



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 28.11.2014 r.
COM(2014) 904 final

**SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO, RADY,
EUROPEJSKIEGO BANKU CENTRALNEGO I EUROPEJSKIEGO KOMITETU
EKONOMICZNO-SPOŁECZNEGO**

przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania (2015 r.)

**(przygotowane zgodnie z art. 3 i 4 rozporządzenia (UE) nr 1176/2011 w sprawie
zapobiegania zakłóceniom równowagi makroekonomicznej i ich korygowania)**

{SWD(2014) 346 final}

Sprawozdanie przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania stanowi punkt wyjściowy dla rocznego cyklu procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, której celem jest identyfikowanie i wyeliminowanie zakłóceń równowagi, utrudniających sprawne funkcjonowanie gospodarek państw członkowskich i gospodarki UE i mogących zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu unii gospodarczej i walutowej.

Sprawozdanie opiera się na tabeli jedenastu wskaźników oraz szerszym zestawie wskaźników dodatkowych służących przeglądowi sytuacji w państwach członkowskich pod kątem potencjalnych zakłóceń równowagi ekonomicznej, które wymagają działań politycznych. Państwa członkowskie wskazane w sprawozdaniu są następnie poddawane przez z Komisję szczegółowej ocenie w celu zbadania, w jaki sposób narasta lub maleje ryzyko makroekonomiczne w poszczególnych państwach członkowskich, oraz stwierdzenia, czy występują zakłócenia lub nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej.

Komisja opublikuje szczegółowe oceny sytuacji wiosną 2015 r., a ich wyniki zostaną uwzględnione w zaleceniach dla poszczególnych krajów w ramach europejskiego semestru na rzecz koordynacji polityki gospodarczej.

1. STRESZCZENIE

Zakłócenia równowagi makroekonomicznej pozostają przedmiotem poważnego zaniepokojenia i wynika z nich potrzeba podejmowania zdecydowanych, kompleksowych i skoordynowanych działań politycznych. W gospodarkach państw UE nadal obserwuje się postępy w zakresie likwidowania zewnętrznych i wewnętrznych zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Wysokie i niestabilne deficyty na rachunkach obrotów bieżących zostały znacznie zredukowane, wyeliminowane lub przekształcone w nadwyżkę, a proces uzdrawiania bilansów postępuje we wszystkich sektorach w większości krajów. Ponadto budujący jest fakt odzyskiwania konkurencyjności w wyniku endogenicznych korekt i reform rynkowych, ale utrzymanie wzrostu konkurencyjności pozostaje głównym przedmiotem troski, w szczególności w przypadku państw członkowskich o wysokim poziomie nierównowagi bilansu płatniczego. Wysoki poziom długu prywatnego i publicznego w większości krajów oraz wysokie zadłużenie zagraniczne w wielu z nich nadal stanowią istotne słabe punkty w odniesieniu do wzrostu gospodarczego, zatrudnienia i stabilności finansowej. Stopa bezrobocia i inne wskaźniki społeczne pozostają na bardzo niepokojących poziomach w kilku krajach, a wzrost gospodarczy był niewystarczający, aby doprowadzić do widocznej poprawy danych dotyczących rynku pracy i kwestii społecznych.

Powolny wzrost gospodarczy i niska inflacja negatywnie wpływają na zmniejszenie zakłóceń równowagi i ograniczenie ryzyk makroekonomicznych. Z danych opublikowanych w okresie letnim oraz najnowszych prognoz ekonomicznych¹ wynika, że działalność gospodarcza utraciła impet, a tendencje deflacyjne w większości państw UE uległy wzmocnieniu. Oczekuje się, że w latach 2014 i 2015 aktywność gospodarcza w UE wzrośnie o odpowiednio 1¼ % oraz 1½ %, po odnotowaniu zerowego wzrostu w 2013 r. W strefie euro stopy wzrostu realnego PKB w latach 2013, 2014 i 2015 wynoszą odpowiednio: – ½ %, +¾ % i niewiele ponad 1 %. Skonsolidowane dane maskują istotne różnice między poszczególnymi państwami członkowskimi. Podczas gdy w niektórych państwach członkowskich, takich jak kraje bałtyckie, Republika Czeska, Luksemburg, Węgry, Polska, Słowacja i Zjednoczone Królestwo, odnotowano stosunkowo solidny wzrost produkcji w trzech pierwszych kwartałach 2014 r., a państwom członkowskim takim jak Hiszpania i Słowenia udało się nadrobić zaległości po zastosowaniu surowego programu

¹ European Economic Forecast – Autumn 2014, „European Economy”, nr 7, 2014.

dostosowawczego, inne gospodarki, zarówno państw dużych, jak i małych, pozostawały w tyle. Różnice te odzwierciedlają specyficzne cechy, takie jak różnego stopnia presje na zmniejszenie zadłużenia oraz różne potrzeby i tempo konsolidacji budżetowej, jak również różne stopnie wrażliwości na rozwój sytuacji na świecie, ale także różnice w potencjale korekty i determinacji w realizacji reform². Niski poziom aktywności gospodarczej w całej UE jest również związany z bardzo asymetrycznym jak dotąd charakterem przywracania równowagi, ze słabym popytem krajowym w państwach będących wierzycielami, które utrzymują wysokie nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. Duża ujemna luka produktowa w kilku krajach, słaby wzrost gospodarczy, znaczny zastój na rynku pracy oraz silne procesy dezinflacyjne w gospodarce światowej sprawiają, że inflacja utrzymywała się na bardzo niskim poziomie i przewiduje się, że pozostanie poniżej przyjętej przez EBC definicji stabilności cen przez dłuższy okres. Bardzo niska inflacja zwiększa ryzyko związane z nadmiernym zadłużeniem i zwiększa koszty gospodarcze przywracania równowagi makroekonomicznej oraz obniżania zadłużenia.

Niniejsze sprawozdanie rozpoczyna czwarty roczny cykl procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej³. Celem procedury jest określenie zakłóceń równowagi, które utrudniają sprawne funkcjonowanie gospodarek państw członkowskich, strefy euro, a także całej UE, oraz pobudzenie odpowiednich reakcji politycznych. Zastosowanie procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej zostało włączone do europejskiego semestru na rzecz koordynacji polityki gospodarczej, tak aby zapewnić spójność z analizami i zaleceniami sporządzanymi w ramach innych narzędzi nadzoru gospodarczego. Roczna analiza wzrostu gospodarczego, która zostanie przyjęta jednocześnie z niniejszym sprawozdaniem, podsumowuje sytuację gospodarczą i społeczną w Europie oraz ustanawia ogólne priorytety polityczne dla UE jako całości na nadchodzące lata.

W niniejszym sprawozdaniu wskazano państwa członkowskie, w których mogą występować zakłócenia równowagi wymagające działań politycznych i w odniesieniu do których należy przeprowadzić dalsze szczegółowe oceny sytuacji. Sprawozdanie przedkładane w ramach mechanizmu ostrzegania stanowi zatem narzędzie przeglądu równowagi gospodarczej, publikowane na początku każdego rocznego cyklu koordynacji polityki gospodarczej. Jest ono oparte na tabeli wskaźników z wartościami progowymi oraz na zestawie wskaźników dodatkowych. Od ubiegłego roku wskaźniki dodatkowe obejmują również liczne odpowiednie wskaźniki dotyczące zatrudnienia oraz wskaźniki społeczne. Włączenie tych wskaźników do procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej powinno być w pełni wykorzystane do uzyskania lepszego obrazu rynku pracy oraz poglądu na zjawiska i zagrożenia społeczne. Bardziej szczegółowe tablice wyników najważniejszych wskaźników zatrudnienia i wskaźników społecznych zawarte w projekcie wspólnego sprawozdania w sprawie zatrudnienia umożliwiają również zrozumienie zmian społecznych w szerszej perspektywie. Bardziej szczegółowe i obszerniejsze analizy dotyczące państw członkowskich wskazanych w sprawozdaniu przedkładanym w ramach

² Na temat syntetycznych wskaźników dotyczących przestrzegania zaleceń politycznych zob. S. Deroose i J. Griesse, *Implementing Economic Reforms – Are EU Member States Responding to European Semester Recommendations?* (Wdrażanie reform gospodarczych – czy państwa członkowskie UE wypełniają zalecenia w ramach europejskiego semestru?), „ECFIN Economic Brief”, nr 37, 2014.

³ Do niniejszego sprawozdania dołączono załącznik statystyczny, który zawiera szereg danych statystycznych, na których podstawie przygotowano niniejsze sprawozdanie. W porównaniu z ubiegłorocznym sprawozdaniem nie dokonano żadnych zmian w definicjach zmiennych uwzględnionych w tabeli i wskaźników pomocniczych, ani też ich orientacyjnych wartościach progowych. Jednocześnie standardy statystyczne zostały zmodernizowane poprzez przejście z ESA95 na ESA2010 oraz zmianę z 5. na 6. Podręcznik bilansu płatniczego (BPM). Zob. też przypis31.

mechanizmu ostrzegania zostaną przeprowadzone w ramach szczegółowych ocen sytuacji. W celu przygotowania szczegółowych ocen sytuacji Komisja oprze swoją analizę na o wiele bogatszym zestawie danych: pod uwagę będą brane wszystkie mające znaczenie dane statystyczne, wszelkie istotne dane i wszystkie istotne faktyczne okoliczności. Jak ustanowiono w przepisach prawnych⁴, na podstawie szczegółowych ocen sytuacji Komisja stwierdzi, czy występują zakłócenia lub nadmierne zakłócenia równowagi, a następnie przygotuje stosowne zalecenia polityczne dla poszczególnych państw członkowskich.

Na podstawie ekonomicznej analizy tabeli wskaźników w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Komisja stwierdza, że w odniesieniu do w 16 państwach członkowskich przeprowadzenie szczegółowej oceny sytuacji jest uzasadnione w celu dogłębniejszego zbadania narastania zakłóceń równowagi i ich ograniczania oraz związanych z tymi procesami zagrożeń. W przypadku szeregu państw szczegółowa ocena sytuacji będzie oparta na ustaleniach dokonanych w trakcie poprzedniego cyklu nadzoru⁵, podczas gdy w odniesieniu do innych Komisja przeprowadzi szczegółową ocenę sytuacji po raz pierwszy. W szczególności dotyczy to państw członkowskich, które niedawno zakończyły wdrażanie programów dostosowań makroekonomicznych uzupełnionych wsparciem w postaci pomocy finansowej lub są na etapie kończenia ich realizacji.

- W odniesieniu do **Chorwacji, Włoch i Słowenii** w szczegółowej ocenie sytuacji zawarta zostanie ocena, czy stwierdzone uprzednio *nadmierne zakłócenia równowagi* ulegają ograniczeniu, utrzymują się bądź nasilają, ze szczególnym zwróceniem uwagi na wkład działań politycznych realizowanych przez te państwa członkowskie w celu usunięcia tych zakłóceń.
- W odniesieniu do **Irlandii, Hiszpanii, Francji, oraz Węgier** – państw członkowskich, w których *zakłócenia równowagi* wymagają zdecydowanych działań politycznych – szczegółowa ocena sytuacji będzie zawierać ocenę ryzyka związanego z utrzymywaniem się zakłóceń.
- W przypadku pozostałych państw członkowskich, w których wcześniej stwierdzono istnienie *zakłóceń równowagi* (**Belgia, Bułgaria, Niemcy, Niderlandy, Finlandia, Szwecja i Zjednoczone Królestwo**), szczegółowe oceny sytuacji posłużą stwierdzeniu, w których państwach członkowskich zakłócenia równowagi się utrzymują, a w których zostały zlikwidowane⁶.
- Po raz pierwszy szczegółowa ocena sytuacji zostanie również przeprowadzona w odniesieniu do **Portugalii i Rumunii**. Po zakończeniu programu dostosowań gospodarczych w połowie 2014 r. Portugalia zostanie objęta standardowymi procedurami

⁴ Rozporządzenie (UE) nr 1176/2011 (Dz.U. L 306 z 23.11.2011, s. 25).

⁵ W marcu 2014 r. Komisja stwierdziła występowanie zakłóceń w Belgii, Bułgarii, Niemczech, Irlandii, Hiszpanii, Francji, we Włoszech, na Węgrzech, w Niderlandach, Słowenii, Finlandii, Szwecji i Zjednoczonym Królestwie, natomiast w przypadku Chorwacji, Włoch i Słowenii stwierdzono występowanie nadmiernych zakłóceń równowagi („Wyniki szczegółowych ocen sytuacji”, COM(2014) 150 final, 5.3.2014, oraz *Macroeconomic Imbalances – 2014* (Zakłócenia równowagi makroekonomicznej – 2014 r.), „European Economy – Occasional Papers”, s.172–188. Pełny zbiór zaleceń dla poszczególnych państw, przyjętych przez Radę, łącznie z istotnymi dla procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, zob. Dz.U. C 247 z 29.7.2014.

⁶ Komisja uważa, że ponieważ występowanie zakłóceń równowagi stwierdzono po szczegółowej analizie dokonanej w ramach wcześniejszych szczegółowych ocen sytuacji, wniosek, iż zakłócenia te zostały przezwyciężone, również należy sformułować po odpowiednim uwzględnieniu wszystkich istotnych czynników w toku kolejnej szczegółowej oceny.

nadzoru. W przypadku Rumunii nadzór nad zakłóceniami równowagi i monitorowanie polityki odbywały się w ramach programu dostosowawczego, którego realizacja jest wspierana przez udostępnienie zapobiegawczej pomocy finansowej. Chociaż realizacja tego programu jest nadal w toku, opóźnienia w zakończeniu półrocznych przeglądów oznaczają, że Rumunia powinna zostać ponownie objęta nadzorem w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.

W przypadku państw członkowskich korzystających z programów pomocy finansowej nadzór nad występującymi w tych państwach zakłóceniami równowagi i monitorowanie podejmowanych przez nie środków naprawczych odbywają się w ramach tych programów. Dotyczy to Grecji i Cypru. Jednakże sytuacja Grecji, w kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, zostanie oceniona po zakończeniu bieżącej pomocy finansowej, zależnie od ostatecznie uzgodnionych ustaleń.

W przypadku pozostałych państw członkowskich Komisja nie będzie na tym etapie przeprowadzać dalszych analiz w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Na podstawie ekonomicznej analizy tabeli wskaźników Komisja jest zdania, że wyzwania makroekonomiczne w Republice Czeskiej, Danii, Estonii, na Łotwie, Litwie, w Luksemburgu, na Malcie, w Austrii, Polsce i Słowacji nie stanowią zakłóceń równowagi w rozumieniu procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Jednak niezbędne jest sprawowanie w sposób ciągły ścisłego nadzoru oraz koordynacja polityki w odniesieniu do wszystkich państw członkowskich w celu identyfikacji pojawiających się czynników ryzyka i proponowania działań politycznych przyczyniających się do wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy.

W ramach wielostronnego nadzoru i zgodnie z art. 3 ust. 5 rozporządzenia (UE) nr 1176/2011 Komisja zwraca się do Rady i Eurogrupy o omówienie niniejszego sprawozdania. Komisja oczekuje również na opinie Parlamentu Europejskiego.

Biorąc pod uwagę dyskusje z Parlamentem oraz w ramach Rady i Eurogrupy, Komisja przygotowuje szczegółowe oceny sytuacji w odniesieniu do wymienionych państw członkowskich. Przewiduje się, że zostaną one opublikowane wiosną 2015 r., przed pakietem zaleceń dla poszczególnych krajów w ramach europejskiego semestru.

2. ZAKŁÓCENIA RÓWNOWAGI I RYZYKA MAKROEKONOMICZNE: KWESTIE O CHARAKTERZE TRANSGRANICZNYM

Państwa członkowskie UE poczyniły postępy w korygowaniu zakłóceń równowagi, ale powolne tempo ożywienia gospodarczego stanowiło przeszkodę dla zmniejszenia zakłóceń równowagi i powiązanych ryzyk makroekonomicznych. W ciągu ostatnich kilku miesięcy napływające informacje gospodarcze stopniowo się pogarszały. Wzrost PKB był na poziomie poniżej oczekiwań, a w Niemczech, we Włoszech i Francji odnotowano jego spadek bądź stagnację. Wzrost akcji kredytowej w UE utrzymuje się na niskim poziomie, pomimo ekspansywnej polityki pieniężnej, ponieważ popyt jest bardzo ograniczony, a w sektorze prywatnym nadal obserwuje się zmniejszanie udziału finansowania dłużnego. Przedłużający się okres bardzo niskiej inflacji, świadczący o dużej ujemnej luce produktowej w kilku państwach oraz większym niż uprzednio poziomie reakcji cen na zastój gospodarczy⁷, także stanowił przeszkodę dla płynnego zmniejszania zadłużenia. Napięcia geopolityczne mogły również negatywnie wpływać na działalność gospodarczą i tworzyć zagrożenia makroekonomiczne, szczególnie w państwach o głębszych powiązaniach handlowych i finansowych z krajami sąsiedztwa wschodniego. Ponadto niski poziom działalności gospodarczej powoduje utrzymywanie się bezrobocia (jak również innych wskaźników społecznych) na poziomie, który jest nie do przyjęcia; może to samo w sobie zaszkodzić średniookresowym perspektywom wzrostu.

Reakcje polityczne w każdym państwie członkowskim powinny być dostosowane do jego indywidualnej sytuacji, ale muszą również uwzględniać szerszy wymiar (UE i strefa euro) oraz potencjalne skutki uboczne. Różne formy zakłóceń równowagi makroekonomicznej powodują narastanie ryzyka makroekonomicznego i zwiększenie wyzwań, które mają przede wszystkim charakter krajowy. Zakłócenia równowagi, odnoszące się do równowagi bilansu płatniczego, konkurencyjności, nadmiernego zadłużenia w sektorze prywatnym i presji na zmniejszanie zadłużenia, stabilności budżetowej, wartości aktywów i stabilności finansowej, dotyczą głównie zdolności każdej gospodarki do generowania silnego i trwałego wzrostu gospodarczego i tworzenia miejsc pracy. Biorąc jednak pod uwagę wzajemne powiązania między gospodarkami w obrębie UE, istnieje kilka kanałów, w tym powiązania handlowe, finansowe i walutowe, reformy strukturalne, a także poziom zaufania i niepewności, za których pośrednictwem zakłócenia równowagi mogą wtórnie przenosić się z jednego kraju do drugiego, a utrata wydajności w jednym państwie członkowskim może pociągać za sobą spadek dobrobytu w innym. Słaby popyt krajowy, w szczególności na inwestycje, oraz presje dezinflacyjne wydają się najlepszym przykładem tego, w jaki sposób wyzwania makroekonomiczne w państwach członkowskich mogą mieć wpływ na całą Unię⁸.

Propagowanie wydajnych inwestycji na rzecz przywrócenia potencjału wzrostu jest kluczowym priorytetem. W ciągu ostatnich siedmiu do ośmiu lat, od początku kryzysu, nastąpiło znaczące obniżenie potencjału wzrostu UE⁹. Zgodnie z najnowszymi szacunkami

⁷ *Analysing Euro Area Inflation Using the Phillips Curve*, (Analiza inflacji w strefie euro za pomocą krzywej Phillipsa), „Quarterly Report on the Euro Area”, nr 2, 2014, s. 21–26.

⁸ Na temat transgranicznych skutków, ze szczególnym naciskiem na strefę euro, zob. *Cross-Border Spillovers within the Euro Area* (Transgraniczne skutki w obrębie strefy euro), „Quarterly Report on the Euro Area”, nr 4, 2014, w przygotowaniu.

