padidėjus konkurencingumui ir išteklius priskyrus į eksportą orientuotoms pramonės šakoms, taip pat gerokai sumažėjus vidaus paklausai ir importui išaugo eksportas. Nors šie pokyčiai yra tiek cikliško, tiek struktūrinio pobūdžio, daugelyje šalių vyrauja struktūrinė korekcija. Kartu su koregavimu valstybėse narėse, turinčiose didelį einamosios sąskaitos deficitą, mažėja kelių valstybių narių perteklinis išorės balansas, nors ir ne taip greitai. Didėjanti vidaus paklausos dalis perteklių turinčių šalių ekonominėje veikloje ir santykinai dinamiškas darbo užmokesčio didėjimas leidžia manyti, kad perteklių turinčių šalių indėlis atkuriant pusiausvyrą artimiausiais metais gali išaugti.
- ***Vis dėlto einamosios sąskaitos deficito išorės koregavimas dar yra nepakankamas, kad būtų užtikrintos tvarios ir patikimos išorės skolos pozicijos.*** Daugumos valstybių

narių (neigiama) grynoji tarptautinių investicijų pozicija viršija orientacinę ribą. Tačiau įvairiose šalyse grynosios tarptautinių investicijų pozicijos orientacinės ribos viršijimas skiriasi ir svyruoja nuo saikingo (CZ, EE, LT, PL, SI, SK ir RO) iki didelio (BG, ES, CY, LV ir HU, taip pat IE, EL ir PT). Atotrūkį mažinančiose valstybėse grynoji išorės skola apskritai yra mažesnė negu grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir tai rodo tiesioginių užsienio investicijų svarbą (BG, CZ, SK, LT ir LV). Daugeliu atvejų neigiamos pozicijos toliau augo, o jei mažėjo, tai daugiausia dėl vertinimo poveikio (ES ir CY, taip pat EL ir PT), visų pirma dėl užsieniečiams priklausančių vietoje išleistų vertybinių popierių rinkos vertės sumažėjimo.



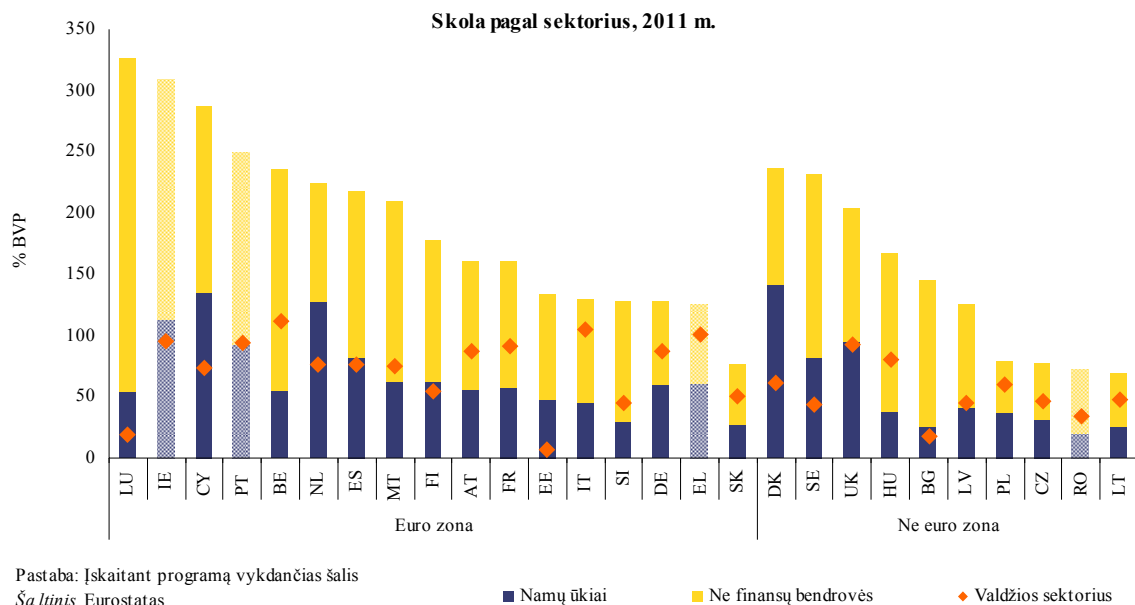
Pastaba: Prognozės skaičiai pakoreguoti atsižvelgiant į mokėjimų balanso ir nacionalinių sąskaitų duomenų skirtumą. Įskaitant programą vykdančias šalis.

Šaltinis: Eurostatas, Komisijos tarnybos ■ 2008-2011 m. vidurkis ◆ 2011 m. ● 2013 m. (ECFIN rudens prognozė)

- **Sumažėjusios pasaulinės paklausos kontekste eksporto rodikliai šiek tiek gerėjo.** Išskyrus atotrūkį mažinančias valstybes nares (EE, MT, SK, BG, LV, LT, PL ir RO), per pastaruosius penkerius metus dauguma valstybių narių neteko savo eksporto rinkos dalies gerokai didesniu greičiu nei orientacinė riba. Per ilgesnį laikotarpį šie praradimai iš dalies atspindi visos ES tendenciją pasaulio kontekste ir į juos reikia žvelgti pasaulio prekybos plėtros kontekste. Vis dėlto, palyginti su situacija prieš metus, dažnai rinkų dalis prarandama lėčiau.
- **Kainų konkurencingumo ir kainomis negrindžiamo konkurencingumo pokyčiai turėjo teigiamo poveikio išorės disbalanso likvidavimui.** Kainų konkurencingumo ir kainomis negrindžiamo konkurencingumo atkūrimas yra labai svarbus didelį einamosios sąskaitos deficitą turinčių šalių koregavimo procesui. Daug struktūrinių reformų jau patvirtintos. Nors visapusiškas reformų poveikis pagrindiniams makroekonominiams rodikliams paprastai matomas tik po kurio laiko, esminės darbo rinkos reformos keliose valstybėse narėse jau pasireiškė padidėjusiu konkurencingumu. Santykinio vieneto darbo sąnaudų ir realiojo efektyviojo valiutos keitimo kurso tendencijų pokyčiai daugumoje valstybių narių jau rodo išaugusį konkurencingumą. Rezultatų suvestinėje vieneto darbo sąnaudų rodiklis (nominalus pokytis 2009–2011 m.) viršija ribą tik keturiose valstybėse narėse (BG, LU, RO ir FI),

palyginti su dvigubai daugiau ankstesnėje ataskaitoje – tai rodo, kad per pastaruosius porą metų didėjo spaudimas stabdyti darbo užmokesčio augimą.

- ***Kol kas kainų konkurencingumas dėl intensyvaus rinkos spaudimo išaugo daugiausia valstybėse narėse, kuriose susidaręs didelis disbalansas.*** Nuo 2010 m. nominalios vieneto darbo sąnaudos euro zonos periferijoje augo sparčiau negu pagrindinėse perteklinės ekonomikos šalyse. Vieneto darbo sąnaudų mažėjimą pažeidžiamose šalyse, palyginti su pagrindine euro zona, lėmė padidėjęs darbo našumo ir konkurencinis spaudimas, darbuotojų skaičiaus mažinimas, kuris dabar atsveria pastarųjų metų tendenciją išlaikyti darbuotojus, ir nominalaus atlyginimo mažinimas keliuose sektoriuose.
- ***Daugelyje valstybių narių išlieka spaudimas mažinti finansinį įsiskolinimą privačiame sektoriuje.*** Dėl finansų krizės prasidėjo per didelių sveto pozicijų likvidavimas privačiame sektoriuje, įskaitant įmones ir namų ūkius. Daugumoje valstybių narių (AT, BE, CY, DK, FI, FR, HU, LU, MT, NL, ES, SE ir UK, taip pat IE ir PT) privačiojo sektoriaus skola viršija orientacinę ribą (160 % BVP). Sektorių lygmeniu įmonių įsiskolinimas kai kuriose šalyse yra itin didelis (virš 120 % BVP BE, BG, CY, MT, ES ir SE, taip pat IE ir PT). Kitais atvejais, kaip antai SI ir ES, didžioji dalis ne finansų bendrovių skolos tenka statybos įmonėms ir dėl tolesnės būsto rinkos korekcijos gali padaugėti blogų paskolų ir sumažėti turto vertė įmonių sektoriuje. Kalbant apie namų ūkius, keliose valstybėse narėse (CY, DK, NL, ES, SE ir UK, taip pat IE ir PT) jaučiamas spaudimas mažinti finansinį įsiskolinimą, kuris daugiausia susijęs su būsto rinkos pakilimu prieš krizę. Finansinės namų ūkių būklės blogėjimo ir vartojimo mažėjimo rizika yra susijusi su galimomis tolesnėmis korekcijomis būsto rinkoje.
- ***Skolinimas privačiam sektoriui išlieka vangus, o privatūs kredito srautai yra menki.*** 2011 m. kreditų augimo rodikliai apskritai buvo žemiau ribos – tai paaiškinama tiek kreditų pasiūlos, tiek paklausos veiksniais. Viena vertus, bankai sumažino savo balansą ir padidino atidėjinius. Iš tiesų, 2011 m. visi finansų sektoriaus įsipareigojimai padidėjo labai nedaug. Esamos struktūrinės ir likvidumo problemos finansų sektoriuje taip pat turėjo poveikio kreditų pasiūlai. Kita vertus, blogėjančios augimo perspektyvos kartu su dideliu neužtikrintumu stabdė paklausą, visų pirma tose šalyse, kuriose koregavimo poreikis didžiausias.
- ***Sudėtingi viešojo, bankų ir privačiojo sektorių tarpusavio ryšiai dažnai sustiprina susidariusį disbalansą.*** Dėl stiprios finansų sektoriaus priklausomybės nuo savo valstybės vertybinių popierių rinkos bankai per vyriausybės obligacijų paketus yra labai susiję su valstybės skola. Be to, didelės palūkanos už vyriausybės obligacijas taip pat gali turėti poveikio įmonėms per bankų sektorių ir taip neigiamai veikti jų finansavimo sąlygas. Šiomis aplinkybėmis finansavimo išlaidos tiek viešajame, tiek privačiame sektoriuose valstybėse narėse vis labiau skiriasi, todėl vyksta tarpvalstybinis finansų rinkų susiskaidymas. Valstybių skolos krizė sukėlė indėlių nutekėjimą iš kai kurių pažeidžiamų šalių ir pareikalavo papildomo finansavimo bei sukėlė likvidumo problemų privačiame sektoriuje. Šiuo atžvilgiu mažosios ir vidutinės įmonės patiria didesnę riziką, nes jos labai priklauso nuo bankų kreditų. Šiomis aplinkybėmis spaudimas mažinti finansinį įsiskolinimą privačiame sektoriuje kelia dar didesnę susirūpinimą, kai jis patiriamas kartu su būtinu finansinio įsiskolinimo mažinimu viešajame sektoriuje (BE, ES, HU ir IT, taip pat IE, EL ir PT).



- Būsto rinkose vis dar vyksta korekcija, kuri turi įvairių pasekmių, priklausomai nuo statybos sektoriaus dinamikos.** Iš tiesų, beveik visose valstybėse narėse 2011 m. realių būsto kainų augimas buvo neigiamas, išskyrus Baltijos šalis, atsigaujančias po ankstesnių pakilimų ir nuosmukių. Todėl nė vienoje iš šalių būsto kainų augimas neviršijo orientacinės ribos. Kai kuriose šalyse, kurios jau pasižymėjo gerokai kritusiomis būsto kainomis (CY, ES ir IE), smarkiai pablogėjus ekonominėms sąlygoms, korekcija įgijo pagreitį. Kai kuriais atvejais dėl to neišvengiamai sumažėjo statybos sektorius, taip pat išaugo nedarbo lygis ir suprastėjo bankų balansai (SI, ES ir IE). Kredito suvaržymų ir ekonominio neužtikrintumo sąlygomis negalima atmesti tolesnio neigiamo koregavimo tikimybės (DK, NL, UK).
- Vykdomas disbalanso koregavimas yra būtinas, tačiau trumpuoju laikotarpiu jis daug kainuoja ir didina nedarbą.** Koregavimas vyksta, tačiau kelias iki visiško ir tvaraus pusiausvyros atkūrimo vis dar ilgas. Darbo užmokesčio nustatymo mechanizmų reformų efektyvumas jau matomas iš padidėjusio kainų konkurencingumo. Didelis arba didėjantis nedarbas keliose valstybėse narėse, esant nedidelei bendrai paklausai, rodo, kad darbo rinkos koregavimo procesas dar neužbaigtas. Susilpnėjusi ekonominė veikla ir kai kuriais atvejais tokių svarbių sektorių kaip statybos mažinimas (SI, ES ir IE) yra dalis koregavimo proceso, dėl kurio vyksta išteklių poslinkis nuo užsienio prekybai uždaro prie jai atviro sektoriaus ir išlaidų orientavimas į šalies viduje pagamintų prekių įsigijimą. Galimybė perorientuoti išlaidas, kad būtų atkurtas augimas, darbo vietų kūrimas ir išorės koregavimas, labai priklauso nuo tvirtų struktūrinių reformų įgyvendinimo tiek darbo, tiek produktų rinkose, taip pat nuo intensyvesnio finansinių taisyklių įgyvendinimo. Esant dideliame vidiniame spaudimui mažinti finansinį įsiskolinimą tai tampa dar svarbiau.