⁹ *The Euro Area's Growth Prospects over the Coming Decade* (Perspektywy wzrostu strefy euro w nadchodzącym dziesięcioleciu), „Quarterly Report on the Euro Area”, nr 4, 2013, s. 7–16. Zob. też *The growth impact of structural reforms* (Efekt wzrostowy reform strukturalnych), Quarterly Report on the Euro Area, nr 4, 2013, s. 17–27, oraz *Growth Differences between Euro Area Member States since the Crisis*

przewiduje się, że roczny wzrost produktu potencjalnego w UE zmniejszył się z nieco powyżej 2 % przed dziesięcioma laty do poniżej 1 % obecnie¹⁰. Oprócz długookresowych zmian demograficznych¹¹ za przyczyny spowolnienia działalności w perspektywie średniookresowej można uznać słaby wzrost wydajności oraz powolne tempo akumulacji kapitału¹². Rola nakładów inwestycyjnych (w tym na badania naukowe i rozwój) jako motoru wzrostu gospodarczego została w ostatnich latach ograniczona, a stopy inwestycji pozostają na poziomie zdecydowanie niższym niż kilka lat temu w prawie wszystkich krajach UE¹³.

Proces przywracania równowagi na rachunkach obrotów bieżących pozostaje asymetryczny, co stanowi odzwierciedlenie niskiego popytu zarówno po stronie państw-dłużników, jak i państw-wierzycieli (Wykres 1). Niezbędne korekty w odniesieniu do rachunków obrotów bieżących są w toku w niektórych państwach, zwłaszcza w Irlandii, na Cyprze, w Grecji, Hiszpanii, Portugalii, Rumunii i Słowenii. Ich duże deficyty sprzed kilku lat przekształciły się w niewielkie deficyty, a nawet znaczne nadwyżki, i pomagają zmniejszać zagrożenia związane z zobowiązaniami zewnętrznymi. Włochy także zgłaszają niewielką nadwyżkę, podczas gdy Francja utrzymuje nieznacznie ujemne saldo na rachunku bieżącym. W wielu przypadkach jednak znaczna część dostosowań wynika ze spadku popytu, w szczególności w zakresie inwestycji (Wykres 2), co w przypadku braku korekty mogłoby mieć negatywny wpływ w perspektywie średniookresowej. Wzrost eksportu również odgrywał ważną rolę w 2013 r., szczególnie w Bułgarii, Grecji, Słowenii, na Litwie, w Rumunii i Portugalii, ale także w mniejszym zakresie w Hiszpanii i Irlandii. W zakresie dostosowań sektorowych najbardziej narażone kraje kontynuują dostosowania, choć w różnym tempie. W Hiszpanii i Portugalii korekta między sektorami towarów i usług niepodlegających wymianie i sektorami towarów i usług podlegających wymianie handlowej rozpoczęła się już na początku kryzysu, a udział dóbr wymiennych zarówno w zakresie zatrudnienia, jak i wartości dodanej brutto, od 2010 r. ciągle wzrasta¹⁴. Ten proces dostosowania nie rozpoczął się jeszcze w przypadku Włoch. Znaczna część przywracania równowagi w tych krajach ma charakter niecykliczny, tj. jej zakres był większy niż sugerowałyby luki produktowe danych państw członkowskich oraz ich partnerów¹⁵.

(Różnice we wzroście między państwami członkowskimi strefy euro od czasu kryzysu), „Quarterly Report on the Euro Area”, nr 2, 2014, s. 7–20.

¹⁰ Szczegółowy opis aktualnej wersji metodyki zatwierdzonej przez Radę ds. Gospodarczych i Finansowych, która jest stosowana do szacowania produktu potencjalnego i luki produktowej, zob. K. Havik i in. *The Production Function Methodology for Calculating Potential Growth Rates and Output Gaps*, (Metodyka funkcji produkcyjnej na potrzeby obliczania stopy potencjalnego wzrostu i luki produktowej), „European Economy – Economic Papers”, nr 535.

¹¹ Zob. opublikowane niedawno sprawozdanie: *Ageing Report – Underlying Assumptions and Projection Methodologies* (Sprawozdanie w sprawie starzenia się społeczeństwa za 2014 r. – założenia i metodyka prognozowania), „European Economy”, nr 8, 2014.

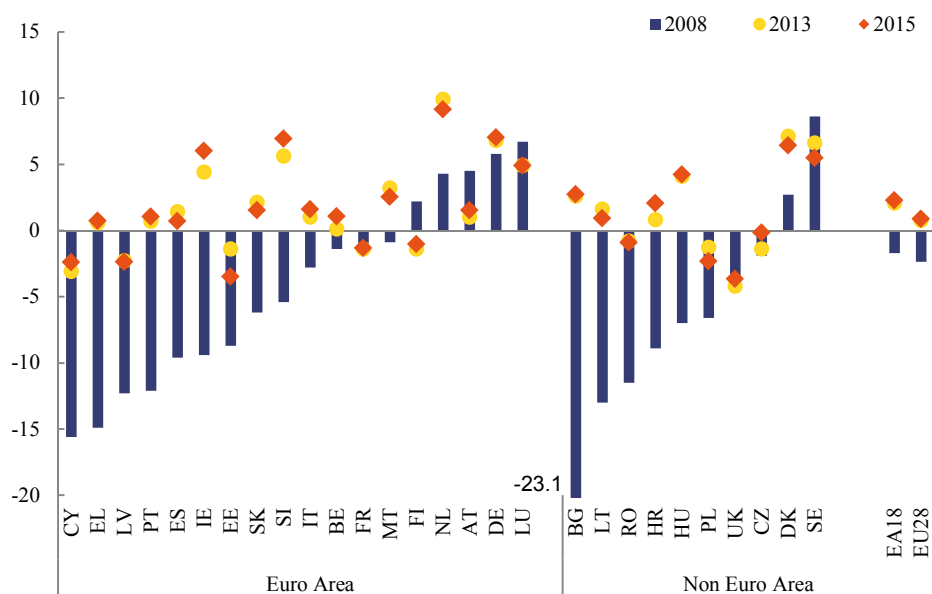
¹² *The Drivers of Total Factor Productivity in Catching-up Economies* (Siły napędowe łącznej wydajności czynników produkcji w gospodarkach nadrobiających zaległości), „Quarterly Report on the Euro Area”, nr 3, 2014, s. 7–19.

¹³ „Drivers and Implications of the Weakness of Investment in the EU” (Siły napędowe i skutki słabości inwestowania w UE), ramka I.1 w *European Economic Forecast – Autumn 2014* (Europejska prognoza gospodarcza – jesień 2014 r.), „European Economy”, nr 7, 2014, s. 40–43.

¹⁴ *Market Reforms at Work* (Reformy rynku pracy w działaniu), „European Economy”, nr 5, 2014.

¹⁵ Zob. Tabela I.4 w *European Economic Forecast – Autumn 2014* (Europejska prognoza gospodarcza – jesień 2014 r.), *op.cit.*, s. 29.

Wykres 1: Deficyty (–) i nadwyżki (+) na rachunku obrotów bieżących
lata 2008, 2013 i 2015 (prognoza)
(% PKB)



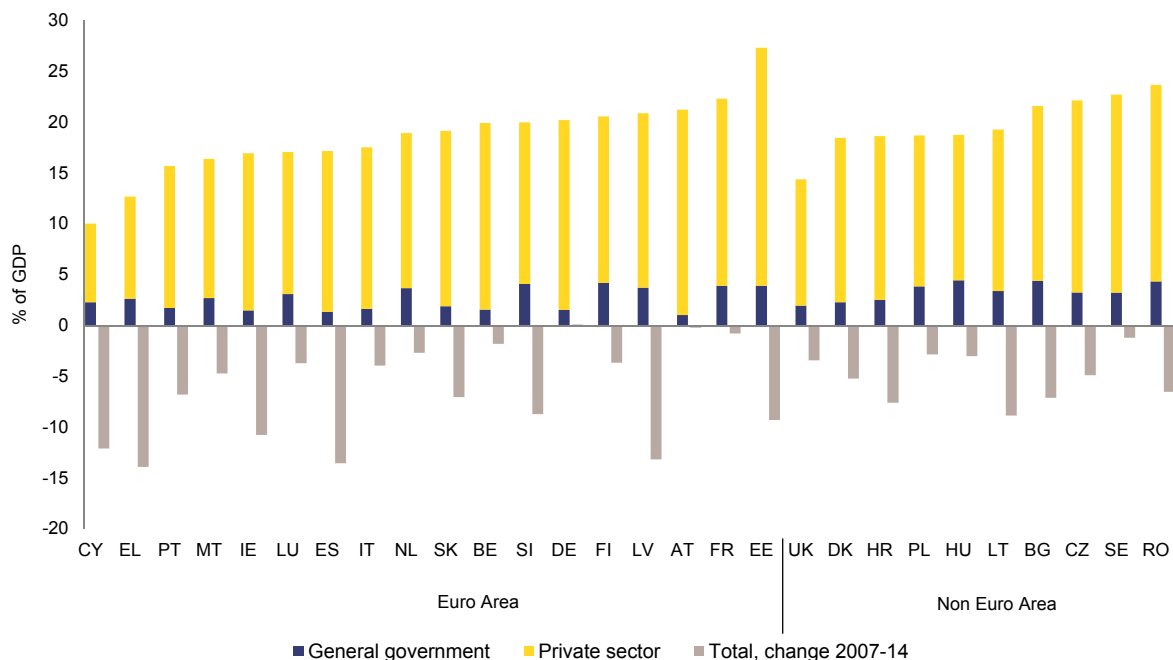
Uwaga: Przerwa w szeregu w 2013 r. (CY, EL, ES, NL, SI, SK, BG, PL). Dane liczbowe SK zgodnie ze standardami BPM5/ESA95. Bardziej szczegółowe informacje znajdują się w załączniku statystycznym.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

W przypadku strefy euro traktowanej jako całość oczekuje się utrzymania stosunkowo dużej nadwyżki zewnętrznej. Wzrost nadwyżki w strefie euro w latach 2008–2014 o 3 p.p. odzwierciedla fakt, że nadwyżki w niektórych państwach członkowskich nie zmniejszyły się wystarczająco w odpowiedzi na duże wysiłki na rzecz przywrócenia równowagi w gospodarkach, które wcześniej odnotowywały znaczne deficyty na rachunku obrotów bieżących. Niemcy i Niderlandy w dalszym ciągu wykazywały bardzo duże nadwyżki, przewyższające poziomy, na które wskazywałyby podstawowe dane gospodarcze, i znacznie powyżej wartości progowej dla tabeli wskaźników. W przypadku Niemiec, jeśli weźmie się pod uwagę pozycję w cyklu koniunkturalnym, nadwyżka dostosowana cyklicznie może być nawet wyższa od wartości nominalnej. Biorąc pod uwagę zmniejszenie deficytów na rachunkach obrotów bieżących, geograficzny skład nadwyżek w gospodarkach państw-wierzycieli, zwłaszcza Niemiec, uległ zmianie. Saldo względem reszty świata zwiększyło się, natomiast względem strefy euro uległo zmniejszeniu. To ostatnie zjawisko było napędzane głównie przez spadek eksportu do pozostałych krajów strefy euro, a nie przez zwiększenie importu przez Niemcy. Wprawdzie nadwyżki na rachunku obrotów bieżących nie wiążą się z takimi samymi wyzwaniami jak nadmierne deficyty i są częściowo uzasadnione, występowanie dużych i długotrwałych nadwyżek może odzwierciedlać niewydolność gospodarczą z niskim poziomem inwestycji krajowych i popytu krajowego, co w średniookresowej perspektywie prowadzi do niewykorzystywania produktu potencjalnego na rynku krajowym. Wzrost popytu krajowego w wyniku przyspieszenia inwestycji pobudziłby

potencjalny wzrost i mógłby przyczynić się do ożywienia oraz trwającego dostosowania w strefie euro¹⁶.

Wykres 2: Udział inwestycji w PKB
(nakłady brutto na środki trwałe; dane za rok 2014 i zmiany w latach 2007–2014)



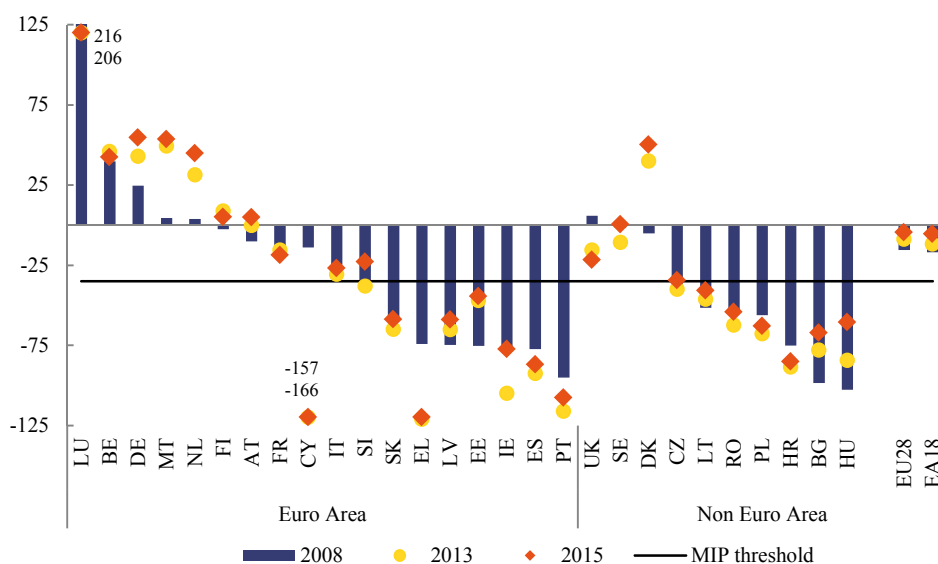
Źródło: Służby Komisji.

Różnice w zakresie zobowiązań zagranicznych w ramach UE są bardzo znaczne i ryzyko utraty stabilności utrzymuje się na wysokim poziomie (Wykres 3). Zmniejszenie dużych deficytów i przejście do nadwyżek zewnętrznych odnotowuje się w krajach będących dłużnikami dopiero od niedawna, zatem zewnętrzne zobowiązania w tych państwach nie uległy jeszcze znacznemu spadkowi, a w niektórych przypadkach nawet zwiększyły się. W przypadku gospodarek o największych ujemnych wartościach międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto (NIIP) salda na rachunkach bieżących są już wystarczające, aby ustabilizować i powoli zmniejszać ich zadłużenie zagraniczne netto w perspektywie średniookresowej (Wykres 4). Jest tak szczególnie w przypadku Irlandii, Hiszpanii, Łotwy, Rumunii i Portugalii, jednak zjawisko nie dotyczy jeszcze Grecji i Cypru. Stabilizowanie zadłużenia zewnętrznego nie byłoby jednak rozsądnym celem, w szczególności w krajach, w których wysoka ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto zasadniczo stanowi

¹⁶ Por. motyw 17 rozporządzenia (UE) nr 1176/2011: „Podczas dokonywania oceny zakłóceń równowagi makroekonomicznej należy uwzględnić ich natężenie oraz potencjalne negatywne gospodarcze i finansowe skutki uboczne, które potęgują podatność gospodarki UE na zagrożenia i stanowią ryzyko dla prawidłowego funkcjonowania unii gospodarczej i walutowej. Działania służące wyeliminowaniu zakłóceń równowagi makroekonomicznej i rozbieżności w konkurencyjności wymagane są we wszystkich państwach członkowskich, w szczególności w strefie euro. Jednak wyzwania w poszczególnych państwach członkowskich mogą się znacznie różnić pod względem charakteru, znaczenia i pilności. W związku z podatnością na zagrożenia i rozmiarem wymaganego dostosowania szczególnie pilna jest potrzeba działań w państwach członkowskich wykazujących trwale wysoki deficyt na rachunku obrotów bieżących i spadek konkurencyjności. Ponadto w państwach członkowskich, które gromadzą wysokie nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, strategie polityczne powinny służyć określeniu i wdrażaniu środków, które pomogą zwiększyć ich popyt krajowy i potencjał wzrostu gospodarczego”.

odzwierciedlenie zadłużenia. W celu sprowadzenia ujemnych wartości międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto do bezpieczniejszych poziomów w następnym dziesięcioleciu, potrzebne jest uzyskanie nadwyżek na poziomie od umiarkowanego do stosunkowo dużego we wszystkich tych krajach. Co więcej, istnieją poważne zagrożenia, które powstają w sytuacji niskiej inflacji, co może oddziaływać na konkurencyjność i zadłużenie. Niska inflacja cenowa i płacowa pomaga w przywróceniu konkurencyjności. Jednakże dostosowanie konkurencyjności jest utrudnione w przypadku, gdy niską inflację odnotowują również główni partnerzy handlowi poszczególnych gospodarek. W połączeniu z negatywnymi skutkami wynikającymi z mniej optymistycznych perspektyw wzrostu gospodarczego stabilność zewnętrzna pozostaje problemem w tych krajach. Dane dotyczące Francji i Zjednoczonego Królestwa wskazują na stały wzrost ich zobowiązań zagranicznych netto, chociaż ich zadłużenie zagraniczne pozostaje na stosunkowo umiarkowanym poziomie.

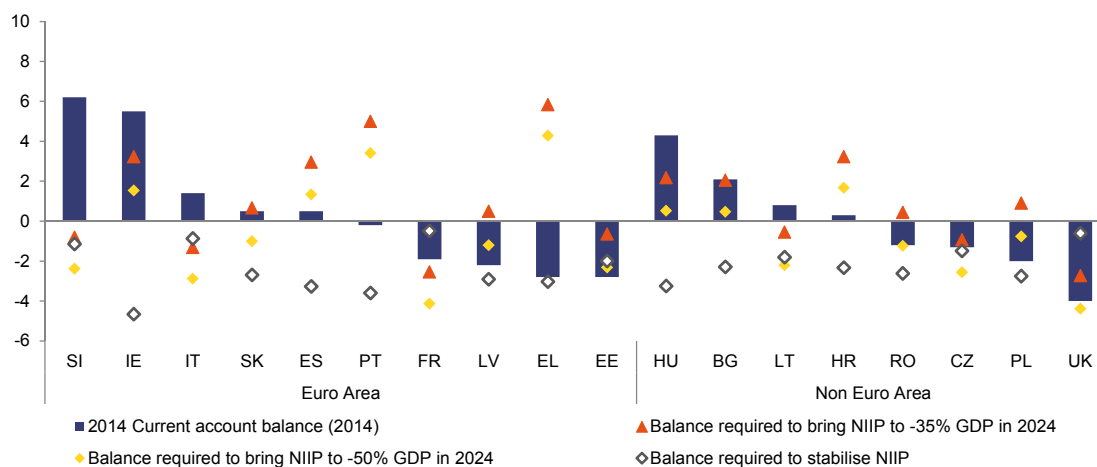
Wykres 3: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto (NIIP)
lata 2008, 2013 i 2015 (prognoza)
(% PKB)



Uwaga: W prognozach na 2015 r. nie zakłada się żadnych zysków ani strat z tytułu wyceny. Dane liczbowe dotyczące BE, IE, SK, DK, BG, HR, SE-18 i UE-28 według standardów BPM5/ESA95. CY, DE, ES, NL i PL: przerwa w szeregu w 2013 r. Zob. więcej szczegółów w załączniku statystycznym.

Źródło: Eurostat, służby Komisji.

Wykres 4: Saldo na rachunku obrotów bieżących niezbędne do stabilizacji lub ograniczenia zobowiązań zagranicznych netto (ujemnej międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto) prognoza na 2014 r., wybrane państwa członkowskie (% PKB)



Uwaga: Wykres ten nie zawiera danych dotyczących Belgii, Danii, Niemiec, Luksemburga, Malty, Niderlandów, Austrii, Finlandii i Szwecji, których międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jest dodatnia w 2013 r. lub przewiduje się, że będzie dodatnia w 2015 r. Cypr również nie został uwzględniony z powodu ograniczonych danych. Saldo na rachunku obrotów bieżących, wymagane do stabilizacji lub ograniczenia zobowiązań zagranicznych netto, opiera się na następujących założeniach: prognozy PKB wynikają z najnowszych prognoz Komisji (na okres do dwóch lat); średniookresowych ram prognostycznych (od dwóch do pięciu lat) i najnowszych prognoz długookresowej stabilności budżetowej (ponad pięć lat); wpływ wyceny ma zazwyczaj z założenia wartość zerową w okresie objętym prognozą, co odpowiada obiektywnej prognozie dotyczącej cen aktywów; przyjmuje się zerową wartość transferów kapitału netto.

Źródło: Służby Komisji.

W przypadku niektórych gospodarek doszło do poprawy konkurencyjności. Jeżeli uwzględnić średnią trzyletnią, w większości państw członkowskich UE nastąpiła deprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego, ale w każdym z nich zmiana utrzymuje się poniżej wartości progowej. Tak było w Irlandii i Grecji, ale także we Francji, Republice Czeskiej, Danii, Chorwacji, na Węgrzech, na Łotwie i w Polsce. Tak było również w przypadku innych państw członkowskich, takich jak Hiszpania, Portugalia, Cypr i Finlandia, ale w każdym z nich realny spadek był znacznie mniejszy niż w Niemczech. Jednakże w 2013 r. w wyniku zmian kursu walutowego euro¹⁷ oraz krajowych stóp inflacji doszło do aprecjacji realnego efektywnego kursu walutowego (skorygowanego o zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych) w niektórych państwach, w tym w Niemczech, Niderlandach i Austrii. Taki rozwój sytuacji mógłby przyczynić się do bardziej symetrycznego przywrócenia równowagi w strefie euro. Wzrost realnego kursu walutowego odnotowano jednak również w szeregu państw, które nadal muszą odzyskać swoją konkurencyjność, w tym w Hiszpanii, we Włoszech, na Cyprze, we Francji i w Portugalii. W niektórych państwach peryferyjnych strefy euro, szczególnie w Grecji, na Cyprze, w Hiszpanii oraz Irlandii, w 2013 r. wraz ze spadkiem płac zmniejszyły się jednostkowe koszty pracy. W Hiszpanii i Grecji nastąpiło to w wielu sektorach rynku (np. w sektorach produkcji, usług rynkowych, budownictwa)¹⁸. W innych gospodarkach UE nastąpił niewielki wzrost jednostkowych kosztów pracy spowodowany wzrostem płac przekraczającym wzrost wydajności, który był marginalny we

¹⁷ „Member State Vulnerability to Changes in the Euro Exchange Rate”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33.

¹⁸ Konsolidacja budżetowa może mieć również wpływ na płace. Zob. „The Relationship between Government and Export Sector Wages and Implications for Competitiveness”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(1):27-34.

Francji i Włoszech. W tych dwóch państwach taki rozwój sytuacji pod względem jednostkowych kosztów pracy odnotowano w głównych sektorach przemysłowych i w sektorze usług rynkowych¹⁹. Wzrost jednostkowych kosztów pracy wynikający ze zmian płac przekraczających wzrost wydajności pracy nastąpił także w Niderlandach i Niemczech. W niektórych wschodnich gospodarkach UE w 2013 r. nastąpił stosunkowo duży wzrost jednostkowych kosztów pracy pomimo korzystnych zmian wydajności. Jest tak szczególnie w przypadku Bułgarii, Estonii, Łotwy, Węgier i Rumunii. W odniesieniu do konkurencyjności pozakosztowej dane na temat geograficznego przeznaczenia eksportu świadczą o jej wzroście; analizy na temat jakości eksportu były jednak mniej jednoznaczne²⁰.

W większości państw europejskich ograniczono spadek udziałów w rynkach eksportowych. Dotychczas nie udało się jednak doprowadzić do wzrostu tych udziałów. Ogólnie większość państw członkowskich straciła znaczące udziały w rynkach eksportowych na przestrzeni ostatnich kilku lat, przy czym największą utratę tego udziału odnotowały Grecja, Chorwacja, Cypr i Finlandia. Tylko niektóre wschodnie gospodarki UE (Bułgaria, trzy państwa bałtyckie i Rumunia), na które łącznie przypada nie więcej niż 2½ % unijnego eksportu, zwiększyły swoje udziały w rynku światowym. W 2013 r. większość państw członkowskich zwiększyła jednak nieco swój udział w rynkach eksportowych, w szczególności w zakresie usług, a tym samym ograniczyła tę tendencję. Część utraty udziału w rynkach eksportowych w perspektywie średniookresowej może być nie do odzyskania, ponieważ wynika z rozwoju gospodarek wschodzących. W ciągu ostatnich pięciu lat większość państw członkowskich odnotowała jednak gorsze wyniki również w porównaniu z innymi zaawansowanymi gospodarkami, o czym świadczy wskaźnik pomocniczy wyników eksportowych w stosunku do osiąganych przez kraje OECD. Utratę udziału w rynkach eksportowych, które obejmują też handel wewnątrzunijny, należy postrzegać w kontekście słabego popytu krajowego w UE. W okresie po kryzysie nastąpił spadek względnego znaczenia handlu wewnątrzunijnego, natomiast eksport poza UE ogólnie był bardziej dynamiczny.

Nadal istnieje konieczność znacznego zmniejszenia zadłużenia w sektorze prywatnym (wykres 5). Zadłużenie sektora prywatnego (zarówno gospodarstw domowych, jak i przedsiębiorstw niefinansowych) jest nadal wysokie i przekracza wartość progową w przypadku większości państw członkowskich. Jest tak pomimo znacznego obniżenia relacji tego długu do PKB w latach 2012-2013, zwłaszcza w Danii, Estonii i Irlandii. Ponadto ogólne zmniejszenie zadłużenia sektora prywatnego w zdecydowanej większości państw członkowskich UE wydaje się małe w porównaniu ze skalą wzrostu zadłużenia przed kryzysem, co powoduje konieczność dalszych znacznych korekt w przyszłości. Ponadto

¹⁹ W odniesieniu do sektorowych analiz konkurencyjności zob. „A Competitiveness Measure Based on Sector Unit Labour Costs”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(2):34-40. W odniesieniu do szacunków dotyczących potencjalnego wpływu różnych reform rynkowych na wybrane gospodarki zob. „Market Reforms at Work”, *op.cit.* W odniesieniu do bardziej szczegółowej oceny reform sektorowych zob. Turrini A. i in., „A Decade of Labour Market Reforms in the EU”, *European Economy-Economic Papers*, 522; Lorenzani, D. i Varga, J. „The Economic Impact of Digital Structural Reforms”, *European Economy-Economic Papers*, 529; Lorenzani, D. i F. Lucidi, „The Economic Impact of Civil Justice Reforms”, *European Economy-Economic Papers*, 530; Connell, W. „Economic Impact of Late Payments”, *European Economy-Economic Papers*, 531; Ciriaci, D. „Business Dynamics and Red Tape Barriers”, *European Economy-Economic Papers*, 532 oraz Canton E. i in., „The Economic Impact of Professional Services Liberalisation”, *European Economy-Economic Papers*, 533.

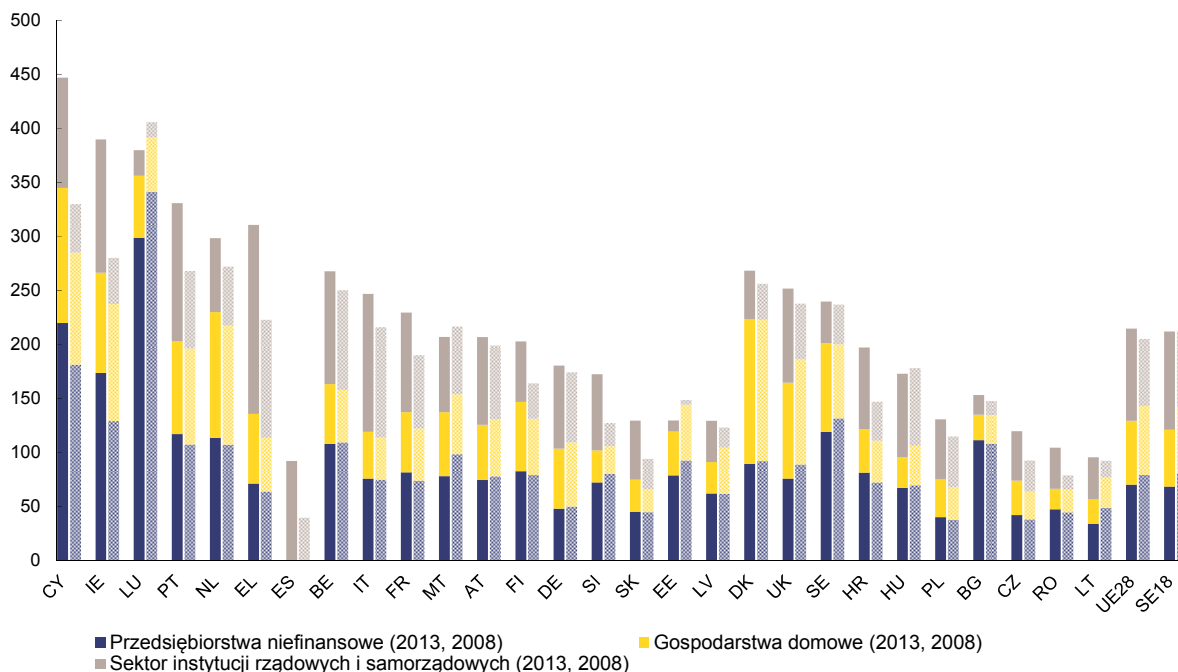
²⁰ Vandenbussche, H. „Quality in Exports”, *European Economy-Economic Papers*, 528.

tempo zmniejszania zadłużenia było znacznie wolniejsze niż w Stanach Zjednoczonych²¹. Jedynie w Niemczech, gdzie zadłużenie sektora prywatnego nie było głównym problemem przed kryzysem, nastąpiło obniżenie tego zadłużenia poniżej poziomów sprzed dziesięciu lat. Państwa członkowskie stoją w obliczu różnych wyzwań, w zależności od tego, czy nadmierne zadłużenie dotyczy sektora gospodarstw domowych (Niderlandy i Dania), sektora przedsiębiorstw (m.in. Bułgaria i Słowenia), czy obu tych sektorów (Irlandia, Hiszpania i Cypr). Ujemne przepływy kredytowe do sektora prywatnego, świadczące o *aktywnym* spłacaniu zadłużenia, były głównym czynnikiem zmniejszania zadłużenia gospodarstw domowych w ciągu ostatnich kilku lat (przy czym proces ten nabrał tempa w 2013 r. w Hiszpanii, Portugalii i Irlandii) oraz zmniejszania zadłużenia przedsiębiorstw na Malcie, w Słowenii, Zjednoczonym Królestwie i Hiszpanii. W niektórych innych przypadkach obniżanie relacji zadłużenia sektora prywatnego do PKB następowało w bardziej *bierny* sposób i umożliwiało dodatnie saldo przepływów kredytowych zarówno w przypadku gospodarstw domowych i przedsiębiorstw, w szczególności w Estonii i Zjednoczonym Królestwie. Pomimo ujemnych przepływów kredytowych Grecji nie udało się w istotny sposób obniżyć relacji zadłużenia sektora prywatnego do PKB (w szczególności w przypadku gospodarstw domowych)²². (Wykresy 6a i 6b).

²¹ „Corporate Balance Sheet Adjustment in the Euro Area and the United States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):40-6.

²² W kwestii szczegółowej analizy trwającego procesu zmniejszania tego zadłużenia, w tym jego trybów (aktywny, bierny i nieskuteczny) i czynników oraz utrzymującej się konieczności zmniejszania zadłużenia przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa w strefie euro zob. „Private Sector Deleveraging: Where Do We Stand?”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):7-19 oraz „Private Sector Deleveraging: Outlook and Implication for the Forecast” ramka 1.2, w „European Economic Forecast-Autumn 2014”, *op.cit.*:44-8.

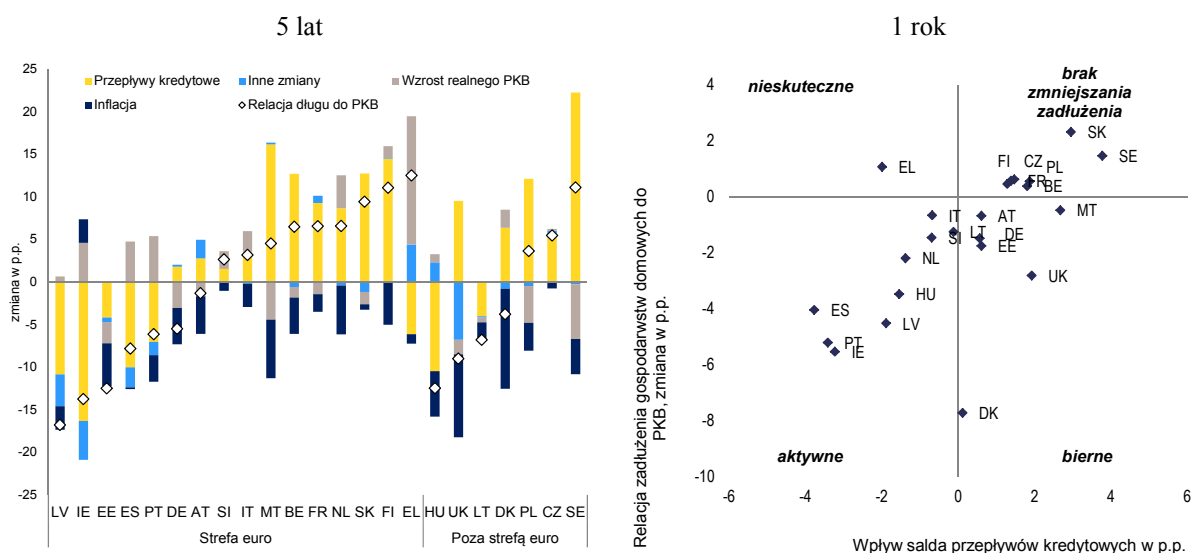
Wykres 5: Zadłużenie przedsiębiorstw niefinansowych, zadłużenie gospodarstw domowych oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych
2013 r. w porównaniu z 2008 r. (zacienione)
(% PKB)



Uwaga: MT, EE, PL (sektor instytucji rządowych i samorządowych): przerwa w szeregu w 2013 r. Dane dotyczące 18 państw strefy euro i 28 państw członkowskich UE zgodnie z ESA 95. Bardziej szczegółowe informacje są dostępne w załączniku statystycznym.

Źródło: Eurostat.

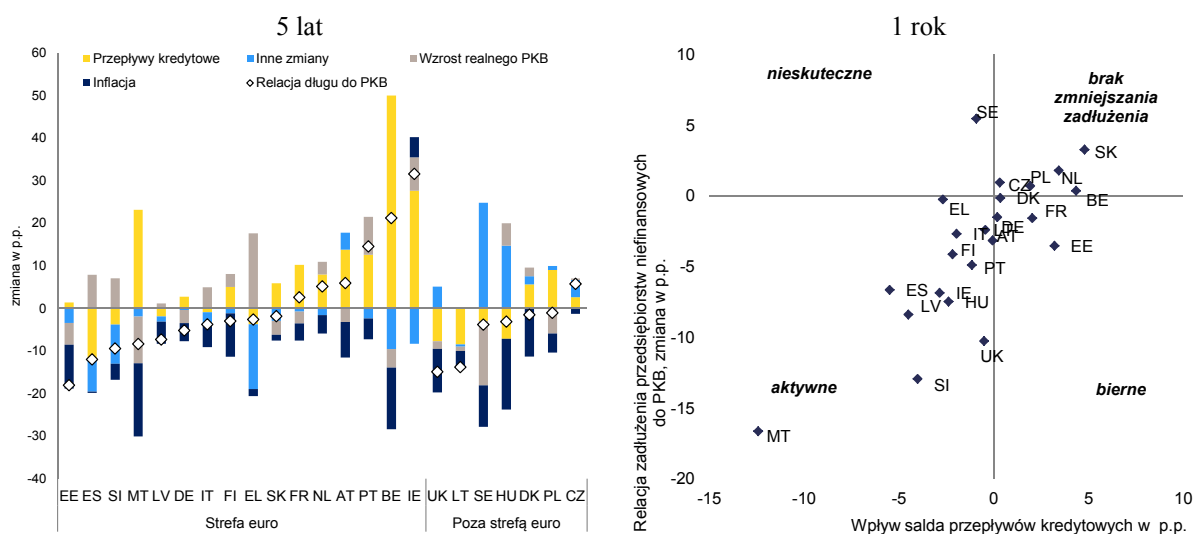
Wykres 6a: Czynniki skumulowanej zmiany zadłużenia gospodarstw domowych, pierwszy kwartał 2014 r.



Uwaga: Dane dotyczące IE i NL odnoszą się do okresu do czwartego kwartału 2013 r.

Źródło: Eurostat, obliczenia służb Komisji.

Wykres 6b: Czynniki skumulowanej zmiany zadłużenia przedsiębiorstw, pierwszy kwartał 2014 r.



Uwaga: (1) Dane nieskonsolidowane. Skumulowana zmiana wskaźnika zadłużenia podzielona na wpływ: (i) salda przepływów kredytowych, (ii) pozostałych zmian niespłaconego długu (np. wpływu wyceny lub kwot odpisanych), (iii) wzrostu realnego PKB, (iv) inflacji. (2) Oś x na wykresie po prawej stronie przedstawia wpływ salda przepływów kredytowych na spadek wskaźnika zadłużenia w całym okresie.

Dane dotyczące IE, HU i NL odnoszą się do okresu do czwartego kwartału 2013 r.

Dane zgodnie z ESA 95. Bardziej szczegółowe informacje są dostępne w załączniku statystycznym.

Źródło: Eurostat, obliczenia służb Komisji.

Dzięki wysiłkom na rzecz konsolidacji budżetowej w ostatnich latach przewiduje się, że tempo korekty budżetowej będzie wolniejsze. Państwa członkowskie należące do strefy euro oraz UE jako całość planują dalsze obniżenie swoich deficytów. W porównaniu z programami stabilności i programami konwergencji z wiosny 2014 r. nastąpiło jednak spowolnienie planowanego tempa zmniejszania deficytu. Jest to odzwierciedleniem spadku działalności gospodarczej, ale także ograniczenia wysiłku fiskalnego²³, którego zaprzestano w 2014 r. i którego ponownego podjęcia nie planuje się w 2015 r. Na poziomie zagregowanym wydaje się to stanowić możliwą do zaakceptowania równowagę pomiędzy wymogami w zakresie stabilności finansów publicznych a warunkami koniunkturalnymi. W związku z tym należy ograniczyć wyhamowanie działalności gospodarczej w kilku państwach członkowskich oraz wynikające z tego skutki uboczne w strefie euro (i w UE). W wielu przypadkach znaczne problemy wciąż występują w państwach, których rządy są najbardziej zadłużone (np. w Grecji, Portugalii, we Włoszech, w Irlandii, na Cyprze i w Belgii) lub w których wskaźnik relacji długu do PKB rósł najszybciej (np. w Hiszpanii, Chorwacji i Słowenii). Problemy występujące w tych państwach są spotęgowane przez wysokie zadłużenie sektora prywatnego (wykres 5) oraz perspektywy gospodarcze i demograficzne²⁴.

Zmalały zagrożenia dla stabilności finansowej w strefie euro. Wobec perspektywy kompleksowej oceny wskaźniki kapitału własnego banków uległy w 2013 r. i w trzech

²³ W kwestii metodyki szacowania wysiłku fiskalnego na podstawie salda budżetowego w ujęciu uwzględniającym zmiany cykliczne zob. Mourre G. i in., „Adjusting the Budget Balance for the Business Cycle: The EU Methodology”, *European Economy-Economic Papers*, nr 536.