### 3. PASTABOS APIE KONKREČIAS ŠALIS PO REZULTATŲ SUVESTINĖS PERŽIŪROS

Čia nepateikta pastabų apie valstybes nares, kurioms taikoma priežiūra pagal ekonomikos koregavimo programas, kurioms teikiama oficiali finansinė parama. Tai yra euro zonos narės Graikija, Airija ir Portugalija ir euro zonai nepriklausanti Rumunija<sup>6</sup>.

**Belgija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Belgijoje susidarė makroekonominis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su išorės konkurencingumu ir įsiskolinimu. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. eksporto rinkos dalies pokytis, bendroji privačiojo sektoriaus skola ir valdžios sektoriaus skola. Išorės lygmeniu Belgijos eksporto rinkos dalis toliau mažėjo, nors ir lėtesniu tempu. Nuolatinis eksporto rinkos dalies mažėjimas susijęs su prekių balanso blogėjimu nuo 2003 m., kurį iš dalies atsvėrė stabilus paslaugų balanso augimas. Tikimasi, kad keletą ateinančių metų einamosios sąskaitos pozicija išlaikys pusiausvyrą. Svarbus veiksnys, kuriuo galima paaiškinti eksporto rinkos dalies mažėjimą, yra sąnaudų konkurencingumo mažėjimas dėl, *inter alia*, didesnių bendrų vieneto darbo sąnaudų, palyginti su euro zonos vidurkiu. Tikėtina, kad ši tendencija išliks. Kalbant apie vidaus disbalansą, privačiojo sektoriaus skolos rodiklis gerokai viršija ribą, nors jį didele dalimi lėmė paskolos tarp įmonių. 2011 m. kreditai gerokai išaugo, tačiau tiek dėl sumažėjusios paklausos, tiek dėl griežtesnių kredito teikimo sąlygų įmonėms pastaruoju metu sumažėjo. Valdžios sektoriaus skola yra didelė ir toliau didėja dėl per paskutinius metus susikaupusio didelio deficito ir intervencijų finansų sektoriuje. Prieš krizę būsto kainos sparčiai didėjo ir reikėtų toliau analizuoti korekcijos tikimybę, taip pat kokią poveikį tokia korekcija turėtų su būsto paskolomis susijusios namų ūkių skolos tvarumui. 2011 m. finansų sektoriaus nuosavo kapitalo ir skolos santykis padidėjo dėl sektoriaus nuostolių. *Apskritai, Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į gegužės mėn. nustatytą disbalansą, toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko ar yra likviduotas.*

**Bulgarija** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Bulgarijoje susidarė makroekonominis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su išorės įsiskolinimu, įmonių sektoriaus įsiskolinimo mažinimu ir darbo rinkos koregavimo procesu. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir vieneto darbo sąnaudos, o privačiojo sektoriaus skolos rodiklis šiuo metu yra mažesnis už orientacinę ribą. Išorės lygmeniu einamosios sąskaitos balansas sparčiai gerėja: 2011 m. ji buvo subalansuota ir, manoma, prognozuojamu laikotarpiu turėtų išlikti žemiau ribos. Nepaisant pagerėjimo, sutampančio su radikaliomis einamosios sąskaitos korekcijomis, tikėtina, kad neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija išliks gerokai virš orientacinės ribos, todėl artimiausioje ateityje ji bus

---

<sup>6</sup> Šis požiūris, kuriuo vengiama procedūrų ir ataskaitų teikimo prievolės dubliavimo, atitinka Komisijos pateiktą reglamento dėl valstybių narių, kurios turi didelių finansinio stabilumo euro zonoje sunkumų arba kurioms tokie sunkumai gresia, ekonominės ir biudžeto priežiūros griežtinimo pasiūlymą, COM(2011) 819 *final*, 2011 11 23, kuris yra dviejų dokumentų rinkinio dalis. Išsami diskusija apie ekonominę situaciją ir pažangą, padarytą likviduojant makroekonominį disbalansą pateikiama naujausiose atitiktose ataskaitose: *European Economy—Occasional Papers*, 94 (Graikija), 115 (Airija), 116 (Rumunija) ir 117 (Portugalija). Ispanija aptariama šioje ataskaitoje, nors jai teikiama oficiali finansinė parama bankams rekapitalizuoti; r. „The Financial Sector Adjustment Programme for Spain,“ *European Economy—Occasional Papers*, 118. Taip pat aptariama Vengrija ir Kipras. 2011 m. lapkričio mėn. Vengrija oficialiai paprašė pradėti derybas dėl prevencinės finansinės pagalbos. Tačiau šios derybos toli nepasistūmėjo. 2012 m. birželio 25 d. Kipras paprašė oficialaus finansavimo ir šiuo metu vyksta derybos dėl programos.

pažeidžiamumo veiksnys. Tačiau šį rodiklį reikėtų aiškinti kartu su labai didelėmis tiesioginėmis užsienio investicijomis, dėl kurių gerokai sumažėjo grynoji išorės skola. Pirmą, 2011 m. tiesioginių užsienio investicijų srautai į šalį tebebuvo nedideli, o pastarojo meto suintensyvėjimas turėtų išlikti nedidelis, net jei pritrauktos tiesioginės užsienio investicijos yra didelės. Antra, išaugus darbo našumui, sumažėjus realiajam efektyviajam valiutos kursui ir pastaruoju metu šiek tiek išaugus vieneto darbo sąnaudoms, Bulgarijoje užfiksuotas eksporto rinkos dalies augimas, nors rodiklis išlieka aukščiau ribos, o darbo užmokesčio ir vieneto darbo sąnaudų augimas ateityje turėtų būti santykinai didelis. Po ankstesnio stipraus būsto kainų kritimo šiuo metu būsto rinkoje kainos mažėja. Kreditavimo sąlygos išlieka stabilios ir sudaro galimybę daugiau skolinti, nors didelė neveiksnių paskolų dalis gali tapti skolinimo stabdžiu. Nors finansinis įsiskolinimas sparčiai mažinamas (2011 m. duomenys rodo staigų trumpalaikių paskolų ne finansų bendrovėms sumažėjimą), privatusis sektorius, kaip atotrūkį mažinančiai valstybei, vis dar lieka santykinai įsiskolinęs, daugiausia dėl tarpvalstybinių įmonių tarpusavio paskolų ne finansų bendrovėms. Nors išorės disbalanso koregavimas iš dalies įvyko dėl vidaus paklausos, taip pat investicijų, sumažėjimo, egzistuoja rizika, kad ekonomikos augimas sulėtės ir todėl bus sunkiau sumažinti skolas, įskaitant grynąją tarptautinių investicijų poziciją, lygį. Nuogaštavimai dėl šalies ilgalaikio potencialaus augimo taip pat kyla dėl darbo rinkos trūkumų, kuriuos rodo prasti darbo rinkos rezultatai ir neigiamas augimas, didėjantis nedarbo lygis ir didelis struktūrinis nedarbas. *Apskritai, Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į gegužės mėn. nustatytą disbalansą, toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko ar yra likviduotas.*

**Čekija.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Čekijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje grynosios tarptautinės investicijų pozicijos viršija orientacinę ribą. Grynoji tarptautinių investicijų pozicija pablogėjo dėl tvaraus, nors ir nedidelio, maždaug 3 % BVP, einamosios sąskaitos balanso deficito pastaruosius trejus metus: ji daugiausia sukėlė išeinantis dividendų už dideles tiesiogines užsienio investicijas srautas. Apskritai, išorės sąlygų keliamo pažeidžiamumo rizika yra nedidelė, nes bendroji išorės skolinių įsipareigojimų vertė yra santykinai maža. Prekybos balansas 2011 m. buvo perteklinis, tačiau eksporto rinkos dalies augimas palaipsniui lėtėja ir tai rodo mažėjančią naujų plyno lauko projektų dalį tiesioginėse užsienio investicijose. Tuo pačiu metu turėtų sulėtėti ir importo augimas. Kadangi vidaus paklausa tebėra silpna, planuojama, kad einamosios sąskaitos deficitas keletą metų toliau mažės ir tai turėtų padėti stabilizuoti grynąją tarptautinių investicijų poziciją dabartiniame lygyje. Priešingai kurso kilimo tendencijai, vyravusiai iki pasaulinės finansų krizės, nuo 2009 m. realusis efektyvusis valiutos kursas išlieka iš esmės stabilus. Kartu su į Čekiją įplaukiančiais kapitalo srautais smarkiai augo darbo užmokestis visuose ekonomikos sektoriuose, nors darbo našumas didėjo iš esmės tik užsienio prekybai atvirame sektoriuje. Nors bendras nominalių vieneto darbo sąnaudų augimas per paskutinius trejus metus sumažėjo iki beveik 3 % ir, manoma, kad artimiausioje ateityje jis išliks silpnas, kaupiamasis darbo našumo atotrūkis užsienio prekybai uždaramame sektoriuje gali tapti našta ekonomikos konkurencingumui: pirma, dėl to, kad užsienio prekybai uždaras sektorius aprūpina kitus sektorius ir taip daro tiesioginę įtaką jų konkurencingumui, ir, antra, kadangi didesnis darbo užmokesčio augimas užsienio prekybai uždaramame sektoriuje gali trukdyti perkelti darbo jėgą į eksportuojančias pramonės šakas, kuriose yra daugiau galimybių darbo našumui augti. Statybos ir nekilnojamojo turto versle vyksta koregavimas, po kurio seka realiųjų būsto kainų kritimas ir kurį paskatino santykinai lengvos skolinimosi sąlygos iki krizės: banko paskolų dalis, palyginti su pridėtine verte, šiose pramonės šakose 2005–2008 m. išaugo dvigubai. Daugiausia užsienio kapitalo valdomas bankų sektorius Čekijoje išliko atsparus, o nedidelis privačiojo ir viešojo sektorių įsiskolinimo lygis neleido atsirasti jokiems



neigiamoms grįžtamojo ryšio kilpoms. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Danija** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Danijoje susidarė makroekonominis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su išorės konkurencingumu ir namų ūkių įsiskolinimu. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai viršija orientacinę ribą, t. y. eksporto rinkos dalies pokytis ir privačiojo sektoriaus skola. Eksporto rinkos dalies praradimas vis dar gerokai viršija ribą ir 2011 m. jis buvo tokio paties masto kaip 2010 m. 2012 m. gegužės mėn. išsamioje analizėje daroma išvada, kad Danijos konkurencingumas ir prasti prekių eksporto rezultatai susiję su vieneto darbo sąnaudų padidėjimu, palyginti su pagrindiniais konkurentais. Tačiau sąnaudų konkurencingumas, išreikštas procentiniu nominalių vieneto darbo sąnaudų pokyčiu per trejus metus, padidėjo ir išlieka žemiau ribos. Keletą ateinančių metų prognozuojama tolesnė prislopinta vieneto darbo sąnaudų raida. Realiojo efektyviojo valiutos kurso procentinis pokytis per trejus metus taip pat rodo kurso kritimą nuo 2009 m. ir manoma, kad artimiausiais metais jis kris toliau. Tvarus rinkos dalies mažėjimas nepaisant sąnaudų konkurencingumo padidėjimo gali reikšti, kad pastarasis dar nėra pakankamas, kad būtų atkurtas per paskutinį dešimtmetį prarastas konkurencingumas. Vis dėlto einamosios sąskaitos perteklius toliau didėjo, visų pirma dėl prekybos prekėmis ir paslaugomis balanso – iš dalies dėl naftos ir dujų eksporto, kuriam buvo naudingas naftos kainų didėjimas – bet taip pat dėl įplaukų iš tiesioginių užsienio investicijų užsienyje. Tačiau, kadangi einamosios sąskaitos balansas iš dalies rodo dideles santaupas privačiame sektoriuje, keletą ateinančių metų, laipsniškai atsigauvant vidaus paklausai, jis turėtų mažėti. Privačiojo sektoriaus įsiskolinimo santykis išlieka gerokai virš ribos. Reikia pripažinti, kad jis mažėja antrus metus iš eilės ir tai iš dalies rodo namų ūkių įsiskolinimo santykio mažėjimą, tačiau vis tiek išlieka vienas didžiausių. Dėl pokyčių būsto rinkoje namų ūkių įsiskolinimas viršijo tvarų lygį, potencialiai didindamas grėsmę finansiniam ir ekonominiam stabilumui. Jei finansiniam stabilumui kylanti rizika gali būti santykinai nedidelė, tai rizika ekonominiam stabilumui atrodo kur kas didesnė. Iš tiesų, didžiuliai būsto kainų svyravimai ir didelis namų ūkių įsiskolinimas, dėl kurio labai svyruoja privatus vartojimas, šiuo metu varžo ekonomikos galimybes atsigausti, nes ateityje namų ūkiams reikia sumažinti įsiskolinimą. 2010 m. realiosios būsto kainos stabilizavosi, o 2011 m. vėl nukrito. Nors dabar jos yra tikriausiai artimesnės ilgalaikiai tendencijai, esant griežtoms kreditavimo sąlygoms ir mažam darbo užmokesčio augimui rinka išlieka pažeidžiama, ir tai reiškia, kad turint omenyje ekonomines perspektyvas, ateityje kainos gali toliau kristi. *Apskritai, Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į gegužės mėn. nustatytą disbalansą, toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko ar yra likviduotas.*