²⁴ „Assessing Public Debt Sustainability in EU Member States: A Guide”, *European Economy-Occasional Papers*, 200 oraz „Identifying Fiscal Sustainability Challenges in the Areas of Pension, Healthcare and Long-term Care”, *European Economy-Occasional Papers*, 201. Zob. również „The Impact of Unanticipated Disinflation on Debt”, ramka I.3, w „European Economic Forecast-Autumn 2014”, *op.cit.*:49-50.

pierwszych kwartałach 2014 r. dalszej poprawie. Środki zastosowane przez bank centralny i korzystne warunki rynkowe przyczyniły się do zmniejszenia niedoborów płynności i pozwoliły utrzymać niskie koszty finansowania banków w strefie euro i poza nią. Podobnie zmniejszono rozdrobienie na rynku obligacji skarbowych, w miarę jak wznowiono transakcje transgraniczne obligacjami zagrożonych finansowo rządów. W szczególności w większości państw peryferyjnych strefy euro zmniejszające się sumy bilansowe (ze względu na zmniejszanie zadłużenia w sektorze prywatnym), rosnące kredyty zagrożone oraz powrót do finansowania rynkowego sprawiły, że banki ograniczyły swoje uzależnienie od finansowania przez bank centralny. Banki koncentrowały się na poprawie swoich wskaźników funduszy własnych; Biorąc pod uwagę ogłoszone dnia 26 października 2014 r. wyniki oceny jakości aktywów i testów warunków skrajnych, proces uzdrawiania bilansów zdecydowanej większości instytucji jest obecnie w dużej mierze zakończony. Saldo przepływów kredytowych jest nadal ujemne w państwach będących w trudnej sytuacji finansowej lub jest na stosunkowo niskim dodatnim poziomie w większości pozostałych państw strefy euro, chociaż w ostatnich kwartałach odnotowano pierwsze oznaki poprawy. Ogólnie rzecz biorąc, w przypadku poszczególnych państw członkowskich zobowiązania ogółem sektora finansowego spadały, względnie rosły w tempie wolniejszym od wartości progowej.

Słaba dynamika akcji kredytowej świadczy o ograniczonej podaży kredytów i o słabym popycie na kredyty. Na banki wywierana jest presja na zmniejszanie zadłużenia w związku z aktywami o obniżonej wartości w ich bilansach. Nadal tworzone są rezerwy na kredyty zagrożone, a postępy w rozwiązywaniu tego problemu są nierównomierne, chociaż po przeprowadzeniu w słabszych gospodarko państwach szeregu testów krajowych i w wyniku oceny jakości aktywów i testów warunków skrajnych przeprowadzonych przez EBC i Europejski Urząd Nadzoru Bankowego wprowadzono znaczne udoskonalenia w zakresie odpowiedniego rozpoznawania kredytów zagrożonych i tworzenia rezerw. Odpisy obniżające wartość kredytów, wcześniejsze umorzenia i wcześniejsze spłaty zaczęły wpływać na poziom zadłużenia sektora prywatnego w kilku krajach, takich jak Łotwa, Zjednoczone Królestwo i Hiszpania, ale w większości państw członkowskich UE proces ten nie jest bardzo zaawansowany. Przez cały 2013 r. udział kredytów zagrożonych nadal rósł w kilku państwach członkowskich, w tym w Hiszpanii, we Włoszech, w Portugalii, Irlandii, Grecji, na Cyprze i we Francji (choć z relatywnie niskiego poziomu), lub ustabilizował się on na dość wysokim poziomie (np. na Węgrzech). Wzrost zaufania do bilansów banków odnotowywany w trakcie 2013 r., w szczególności po bezprecedensowej kontroli, której zostały poddane banki podczas kompleksowej oceny, przyczynił się jednak do zmniejszenia zagrożeń dla stabilności finansowej w większości gospodarek państw członkowskich. Niedawne wydarzenia w Bułgarii i Portugalii pokazują jednak, że ryzyko finansowe związane z konkretnymi bankami może nadal istnieć. Rynek bankowości detalicznej nadal charakteryzuje się rozdrobieniem, a banki ze strefy euro ograniczają swoją działalność w Europie Środkowej i Południowo-Wschodniej. Mimo że utrzymuje się pewne ryzyko rezydualne związane z udzielaniem kredytów w tych gospodarkach, to w większości przypadków likwidacja aktywów w latach 2013 i 2014 przebiegała w uporządkowany sposób²⁵. Perspektywy rozwoju akcji kredytowej są słabe, ponieważ popyt na kredyty jest nadal niewielki, co odzwierciedla niskie poziomy inwestycji i konsumpcji spowodowane

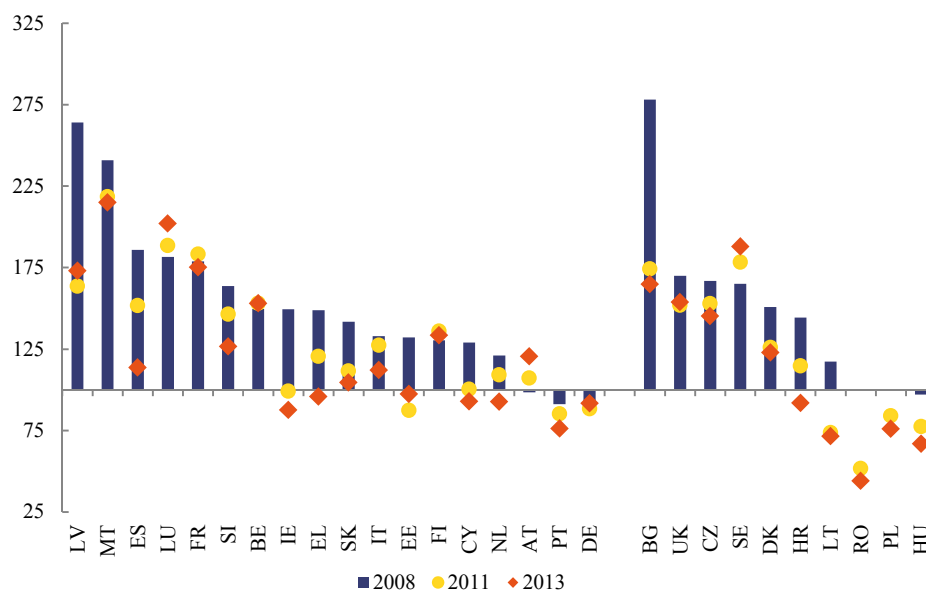
²⁵ W odniesieniu do wpływu, jaki zastrzone warunki podaży kredytów mogą wywierać na niedoinwestowanie, zob. „Firms’ investment decisions in vulnerable Member States”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(4):29-35.

niepewnością, wysokim poziomem zadłużenia i niewielkimi oczekiwaniami w zakresie dochodów i wzrostu gospodarczego.

W 2013 r. rynki nieruchomości mieszkaniowych stały się bardziej zróżnicowane w całej UE. Skorygowana o inflację roczna zmiana cen nieruchomości mieszkaniowych w 2013 r. jest zróżnicowana: od dwucyfrowych spadków w Chorwacji i w Hiszpanii do znacznego wzrostu na Łotwie i w Estonii przekraczającego wartość progową wynoszącą 6 %. Ten wzrost nierówności pod względem cen nieruchomości mieszkaniowych odzwierciedla fakt, że w większości państw członkowskich rynek osiągnął już najniższy poziom, podczas gdy w innych nastąpi to dopiero w nadchodzących latach. W słabszych gospodarczo państwach, takich jak Grecja, Cypr i Słowenia, w których ceny nieruchomości mieszkaniowych spadły już znacznie ze swoich najwyższych poziomów, nadal ma miejsce ich szybka korekta. Irlandia, gdzie ceny nieruchomości mieszkaniowych zaczęły ponownie rosnąć po głębokiej korekcie w czasie kryzysu, jest ważnym wyjątkiem. Podczas gdy około jedna trzecia unijnych rynków nieruchomości mieszkaniowych osiągnęła najniższy poziom, sytuacja na innych wyraźniej się poprawiła pomimo stosunkowo wysokich cen (np. w Szwecji i Zjednoczonym Królestwie). W innych państwach (np. w Danii i Niemczech) poprawa sytuacji po notowanych w przeszłości spadkach cen lub po okresie niskich cen spowodowała podwyżki. Inwestycje mieszkaniowe pozostają na niskim poziomie, zwłaszcza w państwach członkowskich, w których nadal trwa korekta. Podczas gdy w niektórych przypadkach wynika to z przeinwestowania kilka lat temu (np. w Hiszpanii), w innych kwestia ta jest związana z ogólną niepewnością gospodarczą, ograniczoną podażą kredytów i słabym popytem na kredyty oraz z przeszkodami regulacyjnymi. Dalsze reformy uregulowań instytucjonalnych mających wpływ na rynki nieruchomości mieszkaniowych, takie jak zmiany systemu podatkowego w celu usunięcia zachęt do posiadania własnej nieruchomości, powinny przyczynić się do ustabilizowania tych rynków w perspektywie średniookresowej²⁶.

²⁶ „Institutional Features and Regulation of Housing and Mortgage Markets”, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2014(3):27-33. Zob. również „Tax Reforms in EU Member States 2014”, *European Economy*, 2014(6), gdzie omówiono w szczególności kwestie preferencyjnego traktowania zadłużenia w systemach podatkowych oraz opodatkowania posiadania nieruchomości.

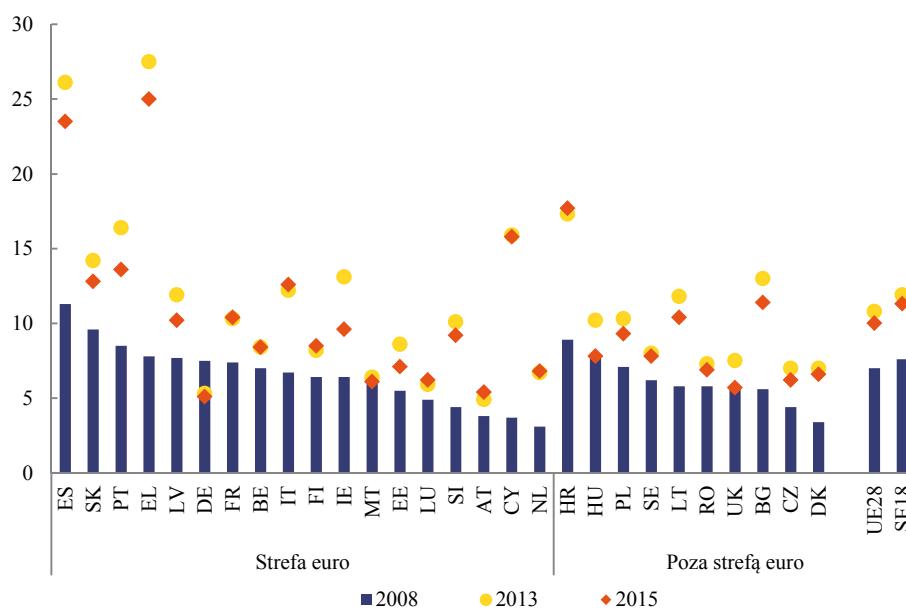
Wykres 6: Ceny nieruchomości mieszkaniowych (w przeliczeniu na ceny stałe)
lata 2008, 2011 i 2013
(indeks 2000=100, o ile nie wskazano inaczej)



Uwaga: Lata odniesienia = 2001 (BG), 2002 (CY), 2002 (SI), 2005 (EE), 2006 (SK, LT), 2007 (HU), 2008 (RO, PL) ze względu na brak danych.

Źródło: Eurostat.

Wykres 7: Stopa bezrobocia
lata 2008, 2013 i 2015 (prognoza)



Źródło: służby Komisji.

Ramka: Sytuacja na rynku pracy i sytuacja społeczna są nadal bardzo poważne

Rozwój sytuacji w zakresie zatrudnienia i bezrobocia.

Od połowy 2013 r. bezrobocie ustabilizowało się na rekordowo wysokim poziomie zarówno w 28 państwach członkowskich UE (10,7 % w 2014 r.), jak i w 18 państwach strefy euro (12,0 % w 2014 r.), sytuacja w poszczególnych państwach UE jest jednak bardzo zróżnicowana (wykres 7). Wobec zakładanego obecnie wolniejszego i słabszego tempa wzrostu gospodarczego, wysokie bezrobocie prawdopodobnie utrzyma się przez dłuższy czas i będą istniały w tym zakresie znaczne różnice między poszczególnymi państwami członkowskimi. Bezrobocie długotrwale nadal rośnie ze względu na przedłużający się kryzys.

W ostatnim roku bezrobocie długoterminowe wyrażone jako odsetek całkowitej liczby bezrobotnych wzrosło z 45,3 % do 48,7 % w 28 państwach członkowskich UE (oraz z 47,5 % do 51,5 % w 18 państwach członkowskich strefy euro). W niektórych państwach poziom zatrudnienia w sektorze towarów i usług podlegających wymianie handlowej przestał jednak spadać, ale nadal się obniża w sektorze towarów i usług niepodlegających wymianie handlowej (Hiszpania i Portugalia), odzwierciedlając zachodzące zmiany strukturalne. Spadek bezrobocia wynika w głównej mierze ze zmniejszenia tempa likwidacji miejsc pracy, podczas gdy – mimo nieznacznej poprawy – wskaźniki znajdowania zatrudnienia są nadal niskie. Jednocześnie zatrudnienie zaczęło bardzo nieznacznie wzrastać ze względu na niepewne perspektywy, przedłużającą się stagnację współczynnika aktywności zawodowej oraz słabą dynamikę liczby przepracowanych godzin.

Liczba osób zagrożonych ubóstwem i wykluczeniem społecznym wzrosła o 8,7 mln od czasu wybuchu kryzysu, podobnie jak różnice w tym zakresie między państwami członkowskimi. Od 2011 r. średnie dochody do dyspozycji gospodarstw domowych zmniejszały się w ujęciu realnym w 28 państwach członkowskich UE i w 18 państwach strefy euro. Stabilizujący wpływ wydatków socjalnych na dochody gospodarstw domowych zmniejszył się po 2010 r., a skutki dystrybucyjne konsolidacji budżetowej znacznie się różnią w zależności od państwa.

Bezrobocie młodzieży, które w pierwszym kwartale 2013 r. osiągnęło najwyższy poziom 23,6 %, a następnie na koniec roku obniżyło się do 23,1 %, dotknęło w 2013 r. 5,6 mln młodych ludzi. Prawie w dwóch trzecich państw członkowskich stopa bezrobocia młodzieży w lipcu 2014 r. była w dalszym ciągu bliska rekordowych poziomów, a w państwach najbardziej dotkniętych tym problemem nadal wynosiła niemal 40 % lub powyżej (Grecja, Hiszpania, Chorwacja, Włochy, Cypr i Portugalia). Odnotować można jednak pewne umiarkowanie pozytywne zmiany, gdyż średni wskaźnik spada zarówno w 28 państwach członkowskich UE (spadek o 1,2 p.p.), jak i w 18 państwach strefy euro (0,5 p.p.). Odsetek młodzieży niekształcącej się, niepracującej ani nie szkolącej się w 28 państwach członkowskich UE i 18 państwach strefy euro tylko nieznacznie się obniżył i nadal istnieją znaczne różnice między państwami członkowskimi. Mimo to w ciągu 2013 r. odsetek młodzieży niekształcącej się, niepracującej ani nie szkolącej się znacznie wzrósł w niemal połowie państw członkowskich. W związku z tym obecna sytuacja uzasadnia wezwania wszystkich państw członkowskich do szybkiego wdrożenia gwarancji dla młodzieży.

W państwach najbardziej dotkniętych dalszym pogarszaniem się warunków gospodarczych dochody gospodarstw domowych po 2011 r. utrzymywały się w ujęciu realnym na tym samym poziomie lub dalej znacznie się obniżały. Na dochody gospodarstw domowych wpływ miały głównie niższe dochody rynkowe oraz osłabienie wpływu transferów socjalnych w tym czasie. Dysproporcje w zakresie dystrybucji dochodów (wskaźnik S80/S20) rosną pomiędzy państwami członkowskimi i w ich obrębie, szczególnie w tych państwach członkowskich, które odnotowały największy wzrost bezrobocia. W wielu państwach członkowskich ludność w wieku produkcyjnym (18-64 lata) jest coraz bardziej zagrożona ubóstwem. W większości państw członkowskich dotkniętych tym problemem długi okres ujemnego lub bliskiego zeru wzrostu PKB, rosnące bezrobocie długotrwale oraz zmniejszenie w rozpatrywanym okresie wpływu transferów socjalnych spowodowały wzrost zagrożenia ubóstwem.

Przedłużający się okres niekorzystnych zmian pod względem zatrudnienia i sytuacji społecznej może mieć różnoraki negatywny wpływ na wzrost potencjalnego PKB i powoduje ryzyko nasilenia zakłóceń równowagi makroekonomicznej.

Mobilność pracowników

Mobilność pracowników wewnątrz UE wzrosła w 2013 r., choć nadal utrzymuje się poniżej poziomu odnotowanego przed 2008 r. Mobilność pracowników ze wschodu na zachód, czyli z nowych państw członkowskich (o niższym PKB na jednego mieszkańca) do starych państw członkowskich (o wyższym poziomie PKB na jednego mieszkańca) jest nadal największa, chociaż przepływy pracowników z innych krajów peryferyjnych, które szczególnie ucierpiały w wyniku kryzysu, nadal szybko wzrastają. Odpływ pracowników netto zmniejszył się w Estonii, na Łotwie i w Irlandii, odzwierciedlając poprawę sytuacji gospodarczej, natomiast wzrósł w Grecji, Hiszpanii i na Cyprze, gdzie wpływ kryzysu był najbardziej widoczny. Wpływ tych zmian na potencjał wzrostu gospodarczego będzie wymagał uważnego monitorowania. Państwa o bardziej stabilnych gospodarkach, takie jak Niemcy, Austria, Szwecja i Dania, odnotowały pewien wzrost imigracji netto z innych państw członkowskich UE. Mobilni obywatele UE nadal mają średnio wyższe wskaźniki zatrudnienia niż populacja państwa przyjmującego²⁷ i statystycznie nie korzystają ze świadczeń socjalnych w większym zakresie niż obywatele danego państwa²⁸. Odsetek osób posiadających nadmierne kwalifikacje wśród pracowników mobilnych jest nadal wysoki, a wielu dobrze wykształconych pracowników podejmuje prace wymagające niskich lub średnich kwalifikacji²⁹.

Więcej informacji na temat rynku pracy, tendencji społecznych i związanych z tym wyzwań można znaleźć w projekcie wspólnego sprawozdania o zatrudnieniu oraz w dołączonej do niego bardziej szczegółowej tabeli wyników kluczowych wskaźników zatrudnienia i wskaźników socjalnych. Dane zawarte w tabeli wyników wspólnego sprawozdania o zatrudnieniu są uzupełnione o dodatkowe informacje pochodzące z przeglądu sytuacji w dziedzinie zatrudnienia, przeglądu sytuacji w dziedzinie ochrony socjalnej oraz z oceny środków politycznych podejmowanych przez państwa członkowskie. Dzięki tabeli wyników wspólnego sprawozdania o zatrudnieniu udało się wyraźnie pokazać główne wyzwania w dziedzinie zatrudnienia i spraw społecznych w ramach europejskiego semestru na rzecz koordynacji polityki gospodarczej i wnieść wkład w debatę na szczeblu instytucjonalnym.

²⁷ Zob. np. Arpaia, A., A. Kiss, i B. Palvolgyi (2014), „Labour Mobility and Labour Market Adjustment in the EU” *European Economy-Economic Papers*, jeszcze nieopublikowane.

²⁸ Zob. Juravle, C. i in. (2013): „A Fact-Finding Analysis on the Impact on the Member States' Social Security Systems of the Entitlements of Non-Active Intra-EU Migrants to Special Non-Contributory Cash Benefits and Healthcare Granted on the Basis of Residence”, sprawozdanie ICF GHK dla DG ds. Zatrudnienia, Spraw Społecznych i Włączenia Społecznego.

²⁹ Zgodnie ze statystykami Eurostatu dotyczącymi ludności aktywnej zawodowo w 2013 r. odsetek osób posiadających nadmierne kwalifikacje wynosił 20 % dla osób urodzonych w tym samym państwie, 31 % dla osób urodzonych w innym państwie UE i 36 % dla osób urodzonych poza UE.

3. ZAKŁÓCENIA RÓWNOWAGI MAKROEKONOMICZNEJ I RYZYKO MAKROEKONOMICZNE: UWAGI DOTYCZĄCE POSZCZEGÓLNYCH PAŃSTW

W niniejszej części przedstawiono zwięzłą analizę ekonomiczną wskaźników uwzględnionych w tabeli i wskaźników dodatkowych w odniesieniu do poszczególnych państw członkowskich. Poza omówieniem ogólnych kwestii analiza ta pomaga wskazać państwa członkowskie, dla których należy przygotować szczegółowe oceny sytuacji. Jak wyjaśniono powyżej, na podstawie szczegółowych ocen sytuacji Komisja stwierdzi, czy w danym państwie występują zakłócenia lub nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej.

Procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie ma zastosowania do państw członkowskich korzystających z pomocy finansowej na wsparcie realizacji programów dostosowań makroekonomicznych³⁰; obecnie są to Grecja, Cypr i Rumunia. Poniższe uwagi dotyczą jednak również Grecji i Rumunii. Sytuacja Grecji w kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej, obejmującej ewentualne opracowanie szczegółowej oceny sytuacji, będzie rozpatrywana na zakończenie bieżącego programu pomocy finansowej. Sytuacja Rumunii w kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej wymaga ponownej oceny, ponieważ przegląd dokonywany w ramach programu zapobiegawczej pomocy finansowej jest opóźniony o kilka miesięcy.

W załączniku statystycznym zamieszczono pełny zestaw danych statystycznych, na podstawie których przygotowano analizę ekonomiczną i pełne sprawozdanie.³¹

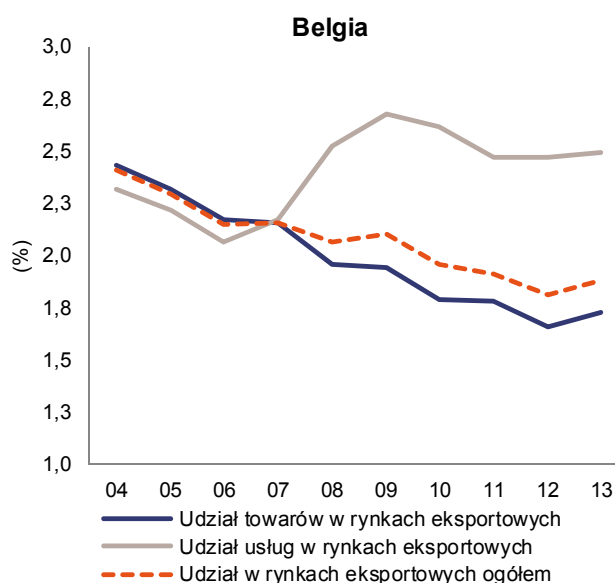
Belgia: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Belgii występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające monitorowania i podjęcia działań politycznych, w szczególności w zakresie konkurencyjności produkcji towarowej na rynkach międzynarodowych. Niektóre wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe, a mianowicie udział w rynkach eksportowych (mimo pewnej poprawy w porównaniu z danymi liczbowymi z lat ubiegłych), zadłużenie sektora prywatnego oraz dług publiczny.

³⁰ Podejście to, pozwalające uniknąć powielania procedur i obowiązków sprawozdawczych, zostało ustanowione w rozporządzeniu (UE) nr 472/2013 (Dz.U. L 140 z 27.5.2013, s. 1). Jest ono również spójne z wnioskiem Komisji w sprawie instrumentu pomocy finansowej dla państw członkowskich, których walutą nie jest euro (COM(2012) 336 z 22.6.2012). Szczegółowe omówienie sytuacji gospodarczej i postępów w przywracaniu równowagi makroekonomicznej i ograniczaniu ryzyka makroekonomicznego w tych państwach członkowskich znajduje się w najnowszych sprawozdaniach dotyczących poszczególnych państw: *European Economy-Occasional Papers*, nr 192 (Grecja), nr 197 (Cypr) i nr 156 (Rumunia).

³¹ W tabeli wskaźników uwzględniono przejście z ESA95 na ESA2010 oraz z 5. na 6. Podręcznik bilansu płatniczego i międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto. Jak wyjaśniono bardziej szczegółowo w załączniku statystycznym, w przypadku gdy w dacie granicznej (1 listopada 2014 r.) dane oparte na nowych standardach statystycznych nie były jeszcze dostępne, wykorzystano dane opracowane na podstawie dotychczasowych standardów. Wynikające z tego przerwy w szeregu zostały odpowiednio oznaczone. W przypadku większości państw członkowskich i większości wskaźników zmiany danych wynikające z przejścia na nowe systemy statystyczne pozostały bez wpływu na ocenę sytuacji makroekonomicznej; jedynie w kilku przypadkach zmiana standardów statystycznych doprowadziła do korekty wskaźników z poziomu poniżej orientacyjnych wartości progowych do poziomu powyżej tych wartości lub odwrotnie. Przejście z ESA95 na ESA2010 oraz z 5. na 6. Podręcznik bilansu płatniczego oznacza poprawę jakości danych i jest w związku z tym korzystne dla analizy ekonomicznej, pomimo przerw w szeregu czasowym.

W roku 2013 wskaźnik rachunku obrotów bieżących (średnia z 3 lat) odnotował stosunkowo niewielki deficyt, który prawdopodobnie nieznacznie spadnie. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto przyjmuje wartości zdecydowanie dodatnie. W 2013 r., po raz pierwszy od 2009 r., Belgia zwiększyła udział w rynkach eksportowych, co doprowadziło do widocznej poprawy wskaźnika udziału w rynkach eksportowych (średnia z 5 lat), chociaż wskaźnik ten nadal utrzymuje się powyżej wartości progowej. W odniesieniu do konkurencyjności kosztowej wskaźnik jednostkowych kosztów pracy (średnia z 3 lat) wzrósł, lecz utrzymuje się poniżej wartości progowej ze względu na wzrost tych kosztów w latach 2011–2012. Od 2013 r. odnotowuje się jednak ograniczenie ich wzrostu, a tendencja ta ma się utrzymać w średnim okresie. W porównaniu z rokiem 2012 zadłużenie sektora prywatnego nieco się zwiększyło i utrzymuje się powyżej wartości progowej, co wynika głównie z wysokiego poziomu zadłużenia przedsiębiorstw. Dług publiczny, przekraczający 100 procent PKB, utrzymuje się na zasadniczo stabilnym poziomie. W 2013 r. zmniejszyły się zobowiązania sektora finansowego, a jednocześnie dźwignia finansowa w tym sektorze obniżyła się do najniższego poziomu od 5 lat. Ceny nieruchomości mieszkaniowych skorygowane o inflację utrzymywały się w 2013 r. na stałym poziomie, przy czym tendencja ta pozostawała stosunkowo niezmienna w ostatnich latach. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Wykres A1: *Udziały w rynkach eksportowych*



Źródło: Eurostat.

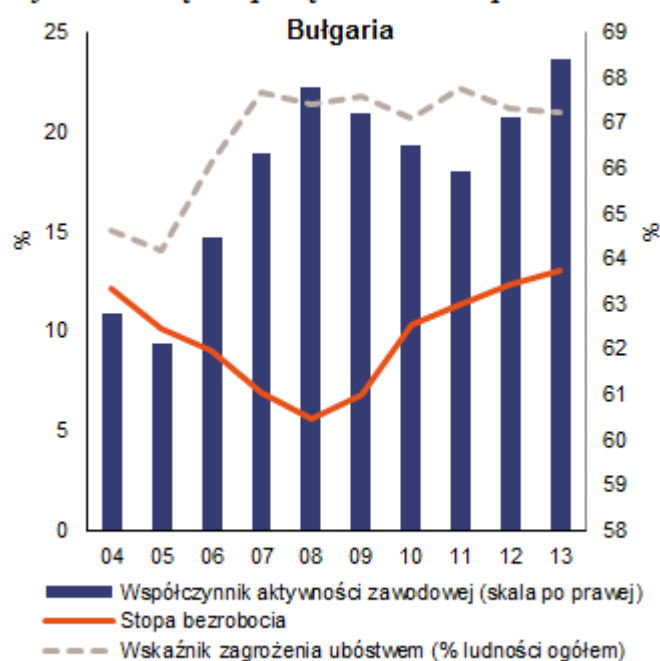
Uwaga: Dane za lata 2004-2007 na podstawie standardu BPM5. Więcej informacji znajduje się w załączniku statystycznym.

Bulgaria: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Bułgarii występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające monitorowania i podjęcia działań politycznych, w szczególności w zakresie przedłużającej się korekty na rynku pracy, natomiast korekta bilansu płatniczego oraz zmniejszanie zadłużenia przedsiębiorstw przebiegają sprawnie. W zaktualizowanej tabeli niektóre wskaźniki przekraczają wartości progowe, a mianowicie: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, jednostkowe koszty pracy, zadłużenie sektora prywatnego i stopa bezrobocia.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto przyjmuje wartości zdecydowanie ujemne, mimo iż w 2013 r., ze względu na nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, odnotowano jej dalszą poprawę. Dobre wyniki eksportowe przyniosły zwiększenie udziału w rynkach eksportowych pomimo wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Zadłużenie sektora prywatnego utrzymuje się nieco powyżej wartości progowej (lecz blisko niej) i jest skoncentrowane w sektorze przedsiębiorstw. W pierwszej połowie 2014 r. stopa bezrobocia w Bułgarii zmniejszyła się po raz pierwszy od 2009 r., ale pozostaje wysoka – w 2013 r. wyniosła ponad 12 procent. Ponadto bezrobocie młodzieży stale rośnie, a bezrobocie

długotrwałe utrzymuje się na wysokim poziomie. Wraz z nieustannym spadkiem zatrudnienia nakłada się to na poważne wyzwania społeczne, przed którymi stoi już ten kraj, które znajdują odzwierciedlenie w bardzo wysokich wskaźnikach ubóstwa i wykluczenia społecznego. W czerwcu 2014 r. bułgarski sektor bankowy doświadczył silnych wstrząsów, gdy pogłoski o słabości niektórych banków krajowych wywołały panikę bankową. W rezultacie jeden bank został objęty zarządem specjalnym, natomiast inny otrzymał pomoc na utrzymanie płynności ze strony rządu. Problemy w sektorze finansowym mogą mieć istotne skutki dla stabilności makroekonomicznej w postaci niekorzystnego wpływu na wzrost gospodarczy, wydłużenia okresu deflacji oraz zwiększenia wyzwań budżetowych. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Wykres A2: Rynek pracy i wskaźniki społeczne

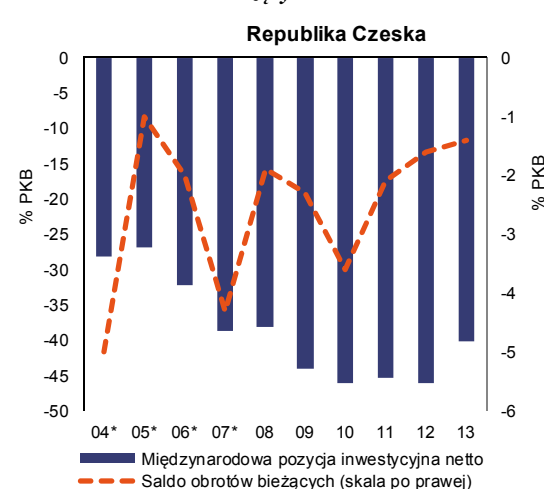


Źródło: Eurostat

Republika Czeska: W poprzednich cyklach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej w Republice Czeskiej nie stwierdzono zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Dwa wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto oraz, po raz pierwszy, utrata udziału w rynkach eksportowych.

W ostatnich latach deficyt na rachunku obrotów bieżących uległ zmniejszeniu i oczekuje się utrzymania tej tendencji. Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto utrzymuje się znacznie powyżej wartości progowej, ale na zasadniczo stabilnym poziomie. Ryzyko związane z bilansem płatniczym utrzymuje się na niskim poziomie, gdyż znaczna część zobowiązań względem zagranicy przypada na bezpośrednie inwestycje zagraniczne, co sprawia, że zadłużenie zagraniczne netto jest bardzo niskie. Wynikające z tego przepływy dochodów pierwotnych wymagają jednak stałej nadwyżki handlowej w celu zapewnienia równowagi w kategoriach zewnętrznych, co podkreśla konieczność utrzymania konkurencyjności. Wskaźnik utraty udziału w rynkach

Wykres A3: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto i saldo obrotów bieżących



Źródło: Eurostat

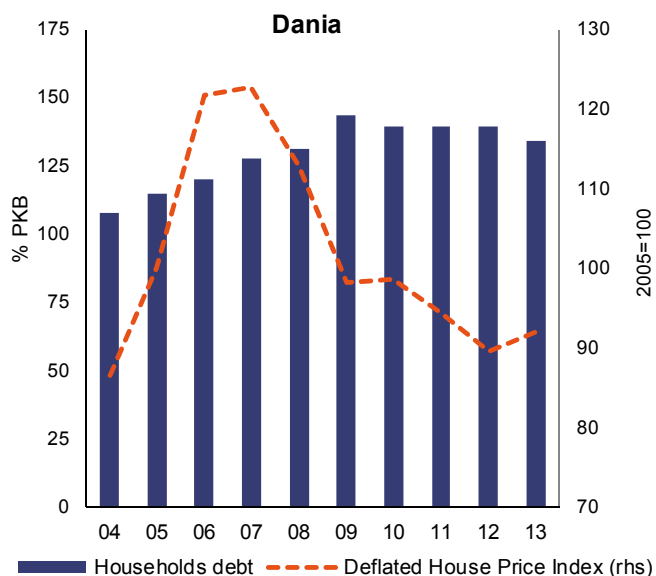
Uwaga: * według BPM5 i ESA95 - przerwa w szeregu w 2008 r. Więcej informacji znajduje się w załączniku statystycznym.

eksportowych przekroczył wartość progową, chociaż w 2013 r. tempo utraty udziału w tych rynkach spadło w porównaniu z 2012 r., a w nadchodzących latach proces ten powinien ulec zahamowaniu. Jednocześnie odnotowano korzystne zmiany wskaźników konkurencyjności, takich jak realny efektywny kurs walutowy i jednostkowe koszty pracy. Poziom zadłużenia sektora prywatnego wzrósł, ale utrzymuje się na stosunkowo niskim poziomie, znacznie poniżej wartości progowej. Jednocześnie wzrost akcji kredytowej jest słaby. Pomimo znacznego zwiększenia długu publicznego w ostatnich latach, utrzymuje się on na stałym poziomie, poniżej wartości progowej. Mimo iż łączne zobowiązania sektora finansowego w 2013 r. znacznie wzrosły, sektor bankowy, znajdujący się w dużej mierze w posiadaniu podmiotów zagranicznych, pozostaje stabilny. W czasie kryzysu stopa bezrobocia utrzymywała się na stałym poziomie, a niedawno zaczęła spadać. *Ogólnie Komisja jest zdania, że na tym etapie nie zachodzi konieczność przeprowadzenia pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Dania: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że wyzwania makroekonomiczne w Danii nie stanowią znacznego ryzyka makroekonomicznego, które można by uznać za zakłócenia równowagi w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Trzy wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe, a mianowicie: nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, utrata udziału w rynkach eksportowych oraz zadłużenie sektora prywatnego.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących rośnie od kilku lat i przekroczyła wartość progową. Do pewnego stopnia odzwierciedla to słaby wzrost popytu krajowego Danii w porównaniu z jej głównymi partnerami handlowymi. Przewiduje się, że wraz z umocnieniem się ożywienia gospodarczego nadwyżka na rachunku obrotów bieżących zmniejszy się. W 2013 r. nastąpił wzrost udziału w rynkach eksportowych co zniwelowało częściowo spadek odnotowywany w poprzednich latach. Nie odnotowano dalszego spadku wskaźników konkurencyjności kosztowej. Zadłużenie sektora prywatnego utrzymuje się na wysokim poziomie i przekracza wartość progową, mimo iż od 2009 r. wykazuje tendencję spadkową. Wysokie zadłużenie

Wykres A4: Zadłużenie gospodarstw domowych i wskaźnik cen mieszkań



Źródło: Eurostat

gospodarstw domowych jest cechą charakterystyczną gospodarki duńskiej i jest związane z systemem kredytów hipotecznych w Danii. W rezultacie zadłużenie gospodarstw domowych jest równoważone wysokim poziomem aktywów, takich jak nieruchomości i bardzo duże oszczędności emerytalne. Ponadto gospodarstwa domowe były w stanie wytrzymać trwającą do 2012 r. korektę cenową na rynku nieruchomości mieszkaniowych, bez znaczącego wzrostu zaległości w płatnościach. W związku z tym wydaje się, że ewentualne zagrożenia dla gospodarki realnej i stabilności finansowej są ograniczone. Ponadto dzięki podjęciu środków regulacyjnych i nadzorczych sektor finansowy został wzmocniony. *Ogólnie Komisja jest*

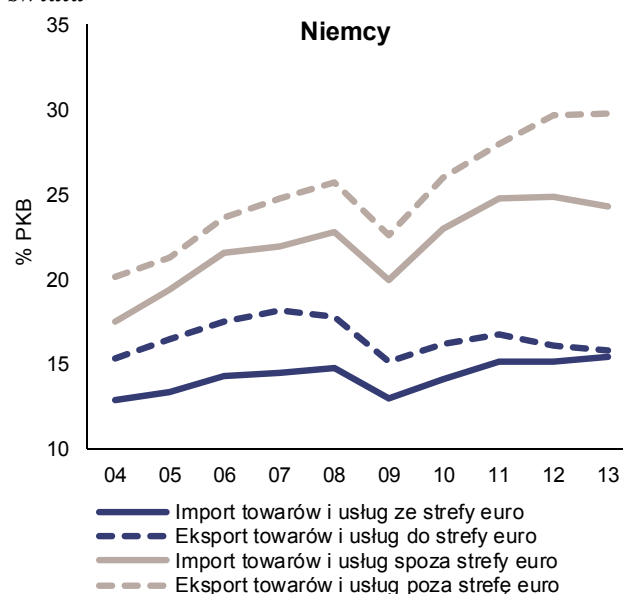
zdania, że na tym etapie nie zachodzi konieczność przeprowadzenia pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.

Niemcy: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Niemczech występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające monitorowania i podjęcia działań politycznych. Zakłócenia te dotyczą dużych i trwałych nadwyżek na rachunku obrotów bieżących, które są wynikiem niskiego popytu krajowego i niskich nakładów inwestycyjnych, jak również wysokiej konkurencyjności. Konieczność rozwiązania kwestii słabego popytu i niskich nakładów inwestycyjnych hamujących wzrost gospodarczy Niemiec jest szczególnie ważna, biorąc pod uwagę znaczącą rolę niemieckiej gospodarki i potencjalne skutki uboczne dla UE i strefy euro. Trzy wskaźniki w zaktualizowanej tabeli nadal przekraczają wartości progowe, a mianowicie: nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, utrata udziału w rynkach eksportowych oraz dług publiczny.