**Vokietija.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Vokietijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. eksporto rinkos dalies pokytis ir valdžios sektoriaus skolos santykis. Išorės lygmeniu eksporto rinkos dalies mažėjimas išlieka didesnis už orientacinę ribą ir atspindi 2010 m. užregistruotą mažėjimą, kuris šiek tiek mažesniu mastu buvo būdingas ir 2011 m. Apskritai šis mažėjimas atrodo nuosaikus ir atitinka vykdomą einamosios sąskaitos pertekliaus mažinimą. Kaip ir paskutinėje įspėjimo mechanizmo ataskaitoje, einamosios sąskaitos pertekliaus rodiklis 2011 m. buvo šiek tiek žemiau ribos. Kaip pusiausvyros atkūrimo proceso dalis, einamosios sąskaitos perteklius pastaruosius keletą metų mažėjo, visų pirma dėl mažėjančio prekybos pertekliaus likusios euro zonos atžvilgiu. Žvelgiant į ateitį, naujausios prognozės rodo, kad 2012–2014 m. einamosios sąskaitos perteklius nuosaikiu tempu mažės, o privatus vartojimas ir investicijos vėl įgis pagreitį. Be to, vieneto darbo sąnaudos pastaraisiais metais išaugo ir manoma, kad ateinančiais metais dėl vis dar gyvybingos darbo rinkos toliau augs didesniu tempu nei euro

zonos vidurkis. Nepaisant augančių darbo sąnaudų, realusis efektyvusis valiutos kursas vis dar krinta turint omenyje ribotas įmonių galimybes perkelti didesnio darbo užmokesčio sąnaudas vartotojams. Vidaus lygmeniu valdžios sektoriaus skola nuo 2013 m. turėtų pradėti mažėti, ir Vokietija daro pažangą siekdama Stabilumo ir augimo pakte nustatyto skolos mažinimo rodiklio. Privačiojo sektoriaus įsiskolinimas ir kreditavimo veikla išlieka nuosaikūs. Būsto kainos augo vidutiniškai, šiek tiek didesni šuoliai buvo kai kuriose miesto vietovėse. Tikėtina, kad ateityje investicijos į būstą turėtų augti gana smarkiai. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Estija.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Estijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nedarbas. Trečias rodiklis – privačiojo sektoriaus skola – dabar atsidūrė žemiau ribos (2011 m. 133 % BVP). Išorės lygmeniu buvo didžiaja dalimi užbaigtas labai staigus 2005–2007 m. susikaupusio didelio išorės disbalanso koregavimas. 2011 m. einamosios sąskaitos pozicija ir toliau buvo gerokai perteklinė ir manoma, kad išaugus eksporto rinkos dalims vidutinės trukmės laikotarpiu turėtų išlikti artima balansui. Nors neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija išlieka gerokai virš ribos, ji sparčiai gerėja, atspindėdama tvarų einamosios sąskaitos perteklių ir vardiklio poveikį, nes nominalusis BVP nuolat auga. Be to, pusę grynųjų išorės įsipareigojimų sudaro tiesioginės užsienio investicijos, ir tai padeda mažinti išorinę su likvidumu susijusią riziką; grynoji išorės skola sudaro tik 6 % BVP. Nors privačiojo sektoriaus įsiskolinimas vis dar didelis, 2010–2011 m. jis gerokai sumažėjo – tam padėjo vykdomas įsiskolinimo mažinimas ir BVP augimas. Todėl, nors privačiojo sektoriaus įsiskolinimo mažinimas gali netrukus sustoti, manoma, kad privačiojo sektoriaus įsiskolinimas 2012 m. toliau mažės. Vis dėlto santykinai aukštas privačios skolos lygis vidutinės trukmės laikotarpiu gali stabdyti augimą. 2010 m. pirmąjį ketvirtį nedarbo lygis pasiekė beveik 20 %, tačiau 2012 m. antrąjį ketvirtį sparčiai sumažėjo iki 10,2 %. Tikėtina, kad jis ir toliau mažės, nors ir lėčiau, atspindėdamas iš naujo atsirandančią gebėjimų paklausos ir pasiūlos neatitiktį ir saikingesnę gamybos apimtį didėjimą. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Ispanija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Ispanijoje yra susidaręs labai didelis disbalansas, visų pirma, kalbant apie pokyčius, susijusius su išorės padėtimi, privačiojo sektoriaus įsiskolinimu ir finansų sektoriumi. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. einamosios sąskaitos deficitai, eksporto rinkos dalis, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, privačiojo sektoriaus skola, valdžios sektoriaus skola ir nedarbas. Išorės lygmeniu, gerėjant eksporto rezultatams ir mažėjant vidaus paklausai, sumažėjo einamosios sąskaitos deficitai. Rodiklis išlieka virš ribos, tačiau tikėtina, kad einamoji sąskaita artimiausiais metais priartės prie balanso. Mažėjančios vieneto darbo sąnaudos ir šio toks realiojo efektyviojo valiutos kurso kritimas padeda iš dalies atkurti per pakilimo ciklą prarastą konkurencingumą. Tai padėjo sumažinti eksporto rinkos dalies nuostolius, nors šis rodiklis vis dar viršija ribą. Tikėtina, kad vieneto darbo sąnaudos šiais metais toliau bus mažinamos, o augimas artimiausiais metais bus nedidelis. Nors vyksta srautų koregavimas, išorės įsipareigojimai išlieka dideli, kaip matyti iš didelės neigiamos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir grynosios išorės skolos. Tuo metu, kai Ispanijos ekonomika patiria likvidumo riziką, tai ypač kelia susirūpinimą. Sparčiai didėjanti valdžios sektoriaus skola kartu su dideliu privačiojo sektoriaus įsiskolinimu reiškia didelį spaudimą mažinti finansinį įsiskolinimą. Privačiajame sektoriuje finansinio įsiskolinimo mažinimas pradėtas 2011 m. ir jis bus tęsiamas, tad dėl menkos vidaus paklausos ekonomikos atgaivinimas užtruks. Po nesėkmių būsto ir statybų sektoriuose ir neigiamų grįžtamojo ryšio kilpų viešųjų finansų srityje bankų sektorius išlieka silpnas. Bankų sektoriaus trūkumai

šalinami vykdant finansų sektoriaus koregavimo programą, pagal kurią skirtas oficialus finansavimas Ispanijos bankų restruktūrizacijai ir rekapitalizacijai. Nepaisant mažėjančių vieneto darbo sąnaudų situacija darbo rinkoje pablogėjo – nedarbas pasiekė rekordines aukštumas ir toliau didėja, gerokai viršydamas ribą, o darbo vietų skaičius toliau mažinamas. Dėl poveikio finansinio išskolinimo mažinimui tai kelia papildomą grėsmę vykdomam koregavimui, taip pat turi neigiamos įtakos biudžeto konsolidavimui. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į nustatytą labai didelį disbalansą gegužės mėn., atliekant išsamią analizę toliau nagrinėti susijusią riziką ir pažangą, padarytą likviduojant disbalansą.*

**Prancūzija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Prancūzijoje susidarė didelis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su eksporto rezultatais ir konkurencingumu. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. eksporto rinkos dalis, valdžios sektoriaus skola, o šiais metais ir privačiojo sektoriaus skola. Išorės lygmeniu Prancūzijos eksporto rinkos dalis toliau mažėjo, nors ir lėtesniu tempu, ir šis rodiklis gerokai viršija orientacinę ribą. Jei nebus imtasi ryžtingų politikos veiksmų, ši tendencija išliks ir ateityje. Šis rinkų dalies praradimas atsispindi laipsniškai blogėjančiame prekybos balanse, taip pat einamosios sąskaitos balanse ir neigiamoje grynųjų tarptautinių investicijų pozicijoje, nors du pastarieji rodikliai vis dar neviršija atitinkamų orientacinių ribų. Šis pokytis susijęs su nuolat mažėjančiu kainų ir su kainomis nesusijusiu konkurencingumu. Vieneto darbo sąnaudų rodiklis yra žemiau ribos, tačiau nepaisant priemonių, kurių imtasi pastaruoju metu siekiant sumažinti darbo jėgai taikomus mokesčius, manoma, kad vieneto darbo sąnaudų augimas trumpuoju laikotarpiu turėtų būti artimas euro zonos vidurkiui, o tai reikštų, kad artimiausioje ateityje santykinio pagerėjimo nenumatoma. Sumažėjęs Prancūzijos įmonių pelningumas, kuris 2011 m. pasiekė žemiausią istorijoje lygį, mažina jų investavimo galimybes ir inovacinius gebėjimus, kenkdamas su kainomis nesusijusiam jų konkurencingumui. Be to, mažas įmonių pelningumas menkina jų gebėjimą mažinti finansinį išskolinimą, todėl taip pat prisideda prie didelio viso privačiojo sektoriaus išskolinimo, šiuo metu viršijančio orientacinę ribą. Nedarbo lygis išaugo ir manoma, kad artimiausiais metais peržengs ribą. Namų ūkių skola išlieka santykinai nedidelė, tačiau būsto kainos augo prieš krizę ir 2011 m.; reikėtų giliau paanalizuoti korekcijos būsto rinkoje galimybę ir reikšmę. Išaugęs privačiojo sektoriaus skolos lygis ypač nerimą kelia tokiomis aplinkybėmis, kai vis didėja valdžios sektoriaus išskolinimas, šiuo metu sudarantis beveik 90 % BVP. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į nustatytą didelį disbalansą gegužės mėn., atliekant išsamią analizę, toliau nagrinėti susijusią riziką ir pažangą, padarytą likviduojant disbalansą.*

**Italija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Italijoje susidarė didelis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su eksporto rezultatais, konkurencingumu ir valdžios sektoriaus skola. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. eksporto rinkos dalių praradimas ir valdžios sektoriaus skola. Visų pirma, nuo euro įvedimo vis didėjo sąnaudų ir su sąnaudomis nesusijęs konkurencingumas ir dėl to labai sumažėjo eksporto rinkos dalis – pokytis gerokai viršijo ribą. Tačiau Italijos einamosios sąskaitos deficitas mažėja ir tikimasi, kad 2012 m. prekybos balansas bus perteklinis. Tai galima paaiškinti stipriai sumažėjusiu importu, turint omenyje dabartinio nuosmukio metu susilpnėjusią vidaus paklausą, taip pat teigiamais eksporto rezultatais, visų pirma į šalis, kurios nėra ES prekybos partnerės. Lėtas darbo našumo augimas išlieka pagrindinė Italijos konkurencingumo ir ekonomikos augimo perspektyvų ilgalaikio gerėjimo kliūtis. Neseniai patvirtintos struktūrinės reformos, skirtos rinkos konkurencijai skatinti, darbo rinkos segmentacijos problemai spręsti, mokesčių sistemai tobulinti, kad ji

būtų palankesnė augimui, ir verslo aplinkai gerinti, turėtų padėti atkurti darbo našumo augimą vidutinės trukmės laikotarpiu. Tuo tarpu darbo užmokestis vis dar nepakankamai reaguoja į darbo našumo pokyčius. Nominaliosios vieneto darbo sąnaudos artimiausiais metais turėtų didėti euro zonos vidurkiui artimu tempu. Didelė valdžios sektoriaus skola tebėra didžiausia Italijos ekonomikos našta, ypač esant lėto augimo perspektyvoms. Jei dėl lėtų augimo tempų sunku pasiekti ir išlaikyti didelį pirminį perteklių, reikalingą tam, kad valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis ateityje stabiliai mažėtų, tai dabartinė ir ateityje numatoma didelė mokesčių našta, būtina didelei skolai padengti, stabdo vidaus paklausą ir ekonominę veiklą. Be to, vykstant tarpvalstybiniam finansų rinkų susiskaidymui, santykinai didelės palūkanų normos, susijusios su valdžios sektoriaus rizikos priedais, turi poveikio privačiojo sektoriaus finansavimo sąlygoms ir gilina vidaus bankų sektoriaus finansavimo problemas. Žvelgiant iš teigiamos pusės, privačiojo sektoriaus įsiskolinimas Italijoje tebėra santykinai ribotas. Visų pirma, Italijos namų ūkių finansinė būklė yra santykinai stipri, o jų santaupų rodiklis didėja jau daugiau nei du dešimtmečius. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į nustatytą didelį disbalansą gegužės mėn., atliekant išsamią analizę, toliau nagrinėti susijusių riziką ir pažangą, padarytą likviduojant disbalansą.*