Wskaźnik nadwyżki na rachunku obrotów bieżących Niemiec (średnia z 3 lat) dalej wzrastał, a nadwyżka roczna, która odpowiada za większość nadwyżki na rachunku obrotów bieżących w strefie euro, prawdopodobnie utrzyma się na wysokim poziomie w najbliższych latach. Saldo Niemiec względem strefy euro zmniejszyło się, głównie ze względu na spadek eksportu, podczas gdy saldo tego państwa względem reszty świata zwiększyło się. Dodatnia międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto w dalszym ciągu się umacnia. Wskaźnik utraty udziału w rynkach eksportowych w okresie pięciu lat przekracza wartość progową, choć w roku 2013 odnotowano niewielki wzrost udziału w tych rynkach. Utrata udziału w rynkach eksportowych jest bardziej

ograniczona niż w przypadku większości państw strefy euro i jest zasadniczo zbieżna z sytuacją innych rozwiniętych gospodarek. Wskaźniki konkurencyjności kosztowej ostatnio nieznacznie się pogorszyły, choć osiągnięta w ostatnich dziesięciu latach poprawa w tym zakresie utrzymuje się. Aprecjacja realnego efektywnego kursu walutowego (skorygowanego o zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych) była w 2013 r. większa niż średnia dla strefy euro, co częściowo zrekompensowało deprecjację tego kursu odnotowywaną w poprzednich latach. Jednostkowe koszty pracy dalej wzrosły w 2013 r., co odzwierciedla stosunkowo dynamiczny wzrost płac. W latach 2012–2013 udział inwestycji we wzroście gospodarczym był ujemny. Inwestycje sektora prywatnego spadły w drugiej połowie bieżącego roku, zatrzymując ożywienie w inwestycjach, które rozpoczęło się w roku 2013. Mimo niedawnych inicjatyw politycznych zaległości w zakresie inwestycji publicznych nie zostały jeszcze wyeliminowane. Nadal trwa zmniejszanie zadłużenia przez sektor prywatny, podczas gdy wzrost akcji kredytowej utrzymuje się na niskim poziomie, odzwierciedlając niski popyt na kredyty i wysoki udział finansowania ze środków wewnętrznych. Dynamika cen nieruchomości mieszkaniowych oraz rozwój sytuacji na rynku nieruchomości mieszkaniowych w niektórych segmentach i regionach może wymagać ścisłego

Wykres A5: **Obroty handlowe - strefa euro i reszta świata**



Źródło: Eurostat

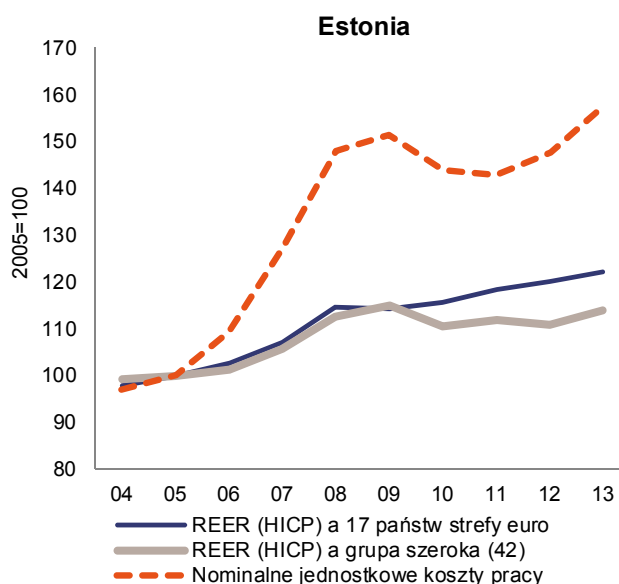
monitorowania. Wskaźnik długu publicznego zmniejszył się w 2013 r. i przewiduje się jego dalszy spadek. Rynek pracy jest nadal dynamiczny, a stopa bezrobocia wykazuje tendencję spadkową. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Estonia: W poprzednich cyklach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej w Estonii nie stwierdzono zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Niektóre wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe, a mianowicie: ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, nominalne jednostkowe koszty pracy, ceny nieruchomości mieszkaniowych skorygowane o inflację oraz stopa bezrobocia.

Ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto przekracza wartość progową, mimo iż jej wartość się zmniejsza. Jednak z uwagi na to, że połowę zobowiązań względem zagranicy stanowią bezpośrednie inwestycje zagraniczne, ryzyko związane z finansowaniem zewnętrznym pozostaje ograniczone. Estonia odnotowuje obecnie deficyt na rachunku obrotów bieżących, który powinien ulec zwiększeniu. Wzrost nominalnych jednostkowych kosztów pracy odzwierciedla wzrost gospodarczy napędzany popytem krajowym i ograniczoną podaż siły roboczej. Zadłużenie sektora prywatnego w Estonii jest poniżej wartości progowej, ale jego poziom jest nadal stosunkowo wysoki w porównaniu z pozostałymi państwami.

Zadłużenie sektora prywatnego ulega jednak zmniejszeniu, co jest spowodowane stosunkowo dynamicznym wzrostem nominalnego PKB. Stosunkowo szybko rosnące ceny nieruchomości mieszkaniowych odzwierciedlają wpływ jakości i aktualną podaż mieszkań, która dopiero niedawno zaczęła dostosowywać się do odradzającego się popytu. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych jest najniższy w UE. Stopa bezrobocia wykazuje tendencję spadkową i można oczekiwać, że w przyszłym roku wskaźnik ten będzie poniżej wartości progowej. Niemniej jednak stopa bezrobocia długotrwałego wśród pracowników nisko wykwalifikowanych oraz inne wskaźniki związane z ubóstwem i wykluczeniem społecznym pozostają względnie wysokie. Narażenie Estonii na zagrożenia geopolityczne, zwłaszcza konflikt pomiędzy Rosją a Ukrainą, pogarsza potencjał wzrostu tego kraju i wymaga ścisłego monitorowania. *Ogólnie Komisja jest zdania, że na tym etapie nie zachodzi konieczność przeprowadzenia pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Wykres A6: *Realny efektywny kurs walutowy (REER) a jednostkowe koszty pracy*

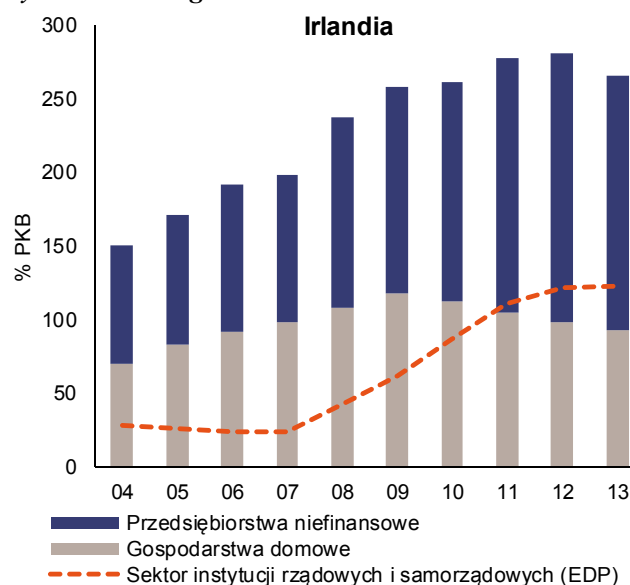


Źródło: Eurostat, służby Komisji

Irlandia: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Irlandii występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające odrębnego monitorowania i zdecydowanych działań politycznych, w szczególności w zakresie rozwoju sytuacji w sektorze finansowym, zadłużenia sektora prywatnego i długu publicznego, wysokiego poziomu zobowiązań zagranicznych brutto i netto oraz sytuacji na rynku pracy. Jak zapowiedziano w marcu 2014 r. oraz zgodnie z zaleceniem dla strefy euro, Komisja wprowadziła odrębne monitorowanie realizacji polityki przez Irlandię.³² Trzy wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe, a mianowicie: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, zadłużenie sektora prywatnego i dług publiczny oraz stopa bezrobocia.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto w 2013 r. nadal wykazywała wartość zdecydowanie ujemną, ale z powodu trwającego zmniejszania zadłużenia przez sektor prywatny i pojawienia się bardzo wysokich nadwyżek na rachunku obrotów bieżących ulegała poprawie już od 2011 r. Wskaźnik utraty udziału w rynkach eksportowych jest obecnie poniżej wartości progowej, a w 2013 r., z uwagi na dalszy szybki wzrost eksportu usług, udział w tych rynkach zwiększył się w pewnym stopniu. Po znacznej poprawie konkurencyjności w ostatnich latach wskaźniki konkurencyjności kosztowej są obecnie zasadniczo stabilne. Zadłużenie sektora prywatnego zmniejszyło się, lecz nadal utrzymuje się na bardzo wysokim

Wykres A7: **Dług**



Źródło: Eurostat

poziomie, co wskazuje na potrzebę dalszego znacznego ograniczania zadłużenia w szczególności przez gospodarstwa domowe. W przypadku sektora przedsiębiorstw poziom zadłużenia dodatkowo zwiększa obecność dużych międzynarodowych przedsiębiorstw dokonujących znacznych inwestycji ze środków obcych w Irlandii, z siedzibą w tym kraju, ale prowadzących działalność głównie na rynkach światowych. W 2013 r. wysoki dług publiczny – jako odsetek PKB – jeszcze bardziej wzrósł, lecz od 2014 r. przewiduje się jego spadek. Korekta na rynku nieruchomości mieszkaniowych wyhamowała, a ceny ponownie rosną, zwłaszcza w Dublinie. Stopa bezrobocia utrzymuje się powyżej wartości progowej, a w połowie 2014 r. ponad połowa bezrobotnych nie była zatrudniona od co najmniej dwunastu miesięcy. Niemniej jednak stopa bezrobocia spada od początku 2013 r., do czego przyczynia się nieprzerwany proces tworzenia miejsc pracy; stopa ta (bezrobocie ogółem, bezrobocie długotrwałe i bezrobocie młodzieży) utrzymuje się jednakże na bardzo wysokim poziomie. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r. i wymagające zdecydowanych działań*

³² Zob. COM(2014) 150 z 5.3.2014 oraz zalecenie dla strefy euro (2014/C 247/27, Dz.U. C 247 z 29.7.2014, s. 141). Odrębne monitorowanie w przypadku Irlandii oparte jest na nadzorze prowadzonym po zakończeniu programu dostosowań makroekonomicznych. Najnowsze sprawozdanie z nadzoru prowadzonego po zakończeniu programu dostosowań makroekonomicznych w odniesieniu do Irlandii znajduje się w *European Economy-Occasional Papers* nr 195.

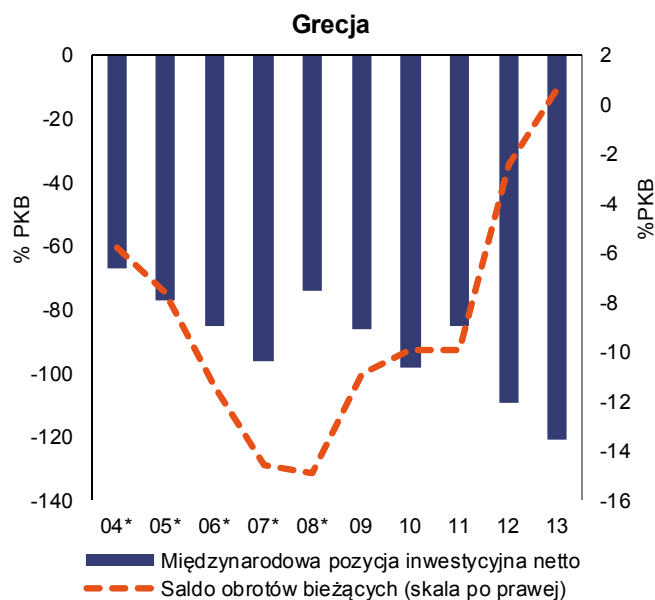
politycznych, że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca ryzyka związanego z utrzymywaniem się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.

Grecja: Od maja 2010 r. Grecja korzysta z pomocy finansowej na wsparcie dostosowań makroekonomicznych. Nadzorowanie zakłóceń równowagi i monitorowanie działań naprawczych jest prowadzone w ramach programu pomocy, a nie w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W ramach programu pomocy Grecja poczyniła znaczne postępy w korygowaniu zakłóceń równowagi i zmniejszaniu ryzyka makroekonomicznego. Niemniej jednak szereg wskaźników w zaktualizowanej tabeli nadal przekracza wartości progowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, utrata udziału w rynkach eksportowych, zadłużenie sektora prywatnego i dług publiczny oraz stopa bezrobocia.

W 2013 r. nastąpiła dalsza poprawa salda na rachunku obrotów bieżących Grecji wynikająca głównie ze spadku importu, substytucji części importu i wyższych dochodów z turystyki. Na niskim poziomie nadal utrzymuje się eksport usług innych niż turystyczne. Skumulowana utrata udziału w rynkach eksportowych na przestrzeni ostatnich pięciu lat znacznie przekracza wartość progową. Grecja odzyskuje jednak konkurencyjność kosztową, co znajduje odzwierciedlenie w znacznym spadku jednostkowych kosztów pracy wynikającym z szeroko zakrojonych reform strukturalnych prowadzonych zgodnie z programem pomocy. Odnotowano znaczny spadek realnego efektywnego kursu walutowego skorygowanego o zharmonizowany indeks cen konsumpcyjnych. Bardzo już wysoka ujemna wartość relacji międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto do PKB jeszcze bardziej się pogłębiła, co

odzwierciedla wpływ przeciągającej się recesji na poziom nominalnego PKB oraz długofalowe skutki deficytów na rachunku obrotów bieżących. Ceny nieruchomości spadły w 2013 r., odzwierciedlając głęboką recesję i trwającą korektę w sektorze nieruchomości. Zadłużenie sektora prywatnego utrzymuje się na wysokim poziomie, nieznacznie powyżej wartości progowej, a działania służące jego zmniejszeniu nie przełożyły się na znaczny spadek stosownego wskaźnika, mimo zdecydowanie ujemnych przepływów kredytowych. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych również pozostaje bardzo wysoki, mimo iż najwyższy poziom osiągnie prawdopodobnie w 2014 r., a następnie będzie stopniowo spadać. Stopa bezrobocia jest bardzo wysoka, jednak oczekuje się, że w 2014 r. zacznie spadać. Rozwój sytuacji gospodarczej miał duży wpływ na inne wskaźniki społeczne, takie

Wykres A8: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto i saldo obrotów bieżących*



Źródło: Eurostat

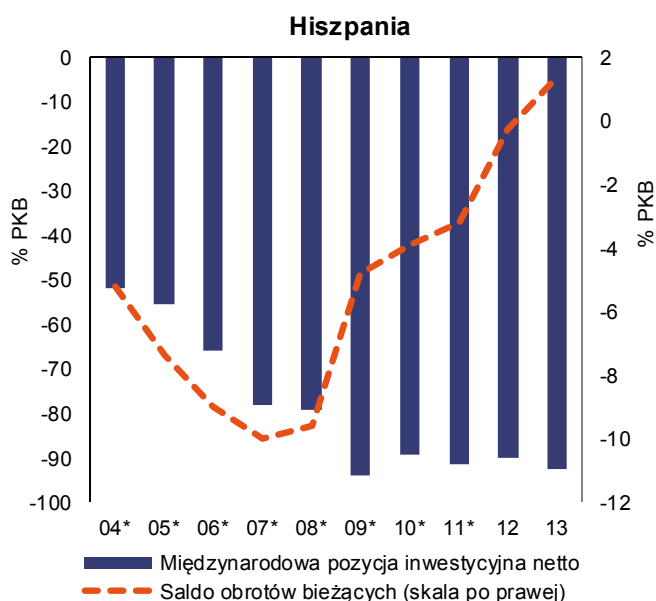
Uwaga: * według BPM5 i ESA95 - przerwa w szeregu w 2008 r. (międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto) i w 2009 r. (saldo obrotów bieżących). Więcej informacji znajduje się w załączniku statystycznym.

jak bezrobocie młodzieży, bezrobocie długotrwale i wskaźniki ubóstwa. *Pomoc finansowa i programy dostosowań makroekonomicznych pomogły Grecji w zmniejszeniu nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej i kontrolowaniu związanego z nimi ryzyka. Sytuacja w Grecji w kontekście procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej zostanie oceniona po zakończeniu obecnego programu pomocy finansowej, zależnie od ustaleń po zakończeniu programu, które mają zostać poczynione.*

Hiszpania: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Hiszpanii występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające odrębnego monitorowania i podjęcia zdecydowanych działań politycznych, w szczególności w zakresie wysokich poziomów zadłużenia wewnętrznego i zewnętrznego. Jak zapowiedziano w marcu 2014 r. oraz zgodnie z zaleceniem dla strefy euro, Komisja wprowadziła odrębne monitorowanie realizacji polityki przez Hiszpanię.³³ Szereg wskaźników w zaktualizowanej tabeli przekracza wartości progowe, a mianowicie: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, udział w rynkach eksportowych, zadłużenie sektora prywatnego, dług sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz stopa bezrobocia.

Ze względu na odnotowaną przez Hiszpanię w 2013 r. nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, wynikającą głównie ze spadku popytu krajowego, wskaźnik dotyczący rachunku obrotów bieżących jest obecnie znacznie poniżej wartości progowej. Wraz z ożywieniem popytu krajowego priorytetowe znaczenie ma kwestia trwałego przywrócenia równowagi w kategoriach zewnętrznych, tym bardziej, że ujemna międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto jest nadal bardzo wysoka. Jej poprawa w 2013 r. jest jednak głównie spowodowana wpływem wyceny, co odzwierciedla wzrost zaufania inwestorów do hiszpańskiej gospodarki. Skumulowana utrata udziału w rynkach eksportowych, choć nadal przekracza wartość progową, to dzięki zwiększeniu tego udziału w 2013 r. uległa znacznemu zmniejszeniu, a różnica w stosunku do innych zaawansowanych gospodarek została zniwelowana. Poprawę wyników

Wykres A9: *Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto i saldo obrotów bieżących*



Źródło: Eurostat

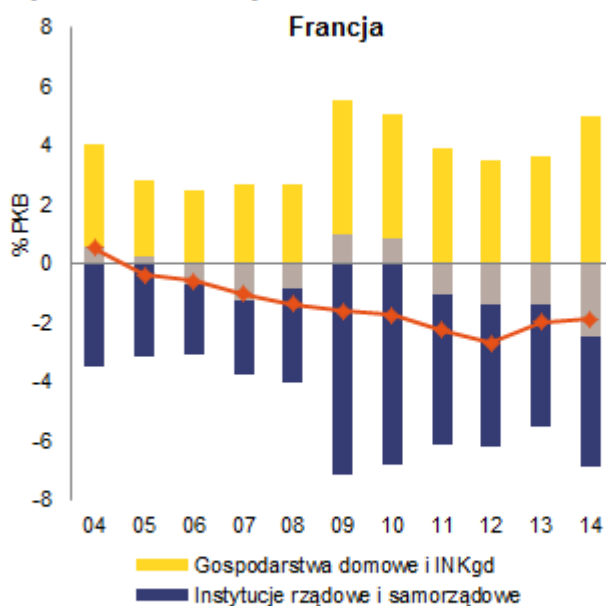
Uwaga: * według BMP5 i ESA95 - przerwa w szeregu w 2010 r. (saldo obrotów bieżących) i w 2012 r. (międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto). Więcej informacji znajduje się w załączniku statystycznym.