**Kipras.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Kipre yra susidaręs labai didelis disbalansas, visų pirma, kalbant apie pokyčius, susijusius su išorės padėtimi, valstybės finansais ir finansų sektoriumi. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. einamosios sąskaitos deficitas, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, eksporto rinkos dalis, privačiojo sektoriaus kreditų srautas, privačiojo sektoriaus skola ir valdžios sektoriaus skola. Išorės lygmeniu einamosios sąskaitos balanso rodiklis išlieka virš neigiamos ribos, nepaisant pastaruoju metu dėl smukusios vidaus paklausos stipriai mažėjančio importo. Žvelgiant į priekį eksporto rinkos dalių mažėjimas visų pirma aiškinamas prekių balansu, kuris toliau mažėjo, kai Kipre toliau vyrauja prekybos paslaugomis perteklius. Apskritai prognozuojama, kad einamosios sąskaitos deficitas ateinančiais metais mažės. Kainų ir sąnaudų konkurencingumo nuostoliai pastaruoju metu sumažėjo, viešojo sektoriaus darbo užmokesčio išaldymas prisidėjo prie darbo užmokesčio ribojimo privačiajame sektoriuje ir į eksportą orientuotuose sektoriuose. Tačiau struktūrinės reformos, skirtos tvariam konkurencingumo padidėjimui paremti, nebuvo įgyvendintos. Tuo pačiu metu neigiama grynoji tarptautinė investicijų pozicija sparčiai blogėja, ir tai kelia nuogąstavimų dėl šalies išorės padėties tvarumo. Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos pablogėjimas susijęs su einamosios sąskaitos deficitu, tačiau taip pat su bankų turto užsienyje vertės sumažėjimu. Vidaus lygmeniu labai įsiskolinęs privatusis sektorius ir toliau mažino didžiulę negrąžintą skolą. Tai rodo ir didelis privačiojo sektoriaus kreditorių srauto rodiklio sumažėjimas, palyginti su praėjusiais metais. Faktas, kad kredito rodiklis išlieka didesnis už ribą, pirmiausia siejamas su vykdomu paskolos grąžinimo termino atididėjimu, nes atidėtos paskolos yra laikomos naujais srautais, o ne naujo kredito suteikimu. Namų ūkio skolos lygį atitinka didelis turtas, tačiau neigiamos įtakos jam turėjo nuolatinis realių ir nominalių būsto kainų mažėjimas. Valstybės skola taip pat viršija pagal Sutartį nustatytą ribą ir manoma, kad ji dar smarkiai augs. Be to, nedarbas Kipre pastaruoju metu gerokai šoktelėjo ir tikėtina, kad ateityje toliau didės; be cikliškų veiksnių, tai rodo struktūrines problemas. Bet kokios kitos Kipro bankų sektoriaus sąsajų su Graikija pasekmės ir tolesnis ekonominės veiklos silpnėjimas sustiprins riziką ir dar labiau apsunkins struktūrinį koregavimą. Situaciją dar labiau blogina neigiamos grįžtamojo ryšio kilpos tarp pokyčių būsto bei finansų sektoriuose ir viešųjų finansų. Be to, Kipro finansų sektorius yra vienas iš labiausiai įsiskolinusių visoje ES. 2012 m. birželio 25 d. paprašęs oficialaus finansavimo Kipras šiuo metu derasi dėl ekonominės politikos programos, skirtos finansinėms, biudžeto ir struktūrinėms problemoms spręsti. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į nustatytą labai*

*didelį disbalansą gegužės mėn., atliekant išsamią analizę toliau nagrinėti susijusių riziką ir pažangą, padarytą likviduojant disbalansą.*

**Latvija.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Latvijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nedarbas. Susikaupus dideliame išorės disbalansui ir po kieto nusileidimo 2008–2009 m. išorės konkurencingumas žymiai padidėjo dėl vidinio koregavimo proceso, kuris apėmė darbo užmokesčio ir darbo vietų skaičiaus mažinimą, fiskalinę konsolidaciją, finansinio įsiskolinimo mažinimą privačiame sektoriuje ir platų spektrą augimą skatinančių struktūrinių reformų. 2011–2012 m. vėl sugrįžus prie didelių augimo tempų, einamosios sąskaitos balansas vėl pasiekė nuosaikų deficitą, kuris artimiausiais metais turėtų išlikti. Šalies gryniesi išipareigojimai, vertinami pagal grynąją tarptautinių investicijų poziciją, nuo santykinai aukšto lygio toliau mažėja. Didelę neigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją didele dalimi paaiškina grynosios pritrauktos tiesioginės užsienio investicijos (maždaug pusė grynosios tarptautinių investicijų pozicijos), o išorės skolos komponentas sparčiai mažėja. 2012 m. pradžioje sėkmingai įgyvendinus mokėjimų balanso pagalbos programą, valdžios sektoriaus skolos palūkanos nuolat mažėjo, ir tai padėjo dar labiau sumažinti šalies išorės padėties riziką. Kalbant apie vidaus rodiklius, viešoji skola stabilizavosi ir šiek tiek viršija 40 % BVP, tuo tarpu būsto kainos ir kreditų augimas po staigios korekcijos krizės metu palengva atsigauna. Nepaisant to, būsto kainos tebėra gerokai mažesnės negu 2005–2007 m. laikotarpiu iki krizės, šiek tiek didesnis pakilimas jaučiamas tik naujos statybos segmente. Finansų sektoriuje komercinis skolinimas naujai patvirtintų kreditų požiūriu stabilizavosi namų ūkių sektoriuje ir šiek tiek didėja įmonių segmente. Privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis 2011 m. toliau mažėjo iki 125 % BVP, tačiau privačios investicijos vis tiek greitai augo dėl didelio įmonių pelno. Nedarbo lygis gerokai tebeviršija ES vidurkį ir orientacinę ribą, tačiau dabar palaipsniui mažėja; tikimasi, kad atsigaunant ekonomikai ir vykdant aktyvią darbo rinkos politiką ši tendencija išsilaikys artimiausiais metais. Žemas laisvų darbo vietų rodiklis nerodo rimtų struktūrinių trūkumų darbo rinkoje, o užimtumo ir darbo jėgos aktyvumo lygis kyla. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Lietuva.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Lietuvoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nedarbas. Krintant realiajam efektyviajam valiutos kursui Lietuva toliau didino eksporto rinkos dalį, remdamasi gerokai mažesniais darbo užmokesčio sąnaudomis. Vieneto darbo sąnaudos sumažėjo, tačiau tikimasi, kad artimiausius keletą metų jos pamažu augs. Nors einamosios sąskaitos rodiklis yra artimas nuliui, stipri vidaus paklausa skatino importą ir dėl neigiamo prekybos balanso einamosios sąskaitos balansas 2011 m. vėl virto beveik 4 % BVP deficitu, kurį daugiausia padengė su ES biudžetu susiję pervedimai ir tiesioginės užsienio investicijos. Tuo tarpu laikotarpio iki 2012 m. rugsėjo mėn. duomenys rodo, kad einamosios sąskaitos deficitas yra mažinamas ir vėliau stabilizuosis. Grynoji tarptautinių investicijų pozicija pasitaisė, tačiau išlieka neigiama ir viršija orientacinę ribą. Grynoji išorės skola, atsižvelgiant į finansavimo per tiesiogines užsienio investicijas stabilumą, yra daug mažesnė. Be to, viešojo sektoriaus skola išlieka vidutinio lygio, o privatusis sektorius toliau mažina finansinį įsiskolinimą; vidaus kreditų namų ūkiams augimas buvo neigiamas, tačiau kreditų ne finansų bendrovėms ir valdžios sektoriui augimas buvo šiek tiek teigiamas. Po didelės korekcijos ankstesniais metais realiosios būsto kainos yra stabilios. Tačiau nedarbas tebekelia susirūpinimą, o nedarbo lygis ateinančius keletą metų greičiausiai išliks dviženklis, nors nuo 2011 m. mažėja ir turėtų mažėti toliau. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Liuksemburgas.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Liuksemburge nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. einamosios sąskaitos perteklius, nominaliosios vieneto darbo sąnaudos, privačiojo sektoriaus skola ir ši kartą taip pat eksporto rinkos dalies rodiklis. Išorės lygmeniu tikimasi, kad nuolatinis didelis einamosios sąskaitos perteklius, viršijantis orientacinę ribą, ateinančiais metais bus sumažintas. Neatrodė, kad jis būtų susijęs su pernelyg maža vidaus paklausa, tačiau iš esmės susidarė dėl labai didelės ekonominės veiklos koncentracijos Liuksemburge, daugiausia finansų sektoriuje, kurią skatina apskritai palanki aplinka (įskaitant mokesčių sistemą). Nors mažai tikėtina, kad einamosios sąskaitos perteklius sukeltų žalingą disbalansą Liuksemburgui ar jo partneriams, po juo slypi nuolatinis prekybos prekėmis balanso deficitas, kuris atspindi bendros eksporto rinkos dalies sumažėjimą. Kartu Liuksemburgas toliau didina paslaugų eksporto rinkos dalį. Nominaliųjų vieneto darbo sąnaudų raida greičiausiai lėmė prastus prekybos prekėmis rodiklius; iš tiesų, nuo 2000 m. nominaliosios vieneto darbo sąnaudos augo žymiai greičiau negu euro zonoje ir daugiau nei 5 kartus greičiau negu Vokietijoje. Be to, numatoma, kad artimiausiais metais vieneto darbo sąnaudos augs didesniu tempu negu euro zonos vidurkis, nepaisant priemonių, kurių neseniai ėmėsi vyriausybė darbo užmokesčio atžvilgiu. Didelis privačiojo sektoriaus įsiskolinimas daugiausia paaiškinamas didelėmis skolinimo ir skolinimosi operacijomis tarptautinėse ne finansų bendrovėse, o ne per dideliu privačiojo sektoriaus įsiskolinimu. Namų ūkių skolos lygis yra santykinai valdomas ir daugiausia susijęs su nekilnojamojo turto paskolomis. Būsto kainų augimo tempas, nors paskutinį dešimtmetį nuolat didėjo, šiuo metu lėtėja ir daugiausia yra susijęs su stiprios paklausos ir ribotos pasiūlos sąveika. Galiausiai, nors finansų sektorius apskritai veikia patikimai, atrodo, kad finansų krizė bus paveikusi jo augimo potencialą. Turint omenyje jo dydį, palyginti su visa ekonomika, kyla klausimas dėl mažiau dinamiško sektoriaus poveikio užimtumui ir viešųjų finansų tvarumui. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Vengrija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Vengrijoje susidarė didelis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su grynąja tarptautinių investicijų pozicija ir didelės valdžios sektoriaus skolos pasekmėmis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas: praėjusiais metais tai buvo grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir valdžios sektoriaus skola, o šiais metais – taip pat ir nedarbo lygio bei privačiojo sektoriaus skolos rodikliai šiek tiek viršija jų ribas. Išorės disbalansas sumažėjo trejus metus iš eilės esant einamosios sąskaitos pertekliui, o grynoji tarptautinių investicijų pozicija nuolat gerėja, nors ir išlieka gerokai virš orientacinės ribos. Tokia situacija turėtų išsilaikyti artimiausius porą metų. Radikalų einamosios sąskaitos būklės pasikeitimą daugiausia lėmė sumažėjusi vidaus paklausa; eksporto konkurencingumas labai nepasikeitė. Po akivaizdaus sumažėjimo per 2009 m. nuosmukį faktoriinių pajamų deficitas vėl pradėjo didėti, nors tebėra mažesnis, negu buvo iki krizės. Visa tai leidžia manyti, kad išorės koregavimas yra iš dalies cikliškas. Siekiant ištaisyti disbalansą, visų pirma namų ūkių sektoriuje, reikia mažinti privačiojo sektoriaus finansinį įsiskolinimą. Tuo metu spartus įmonių kreditų mažėjimas, esant politikos neužtikrintumui ir papildomai naštai slegiant finansų sektorių, prisidėjo prie istoriškai žemių investicijų normų, o dėl to savo ruožtu sumažėjo šalies augimo potencialas. Numatoma, kad 2012 m. investicijos toliau mažės, o stabilizuosis tik vėlesniais metais. Šiek tiek mažėjanti, tačiau vis dar didelė valdžios sektoriaus skola kartu su nepalankia verslo aplinkai politika reikš didesnę pažeidžiamumą, kuris taip pat pasireiškė santykinai didelėmis viešojo ir privačiojo sektorių finansavimo išlaidomis. Nedarbo lygio augimas gali kelti mažiau susirūpinimo, negu būtų galima spręsti iš turimų duomenų, turint galvoje, kad jis daugiausia pasireiškia padidėjusiu darbo jėgos aktyvumo lygiu, užimtumui pasiekus iki krizės buvusį lygį. 2011 m. lapkričio mėn.

vyriausybė oficialiai paprašė pradėti derybas dėl prevencinės finansinės pagalbos. Tačiau šios derybos toli nepasistūmėjo. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į nustatytą didelį disbalansą gegužės mėn., atliekant išsamią analizę, toliau nagrinėti susijusią riziką ir pažangą, padarytą likviduojant disbalansą.*

**Malta.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Maltoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. privačiojo sektoriaus skola, einamosios sąskaitos balansas ir valdžios sektoriaus skola. Privačiojo sektoriaus įsiskolinimas viršija 200 % BVP ir daugiausia susijęs su dideliu ne finansų bendrovių kreditavimo augimu pakilimo metais. Tačiau neatrodo, kad privatusis sektorius šiuo metu būtų pernelyg įsiskolinęs, turint omenyje, kad namų ūkiai ir įmonės turi daug finansinio turto ir jų skolos grąžinimo terminų struktūra yra santykinai palanki: maždaug du trečdaliai skolų yra ilgalaikės. Per pastarąjį dešimtmetį susidarė nemažas einamosios sąskaitos deficitas, tačiau naujausios tendencijos rodo, kad dėl didesnių santaupų ir nuosaikesnio vieneto darbo sąnaudų augimo vyksta korekcija, dėl kurios taip pat didėja eksporto rinkos dalis. Artimiausius keletą metų turėtų išlikti nedidelis einamosios sąskaitos perteklius, o vieneto darbo sąnaudos turėtų didėti euro zonos vidurkiui artimu greičiu. Be to, Maltos išorės padėties tvarumui naudinga jos grynoji išorės kreditoriaus pozicija ir teigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija. Vis dėlto, turint omenyje atsargų dydį, būtina įdėmiai stebėti, kaip jos reaguos į nepalankius pokyčius. Finansų sektoriaus dalis vidaus ekonomikoje yra labai didelė, jo įsipareigojimai 2011 m. iš viso sudarė beveik 900 % BVP. Visų finansinių įsipareigojimų augimo tempas pastarąjį dešimtmetį kelis kartus viršijo orientacinę ribą, todėl bendras augimas 2011 m. gerokai viršijo euro zonos vidurkį. Neigiamų grįžtamojo ryšio kilpų rizika atrodo nedidelė, nes didelė dalis šių srautų buvo nukreipta į tarptautiniu mastu veikiančius bankus, kurių ryšys su vidaus ekonomika labai menkas. Tačiau dabartinėmis blogėjančiomis ekonominėmis sąlygomis yra pagrindo įdėmiai stebėti šalies bankų sistemą dėl jos aktyvios veiklos nekilnojamo turto rinkoje, pasižymėjusioje labai dinamišku kainų augimu, po kurio vyko labai nedidelė korekcija pastarąjį dešimtmetį, ir dėl mažų atidėjinių paskolų vertės sumažėjimo nuostoliams padengti. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga atliekant išsamią analizę toliau nagrinėti susijusią riziką siekiant įvertinti, ar egzistuoja disbalansas.*

**Nyderlandai.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Nyderlanduose nebuvo nustatyta. Tuo tarpu, kaip minėta naujausiose Komisijos prognozėse, dėl vidaus paklausos ekonomikos augimo perspektyvos suprastėjo. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. einamosios sąskaitos perteklius, eksporto rinkos dalys, privačiojo sektoriaus skola ir valdžios sektoriaus skola. Išorės lygmeniu nuolatinį didelį einamosios sąskaitos perteklių, gerokai viršijantį orientacinę ribą, daugiausia lemia prekybos balansas, įskaitant teigiamą grynąjį dujų eksportą. Taip pat pertekliui vis daugiau įtakos turi didėjantis prekybos paslaugomis perteklius ir didėjančios pajamos iš tiesioginių investicijų užsienyje, nors Nyderlandai prarado didesnę eksporto rinkos dalį nei orientacinė riba. Visų pirma, tai rodo teigiamą pelno gavimo iš užsienio tendenciją, kuri didina ne finansų bendrovių santaupas. Dėl šių tendencijų Nyderlandų grynoji tarptautinių investicijų pozicija pastaraisiais metais labai pagerėjo. Žvelgiant į priekį, turimos prognozės rodo, kad einamosios sąskaitos perteklius toliau didės iki beveik 10 % BVP. Vidutinį šalyje pagamintų produktų ir suteiktų paslaugų konkurencingumo praradimą iš esmės atsvėrė reeksporto dinamiškumas. Prarasta gana nedidelė eksporto rinkos dalis. Vieneto darbo sąnaudų rodiklis yra žemiau orientacinių ribos ir prognozuojama, kad trumpuoju laikotarpiu vieneto darbo sąnaudos turėtų augti kartu su euro zonos vidurkiu. Ekonominė rizika Nyderlanduose daugiausia susijusi su būsto rinka ir didele privačių namų ūkio skola, todėl privačiojo sektoriaus skolos rodiklis gerokai viršija orientacinę ribą. Nors namų ūkių grynoji finansinio turto pozicija yra tvirta, skolos ir turto

santykis toliau didėja ir tai kelia riziką namų ūkių balansams. Didelę, palyginti su disponuojamomis pajamomis, su būsto paskolomis susijusią namų ūkių skolą didele dalimi lėmė mokesčių paskatos, kuriomis daugelį metų buvo skatinama imti dideles būsto paskolas, ir finansinės naujovės, sudarančios geresnes sąlygas gauti kreditą. Tai prisidėjo prie būsto kainų augimo. Tačiau nuo krizės pradžios būsto kainos mažėja. Šis mažėjimas sustiprėjo praėjusiais metais ir greičiausiai dar kurį laiką tęsis. Nors ateinanti vyriausybė susitarė dėl reformų priemonių, būsto rinkos perspektyvos turėtų išlikti nepalankios, kol nepraskaidrės ekonominės perspektyvos. Tai daro poveikį turtui ir pasitikėjimui, o dėl to ir realiajai ekonomikai, o netiesiogiai ir finansų sektoriui, todėl reikia atidžiai stebėti susijusią riziką. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga atliekant išsamią analizę toliau nagrinėti susijusią riziką siekiant įvertinti, ar egzistuoja disbalansas.*

**Austrija.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Austrijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. eksporto rinkos dalies pokytis, privačiojo sektoriaus skola ir valdžios sektoriaus skola. 2006–2011 m. Austrijos eksporto rinkos dalis pasaulyje sumažėjo 1½ %, tačiau atrodo, kad 2011 m. rinkos dalis liovėsi mažėjusi. Realiojo efektyviojo valiutos kurso ir vieneto darbo sąnaudų rodikliai nerodo, kad būtų kainų ir sąnaudų konkurencingumo problemų, o vieneto darbo sąnaudų didėjimas 2012–2014 m. turėtų išlikti gerokai žemiau orientacinės ribos. Austrija išlaikė stiprias pozicijas pagal absoliutų darbo našumą (BVP naudojant perkamosios galios standartus vienam dirbančiam asmeniui) ir pagal vienam dirbančiam asmeniui tenkantį eksportą. Vis dėlto einamosios sąskaitos perteklius 2010–2011 m. gana staigiai sumažėjo, nes eksportas išliko mažesnis nei iki krizės. Tai yra įspėjimas dėl pernelyg palankaus situacijos vertinimo ir jis gali reikšti, kad būtina stiprinti Austrijos ekonomikos gebėjimą diegti naujoves ir diversifikuotis. Tikimasi, kad ateityje perteklius išliks, o grynasis eksportas palaipsniui vėl sustiprės. Be to, valdžios sektoriaus skola išaugo iki 72,3 % BVP. Nors atrodo, kad šalis vėl sėkmingai koreguoja perviršinį deficitą, nenumatoma, kad skolos santykis iki 2014 m. sumažėtų ir tam reikės tvarių fiskalinių veiksmų. Nors neigiamų grįžtamojo ryšio kilpų tarp valdžios sektoriaus ir finansų sektoriaus rizika kontroliuojama, egzistuoja tam tikra rizika, kad nacionalizuotų bankų restruktūrizacijos procesas vėluos. Po to, kai kelerius metus nuolat kaupėsi įmonių įsipareigojimai, 2010 m. privačiojo sektoriaus įsiskolinimas šiek tiek pakilo virš orientacinės ribos. 2011 m. tiek namų ūkių, tiek bendrovių finansiniai įsipareigojimai augo lėčiau nei BVP. 2011 m., o dar labiau 2012 m. privačiojo sektoriaus kreditų augimas susilpnėjo mažėjant įmonių ir namų ūkių skolinimuisi. Viena vertus, bendrovės sukaupe daug nuosavų lėšų, kita vertus, susilpnėjo investicijos ir vartotojų paklausa. Atitinkamai 2011 m. įsiskolinimo santykis buvo tik šiek tiek didesnis už orientacinę ribą – 160,7 % BVP ir išliekant silpnai kreditų paklausai greičiausiai toliau mažės. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Lenkija.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Lenkijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. einamosios sąskaitos balansas ir grynoji tarptautinių investicijų pozicija. Einamosios sąskaitos deficitas, šiek tiek viršijantis orientacinę ribą, iš esmės buvo dengiamas per santykinai stabilias tiesiogines užsienio investicijas ir ES lėšų įplaukas, kurios palaiko į eksportą orientuotą gamybą ir modernaus transporto infrastruktūros tinklo kūrimą. Be to, tikimasi, kad artimiausioje ateityje dėl silpnos vidaus paklausos, lemiančios importo mažėjimą ir didesnę sąnaudų konkurencingumą, po truputį mažės einamosios sąskaitos deficitas. Jei grynoji tarptautinių investicijų pozicija viršija ribą, tai grynoji išorės skola yra mažesnė, nors auganti valstybės, kaip skolos vertybinių popierių emitentės, priklausomybė nuo užsienio kreditorių gali kelti pavojų. 2006–2008 m. šiek tiek sumažėjo kainų konkurencingumas, kurį lėmė nominalaus



valiutos kurso padidėjimas, tačiau nuo 2009 m., kai dėl pasaulyje išaugusios rizikos baimės sustiprėjo kintamumas ir nuvertėjo nacionalinė valiuta, tendencija radikaliai pasikeitė. Nepaisant šio sumažėjimo Lenkijos eksporto rinkos dalis labai išaugo, nors šiuo metu ir mažėja, o nominaliosios vieneto darbo sąnaudos saikingai didėjo ir prastėjant situacijai darbo rinkoje turėtų augti lėčiau. Be to, privačiojo sektoriaus skolos dalis BVP išlieka nuosaiki, nepaisant didelio kreditų augimo 2006–2009 m. Praeityje didelė naujų paskolų, visų pirma būsto paskolų, dalis būdavo išduodamos užsienio valiuta ir tai didino riziką bankų ir namų ūkio sektorių stabilumui, ypač pastaruoju sustiprėjusio kintamumo ir valiutos nuvertėjimo laikotarpiu. Tačiau bendras kreditų augimas gerokai sulėtėjo, o naujų paskolų išdavimas užsienio valiutomis 2010–2012 m. smarkiai sumažėjo. Nuo 2008 m. būsto kainos nuolat, nors ir nespārčiai, krito, o poveikis finansų sektoriui buvo valdomas; neveiksnioms paskoloms daugiausia buvo susijusios su įmonių sektoriumi ir vartojimo kreditais. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Slovėnija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Slovėnijoje susidarė didelis makroekonominis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su įmonių sektoriaus finansinio įsiskolinimo mažinimu, bankų stabilumu, o tam tikru mastu ir išorės konkurencingumu. Nuo to laiko Slovėnija padarė tam tikrą pažangą bankų rekapitalizacijos ir fiskalinės konsolidacijos srityse, tačiau situacija išlieka nestabili. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. grynoji tarptautinių investicijų pozicija, o šiais metais ir eksporto rinkos dalies pokyčiai. Išorės lygmeniu grynoji tarptautinių investicijų pozicija išlieka virš orientacinės ribos, tačiau jai artima. Jei nebus jokių didelių vertinimo pokyčių, numatomas einamosios sąskaitos pertekliaus didėjimas šį disbalansą sumažintų. Dėl nuolatinio nominalaus darbo užmokesčio stabilumo ir darbo našumo augimo vieneto darbo sąnaudų rodiklis jau nebeviršija orientacinės ribos ir ši tendencija turėtų išlikti. Tuo pačiu metu eksporto rinkos dalių sumažėjimo rodiklis pakilo šiek tiek virš orientacinės ribos. Tačiau dėl didelės rizikos, kylančios iš bankų sistemos, ir sunkumų mažinant finansinį įsiskolinimą, kuriuos ne visiškai atspindi saikingas finansų sektoriaus įsipareigojimų naujojo rodiklio mažėjimas, Slovėnija yra labiau pažeidžiama, nei gali pasirodyti iš šių rodiklių. Statybos sektorius sumažėjo iki mažos dalies to, kas buvo iki krizės, tačiau didelės būsto kainos ir mažas sandorių skaičius rodo, kad situacija būsto rinkoje dar nesusitvarkė. Tai galėtų reikšti tolesnę korekciją, visų pirma įkaino vertinimo srityje. Ne finansų bendrovės vis dar yra labai finansiškai įsiskolinusios ir probleminės paskolos šiuose segmentuose toliau kelia rūpesčių bankų sektoriui. Galiausiai, esant padidintai valstybės finansavimo įtampai, sunkumai įgyvendinant reformas yra nuolatinis pažeidžiamumo šaltinis. *Apskritai Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į nustatytą didelį disbalansą gegužės mėn., atliekant išsamią analizę toliau nagrinėti susijusią riziką ir pažangą, padarytą likviduojant disbalansą.*

**Slovakija.** Ankstesniame MDP raunde disbalanso Slovakijoje nebuvo nustatyta. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje pora rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nedarbo lygis. 2011 m. grynoji tarptautinių investicijų pozicija šiek tiek pagerėjo, tačiau didžiąją dalį išorės įsipareigojimų sudaro ne skolos priemonės (visų pirma tiesioginės užsienio investicijos, kurios daugiausia buvo nukreiptos į pramonės šakas, orientuotas į eksportą). Gerėjanti prekių ir paslaugų balanso padėtis ir didėjantis pajamų srautas į išorę nuo 2009 m. prisidėjo prie stabilaus einamosios sąskaitos balanso. Tikimasi, kad nuo 2012 m. dėl stipraus gamybos eksporto augimo prekybos balansas ir einamoji sąskaita gerės. Pamažu nykstant stipraus nominalaus kurso padidėjimo prieš euro įvedimą ir ekonomikos nuosmukio sukulto darbo našumo sumažėjimo 2009 m. poveikiui, realiojo

efektyviojo valiutos kurso ir nominalių vieneto darbo sąnaudų rodikliai šiuo metu yra mažesni už atitinkamas ribas. Tikintis, kad artimiausiais metais nedarbas išliks gerokai didesnis negu prieš krizę, prognozuojama, kad spaudimas didinti darbo užmokestį išliks valdomas. Santykinai palanki konkurencingumo rodiklių raida taip pat matoma didėjant darbo našumui ir eksporto rinkos daliai. Daugiausia užsienio kapitalo valdomas bankų sektorius išvengė stipraus skolinimo padidėjimo, tai apsaugojo Slovakiją nuo pernelyg didelio kreditų augimo ir padėjo suvaldyti viešojo ir privačiojo sektorių skolos lygį. Tačiau viešojo sektoriaus skolos santykis pastaraisiais metais gerokai išaugo. Nedarbo lygis – gerokai viršijantis ribą – išlieka viena opiausių struktūrinių problemų, slegiančių vidaus ekonomiką. Nuolat aukštas nedarbo lygis rodo, kad nuo krizės pradžios buvo nepakankamai gerinama darbo rinka ir išliko didelių ekonomikos augimo ir užimtumo skirtumų tarp regionų. *Apskritai, šiuo etapu tolesnės išsamios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.*