³³ Zob. COM(2014) 150 z 5.3.2014 oraz zalecenie dla strefy euro (2014/C 247/27, Dz.U. C 247 z 29.7.2014, s. 141). Odrębne monitorowanie w przypadku Hiszpanii oparte jest na nadzorze prowadzonym po zakończeniu programu dostosowań makroekonomicznych. Najnowsze sprawozdanie z nadzoru prowadzonego po zakończeniu programu dostosowań makroekonomicznych w odniesieniu do Hiszpanii znajduje się w *European Economy-Occasional Papers* nr 193.

eksportowych można częściowo przypisać przywróceniu konkurencyjności kosztowej, co jest widoczne w danych dotyczących jednostkowych kosztów pracy. Zadłużenie sektora prywatnego nadal utrzymuje się na bardzo wysokim poziomie, mimo iż w 2013 r. kontynuowano proces jego zmniejszania, głównie dzięki ujemnym przepływom kredytowym, chociaż odnotowano również niewielką poprawę w zakresie udzielania kredytów MŚP. Poczyniono postępy w restrukturyzacji banków, co przyczyniło się do stopniowego przywrócenia normalnych warunków udzielania kredytów. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych znacząco wzrósł, częściowo odzwierciedlając proces uzdrawiania bilansów w sektorze finansowym, ale również wciąż wysoki deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych. W 2013 r. ceny nieruchomości mieszkaniowych oraz udział sektora budownictwa mieszkaniowego w PKB dalej spadały, jednak najnowsze dane świadczą o stabilizacji rynku mieszkaniowego. W 2013 r. bardzo wysoka stopa bezrobocia w Hiszpanii dalej rosła, ale obecnie spada, gdyż stopa wzrostu PKB przyjmuje wartości dodatnie, a niedawne reformy rynku pracy zaczynają przynosić owoce. Bardzo wysokie bezrobocie młodzieży i bezrobocie długotrwałe podważa perspektywy wzrostu gospodarczego w przyszłości oraz zwiększa nierówność społeczną. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r. i wymagające zdecydowanych działań politycznych, że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca ryzyka związanego z utrzymywaniem się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Francja: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że we Francji nadal występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające odrębnego monitorowania³⁴ i podjęcia zdecydowanych działań politycznych. Zakłócenia te dotyczyły pogorszenia bilansu handlowego i konkurencyjności, a także konsekwencji związanych z zadłużeniem sektora publicznego. Zgodnie z zapowiedzią z marca 2014 r. oraz zgodnie z zaleceniem dla strefy euro Komisja wprowadziła odrębne monitorowanie realizacji polityki przez Francję. Szereg wskaźników w zaktualizowanej tabeli nadal przekracza wartości progowe: utrata udziału w rynkach eksportowych, zadłużenie sektora prywatnego oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Wykres A10: Wierzytelności/zadłużenie netto według sektora



Źródło: służby Komisji

W bilansie handlowym oraz tendencjach w zakresie konkurencyjności nie widać żadnych oznak zmiany sytuacji. Na rachunku obrotów bieżących nadal występuje stabilny deficyt nieprzekraczający wartości progowej, zaś wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto jest umiarkowanie ujemna. Wyniki eksportowe

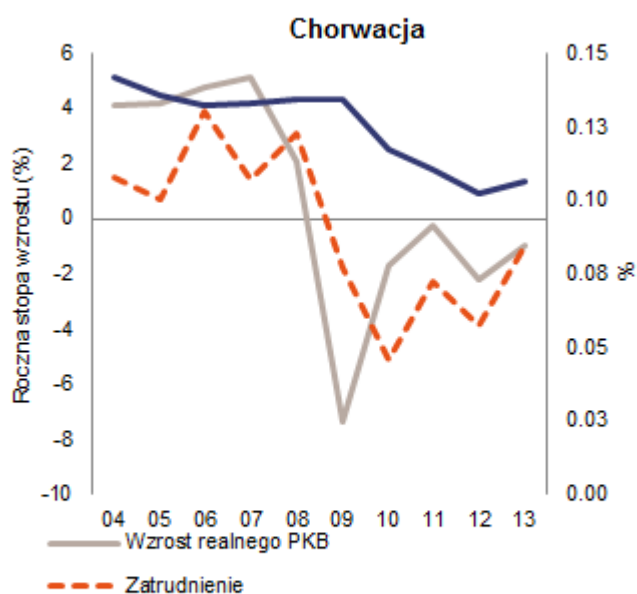
³⁴ Zob. COM(2014) 150 z 5.3.2014 oraz zalecenie dla strefy euro (Dz.U. C 247 z 29.7.2014, s. 141). Sprawozdania z tego odrębnego monitorowania będą podawane do wiadomości publicznej.

są nadal słabe w związku ze znacznymi skumulowanymi stratami udziału w rynkach eksportowych, choć osiągnięto również pewną niewielką poprawę w 2013 r. Wzrost jednostkowych kosztów pracy jest stosunkowo ograniczony, ale nie wykazuje żadnej poprawy w zakresie konkurencyjności kosztowej. Rentowność przedsiębiorstw prywatnych jest nadal niska, co ogranicza perspektywy zmniejszenia zadłużenia i możliwości inwestycyjne. Zadłużenie sektora prywatnego przekracza wartość progową, podobnie jak wysoki i rosnący wskaźnik długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, który zbliża się do 100 procent PKB. Sytuacja na rynku pracy ulega pogorszeniu wraz ze wzrostem bezrobocia do poziomu zbliżonego do wartości progowej. Bezrobocie młodzieży jest również wysokie i stale rośnie. W kontekście niskiego wzrostu gospodarczego i niskiej inflacji szczególnie ważne jest zarządzenie zakłóceniom równowagi makroekonomicznej we Francji z uwagi na rozmiar francuskiej gospodarki i związaną z tym skalę potencjalnych skutków ubocznych, które mogą niekorzystnie wpłynąć na funkcjonowanie strefy euro. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r. i wymagające zdecydowanych działań, że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca ryzyka związanego z utrzymywaniem się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Chorwacja: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Chorwacji występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania oraz zdecydowanych działań politycznych, odnoszące się do zobowiązań zagranicznych, pogarszających się wyników eksportowych, wysokiego zadłużenia przedsiębiorstw oraz szybko zwiększającego się długu sektora instytucji rządowych i samorządowych, którym towarzyszą niski wzrost gospodarczy i ograniczone zdolności dostosowawcze. Zgodnie z zapowiedzią z marca 2014 r., Komisja wprowadziła odrębne monitorowanie realizacji polityki przez Chorwację.³⁵ Niektóre wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, utrata udziału w rynkach eksportowych, zadłużenie sektora publicznego oraz stopa bezrobocia.

Znaczna ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto zmniejszyła się nieco wraz z odnotowaniem nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. Korekta wyników na rachunku bieżącym jest wynikiem spadku popytu

Wykres A11: Udział w rynkach eksportowych, zatrudnienie i wzrost PKB



Źródło: Eurostat

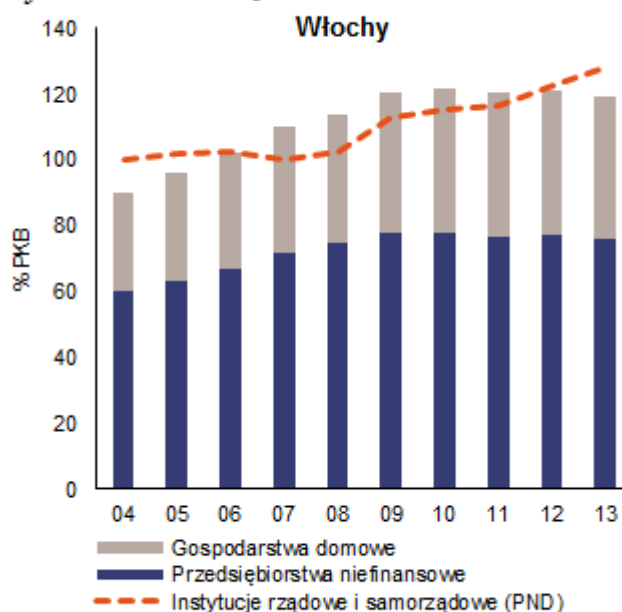
Uwaga: Zatrudnienie na podst. standardu ESA95

³⁵ Zob. COM(2014) 150 z 5.3.2014. Sprawozdanie z listopada 2014 r. jest dostępne pod adresem http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_croatia_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

krajowego i inwestycji, co może mieć negatywny wpływ na potencjał wzrostu Chorwacji. Wyniki eksportowe są słabe, a skumulowane straty udziału w rynkach eksportowych są nadal bardzo duże, choć odnotowano pewne spowolnienie tej tendencji i umiarkowane postępy w tym zakresie. Wzrost konkurencyjności jest jednak nadal ograniczony; w 2013 r. realny efektywny kurs walutowy i jednostkowe koszty pracy zaczęły wręcz ponownie rosnąć po trwającej od 2010 r. tendencji zniżkowej. Zadłużenie sektora prywatnego, mimo że poniżej wartości progowej, jest stosunkowo wysokie w porównaniu z innymi krajami i wciąż nie maleje, mimo ujemnego wzrostu akcji kredytowej. Zadłużenie przedsiębiorstw państwowych jest znacznym dodatkowym zobowiązaniem warunkowym rządu i sygnałem słabości w zarządzaniu tymi przedsiębiorstwami. Spowolnienie gospodarki i wysokie deficyty budżetowe sprawiły, że wskaźnik relacji zadłużenia sektora publicznego do PKB wykazuje tendencję szybkiego wzrostu, przy czym konsolidacja budżetowa jest utrudniona w związku z recesją. Powolne dostosowywanie płac przyczynia się do przyspieszonego likwidowania miejsc pracy oraz rosnącego i wysokiego bezrobocia. Wysokie bezrobocie młodzięży i bezrobocie długotrwałe, a także niski wskaźnik aktywności zawodowej również szkodzą perspektywom wzrostu, powodują negatywne sprzężenie zwrotne i niszczą tkankę społeczną. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się ryzyka makroekonomicznego i monitorowanie postępów w ograniczaniu nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Włochy: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że we Włoszech występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające odrębnego monitorowania i zdecydowanych działań politycznych. Zakłócenia równowagi dotyczą w szczególności bardzo wysokiego długu publicznego i niskiego poziomu konkurencyjności na rynkach międzynarodowych, a przyczyna obu tych problemów leży w powolnym wzroście wydajności. Zgodnie z zapowiedzią z marca 2014 r. oraz zgodnie z zaleceniem dla strefy euro Komisja wprowadziła odrębne monitorowanie realizacji polityki przez Włochy.³⁶ Niektóre wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: utrata udziału w rynkach eksportowych, relacja długu publicznego do PKB oraz stopa bezrobocia.

Wykres A12: Zadłużenie



Źródło: Eurostat

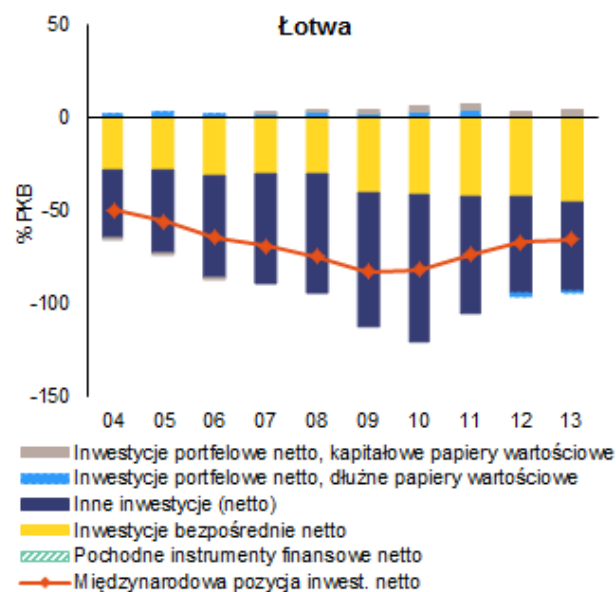
³⁶ Zob. COM(2014) 150 z 5.3.2014 oraz zalecenie dla strefy euro (Dz.U. C 247 z 29.7.2014, s. 141). Sprawozdanie z listopada 2014 r. jest dostępne pod adresem http://ec.europa.eu/economy_finance/economic_governance/documents/2014-11-07_italy_mip_specific_monitoring_report_to_epc_en.pdf.

Mimo obserwowanej korekty w bilansie płatniczym oraz spodziewanego dalszego wzrostu odnotowanej w 2013 r. nadwyżki na rachunku obrotów bieżących należy zauważyć, że zmiany te wynikają głównie ze słabego popytu wewnętrznego i niewielkiego wzrostu eksportu. W ujęciu pięcioletnim skumulowane straty udziału w rynkach eksportowych są nadal wysokie, a wyniki eksportowe pozostają słabe w porównaniu z innymi rozwiniętymi gospodarkami. Wskaźniki konkurencyjności kosztowej są stabilne, ale nie poprawiają się. Nominalny wzrost jednostkowych kosztów pracy uległ spowolnieniu w 2013 r., częściowo dzięki stabilizacji wydajności pracy po dużym spadku odnotowanym w poprzednim roku. Zadłużenie sektora prywatnego jest umiarkowane, natomiast bardzo wysoki stosunek długu sektora instytucji rządowych i samorządowych do PKB nadal wzrastał wskutek spadku realnego PKB i niskiej inflacji. Słabość gospodarcza znajduje swoje odzwierciedlenie również w spadku znaczenia inwestycji w środki trwałe dla PKB, czego powodem są niepewne perspektywy gospodarcze i duży spadek poziomu dostępności kredytów dla sektora prywatnego w 2013 r. W 2013 r. stopa bezrobocia we Włoszech jeszcze bardziej wzrosła, a następnie w pierwszej połowie 2014 r. ustabilizowała się. Bezrobocie młodzieży gwałtownie wzrosło do bardzo wysokiego poziomu, a bezrobocie długotrwale jest w dalszym ciągu bardzo wysokie. Współczynnik aktywności zawodowej jest najniższy w UE. Wskaźniki dotyczące ubóstwa i wskaźniki społeczne były w 2013 r. zasadniczo stabilne, jednak nadal niepokojąco wysokie. Mogą mieć one negatywny wpływ na wzrost gospodarczy w perspektywie średnioterminowej. W kontekście niskiego wzrostu gospodarczego i niskiej inflacji szczególnie ważne jest zarządzenie nadmiernym zakłóceniom równowagi we Włoszech z uwagi na rozmiar włoskiej gospodarki i związaną z tym skalę potencjalnych skutków ubocznych, które mogą niekorzystnie wpłynąć na funkcjonowanie strefy euro. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się ryzyka makroekonomicznego i monitorowanie postępów w ograniczaniu nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Łotwa: W poprzednim cyklu procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie stwierdzono żadnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej na Łotwie. Kilka wskaźników w zaktualizowanej tabeli przekracza wartości progowe, a mianowicie: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, stopa bezrobocia oraz zmiana cen nieruchomości mieszkaniowych skorygowanych o inflację.

Ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto jest znacznie powyżej wartości progowej, choć w ostatnich latach odnotowano jej spadek. Ponad dwie trzecie zobowiązań netto odzwierciedla

Wykres A13: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto



Źródło: Eurostat

Uwaga: bez aktywów rezerwowych

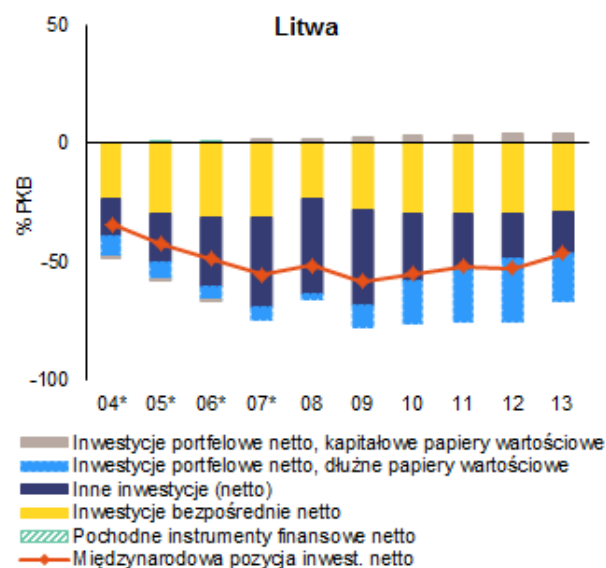
bezpośrednie inwestycje zagraniczne, a zadłużenie zagraniczne netto pozostaje na umiarkowanym poziomie. Rachunek obrotów bieżących Łotwy wykazuje niewielki deficyt. Udział Łotwy w rynkach eksportowych maleje, lecz w ujęciu skumulowanym jest wciąż znaczny. Jednostkowe koszty pracy są poniżej wartości progowej, jednak prognozy pokazują ryzyko niewielkiego przekroczenia tej wartości w bliskiej perspektywie. Nastąpiłoby to jednak w kontekście poprawy konkurencyjności pozakosztowej oraz byłoby zasadniczo zbieżne ze zmianami zachodzącymi u najważniejszych partnerów handlowych. Wskaźniki zadłużenia publicznego i prywatnego są znacznie poniżej wartości progowych. Współczynniki płynności i adekwatności kapitałowej w sektorze finansowym utrzymują się na wysokim poziomie, lecz wzrost akcji kredytowej jest nadal ujemny w kontekście trwającego zmniejszania udziału finansowania dłużnego w sektorze bankowym. W 2013 r. wzrost skorygowanych o inflację cen mieszkań przekroczył – o niewiele – wartość progową, wyrównując w ten sposób znaczny spadek mający miejsce w poprzednich latach. Podatność Łotwy na ryzyko geopolityczne, zwłaszcza w kontekście konfliktu pomiędzy Rosją i Ukrainą, wpływa ujemnie na potencjał wzrostu gospodarczego tego kraju. Wskaźnik bezrobocia (średnia trzyletnia) zbliża się do wartości progowej i przewiduje się jego dalszy spadek. Bezrobocie młodzieży w dalszym ciągu maleje. Bezrobocie długotrwałe, choć nadal utrzymuje się na wysokim poziomie, znacznie się obniżyło w ciągu ostatniego roku, co zmniejsza również istniejące poważne zagrożenia społeczne. *Zasadniczo Komisja nie będzie na tym etapie przeprowadzać pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Litwa: W poprzednich cyklach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie stwierdzono na Litwie żadnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Dwa wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto oraz stopa bezrobocia.

Ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto na Litwie przekracza wartość progową, ale znacznie się poprawiła. Ponadto zadłużenie zagraniczne netto jest dużo niższe, co odzwierciedla wysokość bezpośrednich inwestycji zagranicznych. W 2013 r. na rachunku obrotów bieżących odnotowano niewielką nadwyżkę, która

jednak wraz z dalszym ożywieniem popytu krajowego powinna przekształcić się w nieznaczny deficyt w 2015 r. Wyniki eksportowe wydają się być bardzo dobre i towarzyszy im znaczący wzrost udziału w rynkach eksportowych. Wskaźniki konkurencyjności kosztowej są stosunkowo stabilne mimo tego, że jednostkowe koszty pracy umiarkowanie

Wykres A14: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto



Źródło: Eurostat

Uwaga: * oznacza dane według BMP5 i ESA95 - przerwa w szeregu w 2008 r. Szczegóły - zob. załącznik statystyczny.