**Suomija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Suomijoje susidarė makroekonominis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su konkurencingumu. Keletas rezultatų suvestinės rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. eksporto rinkos dalies pokytis, nominaliosios vieneto darbo sąnaudos, privačiojo sektoriaus skola ir finansų sektoriaus įsipareigojimo augimo tempas. Išorės lygmeniu konkurencingumo problemos išlieka Suomijai toliau prarandant didelę dalį eksporto rinkos, nors tai vyksta šiek tiek lėčiau, palyginti su staigiais pokyčiais 2009–2010 m. Iki 2009 m. Suomija per metus prarasdavo nedidelę eksporto rinkos dalį, o kartais ir šiek tiek ją padidindavo. Tačiau 2009–2010 m. parasta didelė dalis, o 2011 m., nors ir lėčiau, tai tebesitęsė. Suomijos eksporto rinkos dalies mažėjimas iš dalies rodo problemas, susijusias su kainomis negrindžiamo konkurencingumo veiksniais ir mažėjančiu eksportu elektronikos sektoriuje. Kartu su šia raida didėjo nominaliosios vieneto darbo sąnaudos ir buvo laipsniškai pereita nuo einamosios sąskaitos pertekliaus iki nedidelio deficito 2011 m. Numatoma, kad vieneto darbo sąnaudos toliau augs sparčiau nei euro zonos vidurkis, o einamosios sąskaitos deficitas išliks ir šiek tiek padidės. Vidaus lygmeniu ekonomika atrodo labiau subalansuota nei praėjusiais metais: privačiojo sektoriaus skola (ne finansų bendrovių) mažėja, bet vis dar viršija orientacinę ribą. Ne finansų bendrovių sektorius pradėjo mažinti finansinį įsiskolinimą, tikėtina, kad namų ūkiai pamažu pradės tai daryti 2013 m. Tuo tarpu realiosios būsto kainos, 2010 m. augusios daugiau nei orientacinė riba, 2011 m. šiek tiek krito ir tai patvirtino ankstesnėje išsamioje analizėje pateiktą vertinimą, kad perkaitimo būsto rinkoje rizika nėra didelė. Finansų sektorius išlieka stiprus esant tvirtoms mokumo pozicijoms, nors likvidumas galėtų būti didesnis. Finansų sektoriaus finansiniai įsipareigojimai gerokai išaugo, tačiau šis augimas didele dalimi yra susijęs su vienos finansų įstaigos sprendimu centralizuoti savo išvestines finansines priemones Suomijos patronuojamojoje įmonėje. *Apskritai, Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į gegužės mėn. nustatytą disbalansą, toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko ar yra likviduotas.*

**Švedija.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad Švedijoje susidarė makroekonominis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su privačiojo sektoriaus skola ir būsto rinka. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keli rodikliai viršija orientacinę ribą, t. y. einamosios sąskaitos perteklius, eksporto rinkos dalies pokytis ir privačiojo sektoriaus skola. Einamosios sąskaitos perteklius mažėja nuo 2007 m. ir tikėtina, kad vidutinės trukmės laikotarpiu mažės toliau. Didelis perteklius rodo greičiau platų fiskalinių taisyklių užmojį ir dideles namų ūkių pensijų santaupas, o ne politiką, kuria dirbtinai būtų slopinama vidaus paklausa. 2005–2009 m. vykęs smarkus eksporto rinkos dalies mažėjimas 2010–2011 m. gerokai sulėtėjo. Nepanašu, kad šie praradimai būtų susiję su nepalankiais vidaus kainų ir sąnaudų pokyčiais, nes kainos ir vieneto darbo sąnaudos augo lėčiau nei pagrindinėse šalies prekybos partnerėse; kitose valstybėse narėse tokie praradimai

labiau atspindi sparčiai augančios ekonomikos šalių integraciją į pasaulinę rinką. Žvelgiant į ateitį tikėtina, kad vieneto darbo sąnaudos truputį augs. Vidaus lygmeniu reikėtų atkreipti dėmesį į aukštą privačiojo sektoriaus skolos lygį, gerokai viršijantį orientacinę ribą. Įmonių skola 2009–2011 m. šiek tiek sumažėjo, tačiau tebėra didelė, net ir neskaitant paskolų tarp įmonių. Namų ūkių skolos lygis, nepaisant tam tikrų švelninančių veiksnių, reiškia padidintą riziką makroekonominiam stabilumui, nes dėl jo namų ūkių balansai yra jautresni neigiamiems sukrėtimams. Nors 2011 m. būsto kainos stabilizavosi ir 2012 m. išsamioje analizėje nebuvo nustatyta jokių didelių būsto kainų neatitikimų, ankstesni būsto kainų kilimai verčia būti atsargius. Vykdam politiką, kuria kuriamas spaudimas didinti kainas ir prisidedama prie namų ūkių skolos didėjimo, būsto rinkos vystymasis tebėra nesubalansuotas. Nepaisant didelės privačiojo sektoriaus skolos, bankų riziką riboja didelė jų kapitalizacija ir likvidumo atsargos, geras įmonių ir namų ūkių gebėjimas tvarkyti skolas ir ilgą laiką išliekantis žemas įsipareigojimų neįvykdymo rodiklis. Kita vertus, dėl aukšto privačiojo sektoriaus skolos lygio Švedijos bankai yra labiau pažeidžiami dėl galimo investuotojų pasitikėjimo praradimo, jei būsto kainos smarkiai kristų. Trumpuoju ir vidutinės trukmės laikotarpiu privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis ir nominaliosios būsto kainos greičiausiai išliks iš esmės stabilios, turint omenyje lėtėjantį namų ūkių ir bendrovių kreditavimą ir pastarojo meto politinius veiksmus būsto rinkoje. *Apskritai, Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į gegužės mėn. nustatytą disbalansą, toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko ar yra likviduotas.*

**Jungtinė Karalystė.** 2012 m. gegužės mėn. Komisija padarė išvadą, kad JK susidarė didelis makroekonominis disbalansas, visų pirma kalbant apie pokyčius, susijusius su namų ūkių skola, būsto rinka ir, tam tikru mastu, išorės konkurencingumu. Atnaujintoje rezultatu suvestinėje keletas rodiklių viršija orientacines ribas, t. y. eksporto rinkos dalies pokytis, valdžios sektoriaus skola ir privačiojo sektoriaus skola. Išorės lygmeniu 2007–2008 m. eksporto rinkos dalis smarkiai sumažėjo ir šis rodiklis pakilo gerokai virš orientacinės ribos, tačiau 2011 m. iš esmės išliko stabilus. Einamosios sąskaitos deficitas 2011 m. sudarė 1,9 % BVP ir tai padėjo užtikrinti, kad šis rodiklis neviršytų orientacinės ribos. Tačiau 2012 m. einamosios sąskaitos balansas greičiausiai pablogės dėl prastesnių, nei tikėtasi, grynujų 2012 m. prekybos rezultatų, kuriuos savo ruožtu galima paaiškinti silpna išorės paklausa ir neįtikėtinais aktyviu importu. Tačiau tikėtina, kad ekonomikai pamažu grįžtant prie grynojo eksporto pozicijos, artimiausius kelerius metus deficitas mažės, nors didelis prekybos prekėmis deficitas išliks. Gerindama prekybos rezultatus, JK vis dar susiduria su rimtais struktūriniais uždaviniais. Vienas iš jų – tai poreikis didinti prekių gamybos sektoriaus darbo našumą ir su kainomis nesusijusį konkurencingumą, išlaikant iki krizės buvusį paslaugų eksporto dinamiškumą ir toliau perorientuojant eksportą į sparčiai augančias rinkas. JK grynoji išorės pozicija yra šiek tiek neigiama, tačiau tvari, o grynoji tarptautinių investicijų pozicija 2011 m. gerėjo. Vidaus lygmeniu namų ūkiai toliau palaipsniui mažino finansinį įsiskolinimą, o būsto rinkos veikla liko prislopinta, o kreditai privačiajam sektoriui išduodami labai vangiai. Tačiau privačiojo sektoriaus skola vis dar gerokai viršijo orientacinę ribą. Finansinio įsiskolinimo mažinimas gali sulėtėti, jei ekonomika atsigaus, nes menka būsto pasiūla reiškia, kad būsto kainos vidutinės trukmės laikotarpiu išliks aukštos, o įsiskolinimas per būsto paskolas gali vėl išaugti vos pagerėjus kreditavimo sąlygoms. Arba, jei būsto kainos smarkiai kristų, tai turėtų poveikio vartotojų išlaidoms ir sukeltų riziką skolintojams. Didelis ir vis augantis valdžios sektoriaus skolos lygis ir toliau kelia susirūpinimą, nors prognozuojama, kad valdžios sektoriaus deficitas palaipsniui mažės, o fiskalinė konsolidacija esant silpnam ekonomikos augimui sulėtėjo. Galiausiai, tolesnis balanso gerinimas finansų sektoriuje – kuris yra vienas iš labiausiai įsiskolinusių ES – reiškia, kad nesitikima, jog bankų įsipareigojimai sparčiai didėtų, nors kreditų trūkumas savo ruožtu stabdo ekonomikos augimą,

o kartu ir fiskalinę konsolidaciją. *Apskritai, Komisija mano, kad būtų naudinga, taip pat atsižvelgiant į gegužės mėn. nustatytą disbalansą, toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko ar yra likviduotas.*

#### 4. IŠVADOS

Makroekonominis disbalansas, kaip antai didelis ir ilgalaikis išorės deficitas ir perteklius, konkurencingumo sumažėjimas ir besikaupiantis privačiojo ir viešojo sektorių įsiskolinimas, prisidėjo prie gilėjančios krizės. Antras makroekonominio disbalanso procedūros įgyvendinimas vyksta nuolatinės finansinės įtampos, netikrumo ir prastų augimo perspektyvų fone. Disbalanso likvidavimas formuoja ekonominę aplinką. Valstybės narės toliau bando prisitaikyti prie krizės poveikio, nors atskirų spęstinių problemų ir jų šalutinio poveikio mastas ir rimtumas skiriasi. Kaip paaiškinta Komisijos metinėje augimo apžvalgoje<sup>7</sup>, Sąjunga ir valstybės narės ne tik koreguoja didelį per keletą praėjusių metų susikaupusį disbalansą, bet ir sprendžia tokias tarpusavyje susijusias problemas, kaip mažas augimas ir didelis nedarbas, būtinybė užtikrinti viešųjų finansų tvarumą ir atkurti finansų sistemos stabilumą. Gerai veikianti bendroji rinka taip pat padeda gerinti augimo potencialą ir likviduoti disbalansą<sup>8</sup>.

Makroekonominio disbalanso koregavimo procesas vyksta daugelyje valstybių narių, ypač tose, kurioms yra arba buvo būdingas didelis išorės deficitas ir didelis namų ūkių ir (arba) įmonių balansų ir viešojo sektoriaus disbalansas. Šis procesas dar toli gražu nebaigtas, o keliose valstybėse narėse dėl to labai padidėjo nedarbo lygis ir trumpuoju laikotarpiu sulėtėjo ekonominė veikla.

Ankstesniame raunde Komisija nurodė dvylika valstybių narių, kuriose yra pagrindo atlikti nuodugnią analizę<sup>9</sup> ir visais atvejais disbalanso egzistavimas buvo patvirtintas pagal MDP prevencinę dalį. Kadangi pagal šią procedūrą priežiūra praėjusiais metais buvo taikoma pirmą kartą ir dėl to taip pat reikėjo numatyti anksčiau susikaupusio disbalanso koregavimą, buvo laikomasi plataus požiūrio. Kai kurioms valstybėms narėms reikia koreguoti susikaupusį tiek išorės, tiek vidaus disbalansą. Joms reikės mažinti aukštą bendro įsiskolinimo lygį ir atkurti konkurencingumą, kad pagerėtų jų augimo perspektyvos ir eksporto rezultatai. Išsami analizė padės įvertinti darbo našumo, konkurencingumo ir prekybos raidos veiksnius, taip pat išaugusio įsiskolinimo pasekmes ir susijusio disbalanso laipsnį keliose valstybėse narėse. Kai kuriose šalyse iš dalies dėl atotrūkio mažinimo poveikio vyksta spartus koregavimas, ir šiuos pokyčius taip pat reikia atidžiau išnagrinėti.

Atsižvelgiant į 2012 m. gegužės mėn. išvadas dėl makroekonominio disbalanso egzistavimo ir į atnaujintą rezultatų suvestinę, Komisijos nuomone, yra būtina detaliai išanalizuoti disbalanso kaupimosi ir likvidavimo raidą ir susijusių riziką 14-oje valstybių narių: **Belgijoje, Bulgarijoje, Danijoje, Ispanijoje, Italijoje, Jungtinėje Karalystėje, Kipre, Maltoje, Nyderlanduose, Prancūzijoje, Slovėnijoje, Suomijoje, Švedijoje ir Vengrijoje.** Šalims, šiuo metu įgyvendinančioms reformų programą, kuri yra suderinta su Komisija ir kuriai skirta išorės finansinė pagalba, jau taikoma griežtesnė ekonominė priežiūra, todėl jų ekonominė

<sup>7</sup> COM (2012) 750, 2012 11 28.

<sup>8</sup> Tam reikia greitai vykdyti pagrindinius veiksmus, įtrauktus į Bendrosios rinkos aktą I ir II, ir aktyviau vykdyti reformas šalies lygmeniu, kaip nustatyta Komunikate dėl bendrosios rinkos integracijos metinės ataskaitos (COM(2012) 752, 2012 11 28).

<sup>9</sup> Šios valstybės narės buvo Belgija, Bulgarija, Danija, Ispanija, Italija, Jungtinė Karalystė, Kipras, Prancūzija, Slovėnija, Suomija, Švedija ir Vengrija.

situacija ir politika nebus nagrinėjamos pagal MDP. Šios šalys – Graikija, Airija, Portugalija ir Rumunija.

14-oje valstybių narių, kurių atžvilgiu Komisija ketina pradėti išsamią analizę, susiduria su skirtingais uždaviniais ir potencialia rizika, įskaitant šalutinį poveikį. Išsamios peržiūros padės įvertinti, kokia yra susijusi rizika, kuriose iš šių valstybių narių susidaręs disbalansas ar perviršinis disbalansas ir kokia pažanga padaryta jį likviduojant.

*Atsižvelgdama į daugiašalę priežiūrą ir vadovaudamasi reglamento 3 straipsnio 5 dalimi, Komisija ragina Tarybą ir Euro grupę aptarti šių ataskaitą. Komisija taip pat laukia Europos Parlamento ir kitų suinteresuotųjų šalių pastabų. Remdamasi šiomis diskusijomis, Komisija pradės rengti atitinkamoms valstybėms narėms skirtas išsamias analizes.*

## 1 priedas. Įspėjimo mechanizmo rezultatų suvestinės sąvokos ir pokyčiai

Komisija parengė ir viešai paskelbė MDP rezultatų suvestinę pagal Reglamento Nr. 1176/2011 4 straipsnį. 2012 m. vasario mėn. įspėjimo mechanizmo ataskaitoje rezultatų suvestinę sudarė dešimt rodiklių, apimančių priežiūros taikymo sritį pagal reglamento 4 straipsnio 3 dalį<sup>10</sup>. Kaip susitarta anksčiau, šiemet į rezultatų suvestinę buvo įtrauktas vienuoliktas rodiklis – finansų sektoriaus išsipareigojimų augimo tempas<sup>11</sup>. Kitų dešimties rodiklių sąvokos išlieka tokios pat.

Nors pirmoji MDP rezultatų suvestinė jau atskleidė keletą finansinių aspektų (kaip antai, privačiojo sektoriaus kreditų srautas, privačiojo sektoriaus skola ir viešojo sektoriaus skola), Europos Parlamentas<sup>12</sup> ir Taryba<sup>13</sup> palaikė Komisijos ketinimą antrame MDP raunde papildyti rezultatų suvestinę papildomu rodikliu, skirtu geriau atskleisti realiosios ekonomikos ir finansų sektoriaus sąsajas<sup>14</sup>. ESRV taip pat pateikė pastabas ir nuomonę dėl pirminio rezultatų suvestinės projekto, taip pat dėl planų įtraukti papildomą finansų sektoriaus rodiklį<sup>15</sup>.

Rezultatų suvestinė skirta tam, kad būtų galima anksti nustatyti disbalansą. Todėl pasirenkant rodiklius orientuojamasi į svarbiausius išorės ir vidaus disbalanso aspektus: jie apima, visų pirma, einamosios sąskaitos balanso duomenis, grynąją tarptautinių investicijų poziciją, realiuosius efektyvius valiutų kursus, eksporto rinkos dalis, taip pat turto kainas, įskaitant būsto, viešojo ir privačiojo sektorių išsiskolinimą, kreditavimo augimą ir nedarbą. Kad nebūtų per daug netikrų pavojaus signalų, orientaciniai rodikliai yra atsargaus lygio, tačiau jie nustatomi ne taip griežtai, kad problemos būtų aptinkamos tik tuomet, kai jos jau yra tvirtai įsigalėjusios<sup>16</sup>.

Rezultatų suvestinės sąvokos pateikiamos A1 lentelėje. A2 lentelėje parodytos atnaujintos rezultatų suvestinės rodiklių vertės ir atitinkamos orientacinės ribos. Ankstesnių metų rodiklių vertės pateikiamos pridedamame statistiniame priede<sup>17</sup>. Pilkai pažymėtose dalyse pateikiamų rodiklių vertės viršija orientacines ribas. Šios ribos vienodos visoms šalims (išskyrus realiojo efektyviojo valiutos kurso ir vieneto darbo sąnaudų rodiklius, kurių atveju atskiriamos euro zonos ir ne euro zonos šalys). Reikia pažymėti, kad vertinant taip pat atsižvelgiama į

<sup>10</sup> Taip pat žr. „Rezultatų suvestinė makroekonominio disbalanso priežiūrai“, *European Economy*—*Occasional Papers*, 92.

<sup>11</sup> Žr. Priedamą dokumentą „Completing the Scoreboard for the MIP: Financial Sector Indicator“, Tarnybų darbinis dokumentas (2012) 389.

<sup>12</sup> 2011 m. gruodžio 15 d. Europos Parlamento rezoliucijos 9 punktas: „Europos Parlamentas (...) atkreipia dėmesį į Komisijos ketinimą iki 2012 m. pabaigos ir vėlesniam Europos semestrai tinkamu laiku pateikti su finansų sektoriumi susijusias ribines vertes ir naujus rodiklius“.

<sup>13</sup> 2011 m. lapkričio 8 d. ECOFIN tarybos išvadų 9 punktas: „(...) Komisijos prašoma iki 2012 m. pabaigos laikantis reglamento pateikti pasiūlymą dėl su finansų sektoriumi susijusio rodiklio, kad jį būtų galima įtraukti į 2013 m. Europos semestrą.“

<sup>14</sup> Reglamento (ES) Nr. 1176/2011 4 straipsnio 3 dalies a punktu raginama, kad rezultatų suvestinė apimtų, *inter alia*, „(...) vidaus disbalansus, įskaitant tuos, kurie gali atsirasti dėl viešojo ir privačiojo sektoriaus išsiskolinimo; finansų ir turto, įskaitant būsto (...)“.

<sup>15</sup> Dokumentą „ESRV nuomonė apie numatomos rezultatų suvestinės rodiklius, susijusius su finansų rinkos stabilumu“ galima rasti <http://www.esrb.europa.eu/pub/html/index.en.html>.

<sup>16</sup> Rezultatų suvestinės ribos išliko tokios pat kaip ir ankstesnėje įspėjimo mechanizmo ataskaitoje. Naujojo rodiklio ribos buvo nustatytos kaip esamo pasiskirstymo trečiasis kvartilis. Toks pat statistikos metodas buvo taikomas kitiems rodikliams (išskyrus viešojo sektoriaus skolos rodiklį).

<sup>17</sup> Žr. pridedamą dokumentą „Įspėjimo mechanizmo ataskaitos statistinis priedas“, Tarnybų darbinis dokumentas (2012) 421; taip pat žr. 2012 m. lapkričio 28 d. *Eurostat News Release*.

naujausius duomenis ir į 2012 m. lapkričio 7 d. paskelbtoje Komisijos rudens prognozėje<sup>18</sup> pateiktą ekonominę perspektyvą.

Disbalanso vertinimas – arba, tiksliau, vertinimas, ar konkrečios valstybės narės situacija duoda pagrindo atlikti detalesnį tyrimą išsamioje analizėje – grindžiamas ne mechaniniu rezultatų suvestinės rodiklių ir susijusių ribų taikymu. Toks Komisijos vertinimas – tai ne tik rezultatų suvestinės, bet ir papildomos informacijos bei rodiklių ekonominės peržiūros, deramai atsižvelgiant į konkrečios šalies aplinkybes ir institucijas, taip pat atsižvelgiant į 2012 m. gegužės mėn. išsamių analizių išvadas, rezultatas.

Laikantis reglamento taip pat atsižvelgiama į papildomus rodiklius; šie rodikliai pateikti A3 lentelėje. Šie papildomi rodikliai apima aspektus, susijusius su makroekonominė situacija (įskaitant ekonominę veiklą ir investicijas), nominaliąją ir realiąją konvergenciją euro zonoje ir už jos ribų, įskaitant papildomus prekybos rezultatų aspektus, ir detalesnę informaciją apie išorės įsipareigojimus, įskaitant tiesiogines užsienio investicijas ir grynąją išorės skolą. Jie taip pat rodo disbalanso atsiradimo potencialą ir šalies ekonomikos prisitaikymo pajėgumą, kaip antai darbo našumą. Į papildomų rodiklių rinkinį dabar įtrauktas papildomas finansų sektoriaus įsiskolinimo rodiklis, kuris turėtų padėti interpretuoti naująjį finansų sektoriaus įsipareigojimų augimo tempo rodiklį.

Rezultatų suvestinė yra ir turi likti paprasta ir aiški priemonė, veikianti kaip filtras, padedantis sutelkti dėmesį į priežiūrą pagal MDP. Šiame kontekste labai svarbus ilgalaikis stabilumas. Šiuo metu Komisija neplanuoja papildyti rezultatų suvestinės naujais rodikliais. Tačiau Komisija yra pasirengusi gerinti rezultatų suvestinės kokybę. Šiuo tikslu Komisija toliau techniniu lygmeniu bendradarbiaus su valstybėmis narėmis, ECB ir ESRV, siekdama užtikrinti, kad rezultatų suvestinės modelis būtų nuolat atnaujinamas. Dėl to gali tekti techniniu lygmeniu koreguoti rezultatų suvestinės kintamųjų sąvokas. Be to, Komisija (Eurostatas) sieks užtikrinti patikimą ir teisiškai privalomą rezultatų suvestinės statistinių duomenų ir kitų su MDP susijusių duomenų kokybės užtikrinimo procedūrą<sup>19</sup>.

---

<sup>18</sup> *European Economy*, 8/2012.

<sup>19</sup> 2012 m. Komisija (Eurostatas) toliau sprendė keletą statistinių problemų, nustatytų per pirmą MDP raundą, visų pirma, susijusių su privačiojo sektoriaus skolos ir kreditų srautų statistiniais duomenimis. Dėl specialios paskirties įmonių Eurostatas vykdė misijas keliose valstybėse narėse, siekdamas surinkti išsamesnius duomenis ir informaciją apie naudotus statistinių duomenų šaltinius ir taikytus metodus. Su bendrovių tarpusavio paskolomis susijęs darbas vyko ECB privačiojo sektoriaus skolos klausimų pogrupyje. Vykdam šiuos darbus surinkta informacija bus naudinga dviejų darbo grupių, sudarytų tam, kad jos parengtų konkretesnes gaires dėl kontroliuojančiųjų bendrovių, pagrindinių buveinių ir specialiosios paskirties įmonių, ir dėl nekonsoliduotų ir konsoliduotų duomenų, veiklai. Kalbant apie būsto kainų indeksus, bendradarbiaujant Komisijai (Eurostatui), OECD, ECB ir TAB vykdomas darbas, siekiant prailginti praeities ketvirtines serijas ir patobulinti metaduomenis. Jei keliems pagrindiniams rodikliams taikoma detalaus kokybės tikrinimo sistema, tai kitiems pagrindiniams rodikliams ir atitinkamiems papildomiems rodikliams reikalinga tikslesnė kokybės stebėjimo sistema ir tobulinimo veiksmai.

**A1 lentelė. Rezultatų suvestinės rodikliai ir jų orientacinės ribos**

	Išorės disbalansas ir konkurencingumas					Vidaus disbalansas					
Rodiklis	Einamosios sąskaitos balanso 3 metų vidurkis % BVP)	Grynoji tarptautinių investicijų pozicija (% BVP)	Realiojo efektyviojo valiutos kurso, pagrįsto SVKI defliatoriais, palyginti su 35 pramoninėmis šalimis (a) pokytis % (3 metų)	Eksporto rinkos dalies pokytis % (5 metų)	(3 metų) nominaliųjų vieneto darbo sąnaudų (b) pokytis %	Defliuotų būsto kainų metinis pokytis % (c)	Privačiojo sektoriaus kreditų srautas % BVP (d), (e)	Nedarbo lygis 3 metų vidurkis	Privačiojo sektoriaus skola % BVP (d), (e)	Valdžios sektoriaus skola % BVP (f)	Bendrų finansų sektoriaus išpareigojimų metinis pokytis %, nekonsoliduoti duomenys
Duomenų šaltinis	EUROSTATAS (Mokėjimų balanso statistika)	EUROSTATAS (Mokėjimų balanso statistika)	ECFIN GD (rodiklių duomenų bazė dėl kainų ir sąnaudų konkurencingumo)	EUROSTATAS (Mokėjimų balanso statistika)	EUROSTATAS (Nacionalinės sąskaitos)	EUROSTATAS	EUROSTATAS (Nacionalinės sąskaitos)	EUROSTATAS (Darbo jėgos tyrimas)	EUROSTATAS (Nacionalinės sąskaitos)	EUROSTATAS (PDP – sutarties apibrėžtis)	EUROSTATAS (Nacionalinės sąskaitos)
Orientacinės ribos	-4/+6 % Apatinis kvartilis (taip pat naudojamas kaip viršutinės ribos orientacinė norma)	-35 % Apatinis kvartilis	+/-5 % EZ +/-11 % ne EZ Apatinis ir viršutinis EZ kvartilai -/+ stand. nuokrypis EZ	-6 % Apatinis kvartilis	+9 % EZ +12 % ne EZ Viršutinis kvartilis EZ +3 %	+6 % Viršutinis kvartilis	+15 % Viršutinis kvartilis	+10 %	160 % Viršutinis kvartilis	+60 %	16.5 %
Ribos skaičiavimo laikotarpis	1970–2007	Pirmi metai (XX a. 10-ojo dešimtmečio vidurys)–2007 m.	1995–2007	1995–2007	1995–2007	Pirmieji duomenų metai 2007	1995–2007	1994–2007	1994–2007		1991–2007
Tam tikri papildomi rodikliai, naudotini atliekant ekonominę peržiūrą	Grynasis skolinimas / skolinimasis viskity pasaulio šalių atžvilgiu (CA+KA) % BVP	Grynoji išorės skola (% BVP)	Realusis efektyvusis valiutos kursas kitų euro zonos šalių atžvilgiu	Eksporto rinkos dalys, remiantis prekių kiekiais; darbo našumas; BGVP augimo tendencija	Nominaliosios vieneto darbo sąnaudos (pokyčiai per 1, 5, 10 metų); Efektyviosios vieneto darbo sąnaudos, palyginti su likusia euro zona	Realioji būsto kaina (pokyčiai per 3 metus); Nominaliųjų būsto kainų indeksas Gyvenamojo būsto statybos pridėtinė vertė	Privačiojo sektoriaus skolos pokytis		Privačiojo sektoriaus skola, remiantis konsoliduotais duomenimis		Skolos ir nuosavo kapitalo santykis



**Pastabos** a) ES prekybos partnerių atveju naudojamas SVKI, o ne ES prekybos partnerių atveju defliatorius pagrįstas VKI, pagal taikomą metodiką panašiu į SVKI; b) indeksas, rodantis nominaliosios kompensacijos vienam darbuotojui ir realiojo BVP kiekvienam dirbančiajam santykį; c) būsto kainų pokyčiai, palyginti su EUROSTATO vartojimo defliatoriumi; d) privatusis sektorius apibrėžiamas kaip ne finansų bendrovės; namų ūkiai ir namų ūkiams paslaugas teikiančios ne pelno institucijos; e) paskolų ir vertybinių popierių, išskyrus akcijas, suma; įsipareigojimai, nekonsoliduoti duomenys; f) viešųjų finansų tvarumas nebus vertinamas pagal MDP, atsižvelgiant į tai, kad šis klausimas jau sprendžiamas taikant Stabilumo ir augimo paktą. Tačiau šis rodiklis įtrauktas į rezultatų suvestinę, nes viešojo sektoriaus įsiskolinimas didina bendrą šalies įsiskolinimą ir kartu šalies pažeidžiamumą apskritai.

**A2 lentelė. MDP rezultatų suvestinė su 2011 m. vertėmis**

2011 metai	Išorės disbalansas ir konkurencingumas					Vidaus disbalansas					
	Einamosios sąskaitos balanso 3 metų vidurkis (% BVP)	Grynoji tarptautinių investicijų pozicija (% BVP)	Realiojo efektyviojo valiutos kurso, pagrįsto SVKI defliatoriais, pokytis (%) (3 metų)	Eksporto rinkos dalių pokytis (%) (5 metų)	(3 metų) nominaliųjų vieneto darbo sąnaudų pokytis % (b)	Defliuotų būsto kainų metinis pokytis (%)	Privačiojo sektoriaus kredito srautas (% BVP)	Privačiojo sektoriaus skola (% BVP)	Bendroji valdžios sektoriaus skola (% BVP)	Nedarbo lygis - 3 metų vidurkis	Bendrų finansų sektoriaus įsipareigojimų metinis pokytis %, nekonsoliduoti duomenys
<b>Ribos</b>	<b>-4/+6 %</b>	<b>-35 %</b>	<b>±5 % &amp; ±11 %</b>	<b>-6 %</b>	<b>+9 % &amp; +12 %</b>	<b>+6 %</b>	<b>15 %</b>	<b>160 %</b>	<b>60 %</b>	<b>10 %</b>	<b>16.5 %</b>
BE	-0.3	65.7	-0.5	-10.2	6.2	-0.1	11.6	236	98	7.8	4.7
BG	-3.4	-85.6	3.1	17.2	20.3	-9.0	-6.7	146	16	9.4	5.6
CZ	-3.0	-49.3	0.3	8.4	3.3	0.0	2.5	78	41	6.9	3.8
DK	5.0	24.5	-1.7	-16.9	4.7	-4.9	-2.2	238	47	7.0	4.7
DE	5.9	32.6	-3.9	-8.4	5.9	1.4	4.8	128	81	6.9	2.1
EE	2.8	-57.8	0.8	11.1	-6.2	3.3	6.8	133	6	14.4	-4.4
IE	0.0	-96.0	-9.1	-12.2	-12.8	-15.2	4.0	310	106	13.3	-0.6
EL	-10.4	-86.1	3.1	-18.7	4.1	-5.1	-5.5	125	171	13.2	-3.4
ES	-4.3	-91.7	-1.3	-7.6	-2.1	-10.0	-4.1	218	69	19.9	3.7
FR	-1.6	-15.9	-3.2	-11.2	6.0	3.8	4.0	160	86	9.6	7.3
IT	-2.9	-20.6	-2.1	-18.4	4.4	-2.0	2.6	129	121	8.2	3.8
CY	-8.4	-71.3	-0.9	-16.4	8.8	-8.5	16.1	288	71	6.6	-0.2
LV	3.1	-73.3	-0.6	23.6	-15.0	4.9	-2.5	125	42	18.1	-4.5
LT	0.0	-52.6	3.6	25.2	-8.4	2.4	-0.8	70	39	15.6	8.9
LU	7.5	107.8	0.8	-10.1	12.5	1.5	2.5	326	18	4.8	11.3
HU	0.6	-105.9	-3.3	-2.8	3.7	-4.1	6.4	167	81	10.7	-2.6
MT	-4.3	5.7	-3.0	11.7	5.8	-2.3	2.2	210	71	6.8	1.4
NL	7.5	35.5	-1.6	-8.2	5.8	-4.0	0.7	225	66	4.2	7.2
AT	2.2	-2.3	-1.0	-12.7	5.9	-8.0	4.1	161	72	4.4	-0.3
PL	-4.6	-63.5	-10.9	12.8	4.3	-5.7	7.1	80	56	9.2	4.4
PT	-9.1	-105.0	-1.9	-9.5	0.9	-3.6	-3.2	249	108	11.9	-0.7
RO	-4.3	-62.5	-2.4	22.8	12.9	-18.9	1.8	72	33	7.2	4.3

SI	-0.4	-41.2	-0.3	-6.1	8.3	1.0	1.9	128	47	7.1	-1.3
SK	-2.1	-64.4	4.3	20.9	4.4	-5.6	3.3	76	43	13.4	1.2
FI	0.6	13.1	-1.3	-22.9	9.1	-0.3	4.6	179	49	8.1	30.8
SE	6.6	-8.3	3.9	-11.6	1.2	1.0	6.3	232	38	8.1	3.6
UK	-2.2	-17.3	-7.1	-24.2	8.1	-5.4	1.0	205	85	7.8	8.5

Pastaba: Galutinis terminas – 2012 m. lapkričio 1 d.

**A3 lentelė. Papildomi rodikliai, naudojami atliekant MDP rezultatų suvestinės ekonominę peržiūrą, 2011 m.**

	Realiojo BVP metinis augimas (%)	Bendras pagrindinio kapitalo formavimas (% BVP)	Bendrosios vidaus išlaidos MTTP (% BVP)	Einamosios sąskaitos balansas (% BVP), MB duomenys	Grynasis skolinimas / skolinimas (% BVP), MB duomenys	Grynoji išorės skola (% BVP)	TUI įplaukos (% BVP)	Energetikos produktų grynasis prekybos balansas (% BVP)	Realiojo efektyviojo valiutos kurso pokytis (% per 3 metus), palyginti su euro zona (17)	Eksporto dalių metinis pokytis (% pagal apimtį)	Darbo našumo metinis augimas (%)	Užimtumo metinis augimas (%)	Nominalių jų vieneto darbo sąnaudų pokytis (% per 10 metų)	Efektyviųjų vieneto darbo sąnaudų pokytis (% per 10 metų), palyginti su euro zona (17)	Nominalių jų būsto kainų pokytis (% per 3 metus)	Gyvenamųjų namų statyba (% BVP)	Privačiojo sektoriaus skola (% BVP), konsoliduoti duomenys	Finansų sektoriaus svertas (skolos ir nuosavo kapitalo santykis)
Metai	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011	2011
BE	1.8	20.7	2.0	-1.4	-1.7	-127.6	20.1	-3.7	1.4	-1.6	0.4	1.3	20.3	3.7	5.1	-	143	641
BG	1.7	20.9	0.6	0.3	1.6	33.9	4.5	-0.6		5.2	6.1	-4.2	69.5		-32.4	-	136	414
CZ	1.9	23.9	1.8	-2.8	-2.5	1.1	2.5	-1.4		5.2	1.6	0.6	23.2		-5.0	3.8	73	624
DK	0.8	17.2	3.1	5.6	5.9	18.0	3.8	0.7		1.2	1.2	-0.5	29.3		-11.9	4.7	238	377
DE	3.0	18.1	2.8	5.7	5.7	-2.9	1.1	-19.8	-0.9	2.5	1.6	1.4	5.5	-14.1	5.4	5.6	109	524
EE	8.3	21.7	2.4	2.1	6.3	6.5	1.2	-	3.2	25.7	1.2	6.7	64.4	44.8	-28.0	3.5	132	373
IE	1.4	10.1	1.7	1.1	1.0	-339.2	5.2	-	-6.5	-1.7	3.6	-2.1	15.4	0.1	-38.7	2.6	281	158
EL	-7.1	15.1	-	-9.9	-8.6	-98.0	0.4	-2.7	4.6	-6.0	-1.6	-5.6	31.1	11.5	-3.5	4.7	125	2728
ES	0.4	21.1	1.3	-3.5	-3.0	93.5	2.0	-8.5	0.4	3.2	2.2	-1.6	25.3	4.3	-15.3	6.4	204	941
FR	1.7	20.1	2.3	-2.0	-2.0	36.1	1.5	-12.7	-0.4	-0.8	1.2	0.5	22.3	5.1	3.5	6.1	139	461
IT	0.4	19.6	1.3	-3.1	-3.0	49.0	1.6	-13.9	0.9	-0.2	0.3	0.3	28.3	11.1	0.4	5.5	126	1172
CY	0.5	16.3	0.5	-4.7	-4.5	37.9	5.5	-	0.7	-2.3	0.0	0.4	34.6	12.4	-16.7	5.0	281	2539
LV	5.5	21.3	0.7	-2.2	0.0	46.4	5.1	-0.2		6.8	14.8	-8.4	94.4		-38.7	1.5	118	704
LT	5.9	17.8	0.9	-3.7	-1.3	32.3	3.4	-0.5		7.9	3.8	2.0	33.6		-30.8	1.8	67	633
LU	1.7	19.0	1.4	7.1	6.8	-3022.2	645.3	-	2.0	-2.2	-1.2	2.6	35.7	14.0	6.5	3.4	267	50
HU	1.6	17.9	1.2	0.9	3.3	52.6	3.7	-1.4		2.7	1.2	0.8	44.3		-8.5	1.8	147	562
MT	1.9	14.8	0.7	-0.3	0.7	-158.3	4.7	0.0	1.8	-4.8	-0.5	2.5	23.7	7.0	-4.6	2.5	169	362
NL	1.0	17.7	2.0	9.7	9.7	36.8	1.6	-4.6	0.0	-1.9	0.5	0.6	20.0	3.2	-7.5	4.9	224	231
AT	2.7	21.4	2.8	0.6	0.4	24.4	3.5	-2.8	1.2	0.9	1.3	1.7	13.2	-1.6	-2.9	4.4	146	378
PL	4.3	20.3	0.8	-4.9	-2.9	35.8	3.7	-		1.5	3.3	1.1	5.7		-7.6	2.6	77	377
PT	-1.7	18.1	-	-6.5	-5.3	83.4	4.4	-	-0.5	2.7	-0.1	-1.9	19.4	1.4	2.0	3.4	223	542
RO	2.5	24.6	0.5	-4.4	-3.9	38.0	1.3	-0.7		4.1	2.0	-1.3	154.9		-39.5	-	71	662
SI	0.6	18.5	2.5	0.0	-0.3	37.5	2.0	-0.5	0.4	1.0	2.2	-1.4	38.9	21.0	-6.8	3.0	116	639
SK	3.2	23.1	0.7	0.1	1.3	21.7	2.2	-1.0	5.0	5.0	1.4	1.5	28.8	12.6	-17.8	2.3	76	1079
FI	2.7	19.6	3.8	-1.6	-1.5	30.9	1.0	-1.4	2.2	-6.6	1.6	1.1	21.9	3.8	11.1	6.8	153	616
SE	3.9	18.4	3.4	6.4	6.3	62.4	2.7	-1.6		0.6	1.6	2.2	8.1		13.8	3.7	216	305
UK	0.9	14.2	1.8	-1.9	-1.7	45.2	2.3	-2.2		-1.2	0.4	0.5	26.2		-2.0	3.2	-	1187

**Pastaba:** Galutinis terminas – 2012 m. lapkričio 1 d. **Šaltinis** – EUROSTATAS, išskyrus defliuotas būsto kainas (Eurostato duomenys, papildyti ECB duomenimis), eksporto rinkos dalies dydžius (TVF pasaulio ekonomikos perspektyvos), realųjį efektyvųjį valiutos kursą, pagrįstą SVKI defliatoriais (ECFIN GD), efektyviausias vieneto darbo sąnaudas, palyginti su EZ (ECFIN GD).