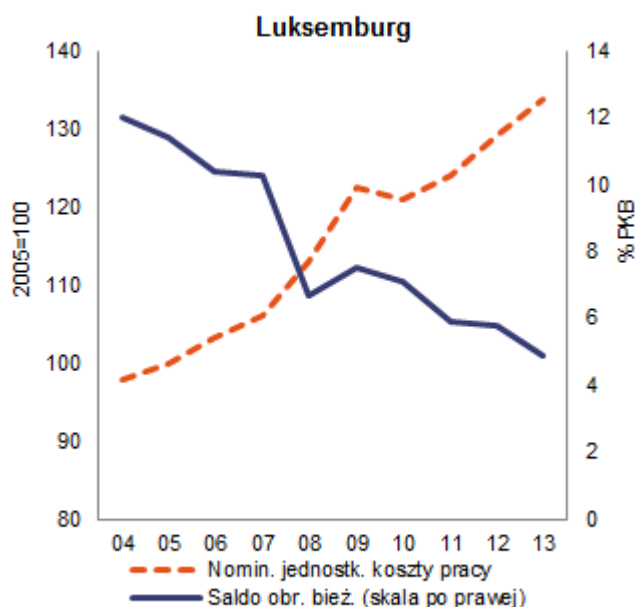
Bez aktywów rezerwowych

wzrosły w związku z kurczącą się podażą siły roboczej. Sankcje nałożone przez Rosję mogą wpłynąć na zmniejszenie eksportu i tempo wzrostu PKB w perspektywie krótkoterminowej. Ogólnie rzecz biorąc, podatność Litwy na ryzyko geopolityczne, zwłaszcza w kontekście konfliktu pomiędzy Rosją i Ukrainą, wpływa ujemnie na potencjał wzrostu gospodarczego tego kraju. Zarówno zadłużenie sektora prywatnego, jak i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych są stosunkowo niskie. Sektor prywatny kontynuuje proces zmniejszania zadłużenia, a zwiększanie dostępności nowych kredytów dla przedsiębiorstw niefinansowych jest powolne. Realne ceny nieruchomości mieszkaniowych ustabilizowały się na przestrzeni ostatnich lat. Bezrobocie, bezrobocie młodzieży i bezrobocie długoterminowe znacząco zmalały, a całkowita stopa bezrobocia ma spaść w nadchodzących latach mniej więcej do poziomu wartości progowej. Lepsza sytuacja na rynku pracy przyczynia się do zmniejszenia ubóstwa i wykluczenia społecznego, które pozostają jednak na bardzo wysokim poziomie. *Zasadniczo Komisja nie będzie na tym etapie przeprowadzać pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Luksemburg: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że wyzwania makroekonomiczne w Luksemburgu nie stanowią znacznego ryzyka makroekonomicznego, które można by uznać za zakłócenia równowagi w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Dwa wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: jednostkowe koszty pracy, akcja kredytowa w sektorze prywatnym i zadłużenie sektora prywatnego.

Znaczna nadwyżka na rachunku obrotów bieżących Luksemburga obniżyła się w 2013 r. dzięki nie tylko dużemu wzrostowi importu, lecz również spadkowi inwestycji, co oznacza, że wskaźnik za okres trzyletni znajduje się obecnie poniżej wartości progowej. Skumulowana utrata udziału w rynkach eksportowych spadła poniżej wartości progowej po znacznej poprawie tego wskaźnika odnotowanej w roku 2013. Jednostkowe koszty pracy nadal wykazują stosunkowo dużą dynamikę, mimo iż w 2013 r. nastąpiło ograniczenie wzrostu tych kosztów. Wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego w Luksemburgu, głównie przedsiębiorstw niefinansowych, w dużej mierze odzwierciedla duże transgraniczne pożyczki udzielane wewnątrz przedsiębiorstw, które są równoważone przez znaczne aktywa. Sytuacja w zakresie długu sektora instytucji rządowych i samorządowych jest obecnie korzystna, istnieje jednak wysokie długoterminowe ryzyko utraty stabilności ze względu na rosnące zobowiązania związane ze starzeniem się społeczeństwa. Nadal istnieje ryzyko dla wewnętrznej stabilności finansowej, którego źródłem jest duży sektor finansowy, ale jest ono stosunkowo niewielkie, ponieważ

Wykres A15: Jednostkowe koszty pracy i saldo obrotów bieżących



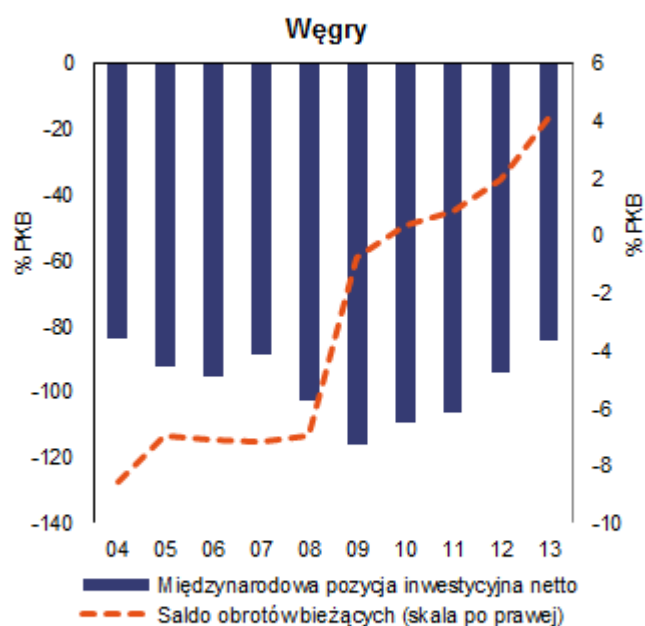
Źródło: Eurostat, służby Komisji

sektor ten charakteryzuje jednocześnie dywersyfikacja i specjalizacja. Banki krajowe odnotowują solidne wskaźniki kapitału i płynności. Powód do zaniepokojenia stanowi jednak dynamika cen nieruchomości mieszkaniowych. Ryzyko gwałtownej korekty cen wydaje się wprawdzie niewielkie, istnieją jednak problemy po stronie podaży, a inwestycje w budownictwo mieszkaniowe spadają. *Zasadniczo Komisja nie będzie na tym etapie przeprowadzać pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Węgry: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że na Węgrzech występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej wymagające monitorowania i zdecydowanych działań politycznych, w szczególności w zakresie trwającej korekty wysokiej ujemnej wartości międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto i stosunkowo wysokiego długu publicznego.³⁷ Kilka wskaźników w zaktualizowanej tabeli przekracza wartości progowe: wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, utrata udziału w rynkach eksportowych, zadłużenie sektora instytucji rządowych i samorządowych oraz stopa bezrobocia.

Rosnące od 2010 r. nadwyżki na rachunku obrotów bieżących i rachunku kapitałowym zapewniają stały spadek ujemnej wartości międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, mimo iż pozostaje ona nadal bardzo wysoka. Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących do niedawna wynikała głównie ze słabego popytu krajowego, a wyniki eksportowe są zasadniczo dość słabe, co prowadzi do dużej skumulowanej utraty udziału w rynkach. Jednocześnie wzrost jednostkowych kosztów pracy jest stosunkowo dynamiczny, mimo deprecjacji realnego efektywnego kursu walutowego. Nadal trwa zmniejszanie zadłużenia przez sektor prywatny w trudnym kontekście wynikającym z wysokiego poziomu pożyczek zagrożonych, nadmiernego obciążenia sektora finansowego, ujemnych przepływów kredytowych i ciągłego spadku skorygowanych o inflację cen mieszkań. Niemniej jednak od połowy 2013 r. tempo zmniejszania zadłużenia spadło w wyniku dotowanych programów pożyczek i ożywienia wzrostu gospodarczego.

Wykres A16: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto i saldo obrotów bieżących



Źródło: Eurostat

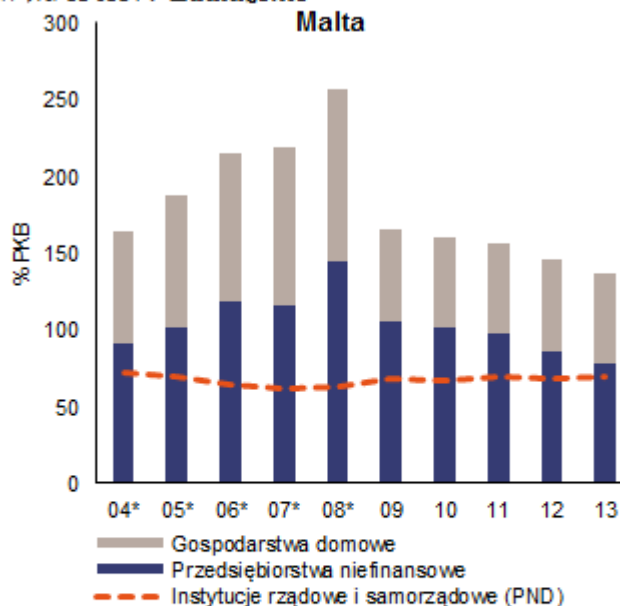
³⁷ Poza procedurą dotyczącą zakłóceń równowagi makroekonomicznej i innymi standardowymi procedurami nadzoru, zmiany sytuacji gospodarczej i realizacja polityki na Węgrzech były ściśle monitorowane przez Komisję w ramach nadzoru po zakończeniu programu pomocy finansowej. Najnowsze sprawozdanie jest dostępne na stronie http://ec.europa.eu/economy_finance/assistance_eu_ms/documents/hu_efc_note_5th_pps_mission_en.pdf.

Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych nadal stopniowo maleje, lecz nie jest to wystarczająco szybkie tempo z uwagi na ewentualne niekorzystne wstrząsy. Negatywne sprzężenia zwrotne pomiędzy ograniczonym potencjałem wzrostu gospodarki i podatnością na zmiany kursów walutowych mogłyby jeszcze bardziej osłabić ten kraj. Wskaźnik bezrobocia jest tuż powyżej wartości progowej, głównie z powodu zwiększonego poziomu uczestnictwa w rynku pracy. Spodziewana jest dalsza poprawa tego wskaźnika. Podczas gdy sytuacja młodzieży na rynku pracy uległa poprawie, bezrobocie długoterminowe utrzymuje się na wysokim poziomie. Współczynnik aktywności zawodowej rośnie, lecz nadal jest jednym z najniższych w UE. Jednak od początku kryzysu wszystkie wskaźniki ubóstwa nadal znacząco spadały. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r. i wymagające zdecydowanych działań, że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca ryzyka związanego z utrzymywaniem się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Malta: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że wyzwania makroekonomiczne na Malcie nie stanowią znacznego ryzyka makroekonomicznego, które można by uznać za zakłócenia równowagi w świetle procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Kilka wskaźników w zaktualizowanej tabeli przekracza wartości progowe, mianowicie zmiana w nominalnych jednostkowych kosztach pracy oraz zadłużenie sektora publicznego i prywatnego.

Poprawa salda obrotów bieżących z zagranicą trwa, a na rachunku obrotów bieżących odnotowano w 2013 r. nadwyżkę. Zwiększony import związany z dużymi projektami inwestycyjnymi prawdopodobnie doprowadzi do tymczasowego pogorszenia się salda na rachunku obrotów bieżących w latach 2014–2015. Mimo poprawy salda obrotów bieżących z zagranicą w ostatnich latach, udział Malty w rynkach eksportowych w 2013 r. zmniejszył się piąty rok z rzędu, mimo iż skumulowana zmiana nie przekracza jeszcze wartości progowej. Wzrost nominalnych jednostkowych kosztów pracy kształtuje się nieco powyżej wartości progowej. Zmiany te odzwierciedlają zmieniającą się strukturę gospodarki, lecz jeśli będą się utrzymywać, mogą także sygnalizować ryzyko erozji konkurencyjności. Tymczasem stosunkowo wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego, skoncentrowany w kręgu przedsiębiorstw niefinansowych, wykazuje nadal tendencję spadkową, częściowo ze względu na trwały wzrost gospodarczy, lecz również ze względu na ujemne przepływy kredytowe do sektora przedsiębiorstw związane z zaostrzeniem

Wykres A17: Zadłużenie



Źródło: Eurostat

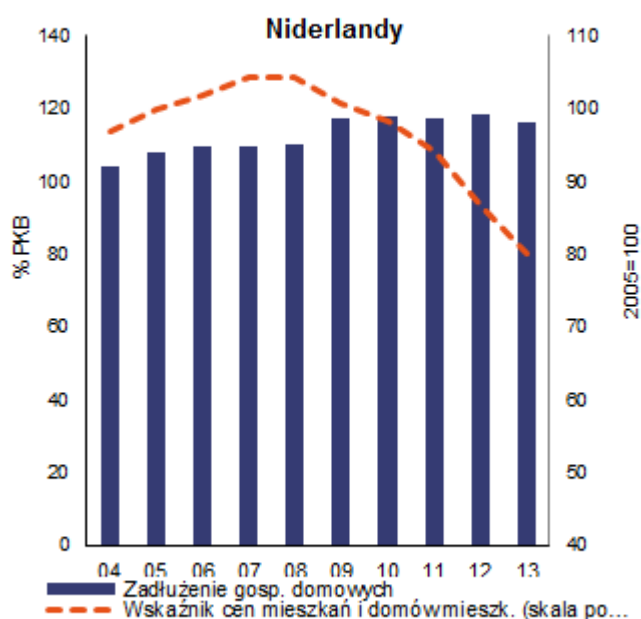
Uwaga: * oznacza dane wg ESA95 - przerwa w szeregu dla zadłużenia gospodarstw domowych i przedsiębiorstw niefinansowych w 2009 r. Szczegóły - zob. załącznik statystyczny.

standardów kredytowania przez banki, zwłaszcza dla sektora budownictwa. Stosunek długu publicznego do PKB nadal rośnie, lecz przewidywane jest jego ustabilizowanie się, a następnie zmniejszenie od następnego roku. Mimo że duży i zorientowany głównie na rynki międzynarodowe sektor bankowy zmniejsza swoje zadłużenie, wpływ na aktywność gospodarczą jest ograniczony, ponieważ udział aktywów i pasywów rezydentów w ich bilansach jest niewielki. Stabilizacja cen nieruchomości mieszkaniowych, silny wzrost zatrudnienia, choć przy stosunkowo niskim wskaźniku aktywności zawodowej, oraz niska stopa bezrobocia zmniejszają ryzyko pojawienia się zakłóceń równowagi w kategoriach wewnętrznych. *Zasadniczo Komisja nie będzie na tym etapie przeprowadzać pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Niderlandy: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Niderlandach występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, wiążące się w szczególności z korektą trwającą na rynku nieruchomości mieszkaniowych oraz wysokim poziomem zadłużenia gospodarstw domowych. Kilka wskaźników w zaktualizowanej tabeli przekracza wartości progowe, a mianowicie: nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, utrata udziału w rynkach eksportowych, poziom zadłużenia sektora prywatnego oraz zadłużenie sektora publicznego.

Utrzymująca się duża nadwyżka na rachunku obrotów bieżących w Niderlandach wynika z wysokiego poziomu oszczędności i słabych strukturalnie prywatnych inwestycji krajowych, których wartość spadła jeszcze bardziej w 2013 r. Niemniej jednak spodziewane stopniowe ożywienie koniunktury powinno wspierać inwestycje w 2014 r. i w kolejnych latach, co będzie wywierało pewien ograniczony nacisk na obniżanie nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. Skumulowane straty udziału w rynkach eksportowych nieco się zmniejszyły po pewnej poprawie sytuacji w 2013 r., częściowo w związku z dynamiką reeksportu. Wzrost jednostkowych kosztów pracy był dodatni i nie przekracza wartości progowej. Zadłużenie sektora prywatnego utrzymuje się stale na poziomie

Wykres A18: Zadłużenie gospodarstw domowych oraz wskaźnik cen nieruchomości mieszk.



Źródło: Eurostat

znacznie powyżej wartości progowej pomimo aktywnego zmniejszania zadłużenia przez gospodarstwa domowe. Ryzyko jest ograniczone dzięki znacznym aktywom finansowym będącym w posiadaniu sektora prywatnego. Ponadto zmiany polityki, takie jak ograniczenie ulg podatkowych z tytułu odsetek od kredytu hipotecznego i maksymalnych wskaźników wartości pożyczki przyczynią się do zmniejszenia zadłużenia gospodarstw domowych i lepszego zrównoważenia sektora finansowego. Wydaje się, że rynek nieruchomości mieszkaniowych się ożywia, o czym świadczą rosnące ceny domów i mieszkań i zwiększająca się liczba transakcji i pozwoleń budowlanych, torując drogę do wzrostu inwestycji gospodarstw domowych. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych

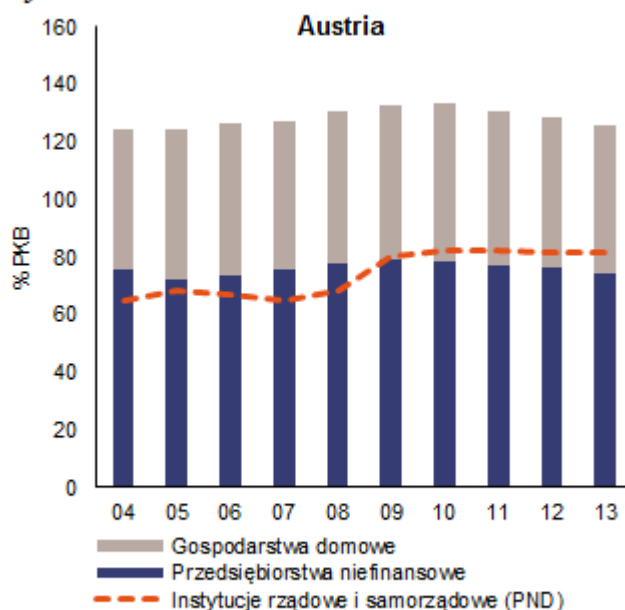
utrzymuje się na stałym poziomie powyżej wartości progowej. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenie równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Austria: w poprzednich cyklach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej nie stwierdzono w Austrii żadnych zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W zaktualizowanej tabeli dwa wskaźniki nadal wykraczają poza wartości progowe: utrata udziału w rynkach eksportowych oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Na rachunku obrotów bieżących utrzymuje się stabilna i umiarkowana nadwyżka, zaś wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto Austrii jest bliska zeru. Znaczne skumulowane straty udziału w rynkach eksportowych zmniejszyły się po osiągnięciu niewielkiego wzrostu w 2013 r., po tym jak austriacka gospodarka skorzystała na integracji w ramach łańcuchów dostaw istniejących z Niemcami i Europą Środkową. Najnowsze wyniki eksportowe są zasadniczo zbieżne z wynikami partnerów z UE. Problemy dotyczące konkurencyjności kosztowej wydają się być ograniczone: wzrost jednostkowych kosztów pracy jest umiarkowany i kształtuje się poniżej wartości progowej, a zmiany realnego efektywnego kursu walutowego są zbieżne z rozwojem sytuacji wśród partnerów w strefie euro.

Zadłużenie sektora prywatnego kształtuje się nieco poniżej wartości progowej na względnie stałym poziomie. Przepływy kredytowe do sektora prywatnego są nadal umiarkowane dodatkowo. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych nadal przekracza wartość progową, w tym także z powodu powiązanych z kryzysem procesów restrukturyzacji i dokapitalizowania instytucji sektora finansowego, które mają doprowadzić do wzrostu długu publicznego o około 6 punktów procentowych PKB w roku 2014. Choć wciąż istnieją istotne zagrożenia, zmniejszono negatywne sprzężenia zwrotne pomiędzy sektorem instytucji rządowych i samorządowych a sektorem finansowym, między innymi dzięki procesowi restrukturyzacji kluczowych instytucji finansowych. Niemniej jednak ścisła integracja sektora bankowego z państwami Europy Środkowej, Wschodniej i Południowo-Wschodniej oznacza, że austriacki system bankowy jest narażony na ryzyko geopolityczne, jak również podatny na zmiany sytuacji makroekonomicznej na tych rynkach. To ryzyko wydaje się dziś jednak zasadniczo nieco niższe niż w przeszłości i towarzyszy mu stopniowe zmniejszanie zadłużenia przez banki austriackie, co przejawia się zmniejszeniem zobowiązań sektora finansowego oraz przesunięciami w kierunku mniej ryzykownych krajów i bardziej stabilnych, lokalnych źródeł finansowania. W odniesieniu do cen nieruchomości mieszkaniowych istnieją przesłanki pozwalające stwierdzić, że duża dynamika cen mieszkań

Wykres A19: Zadłużenie



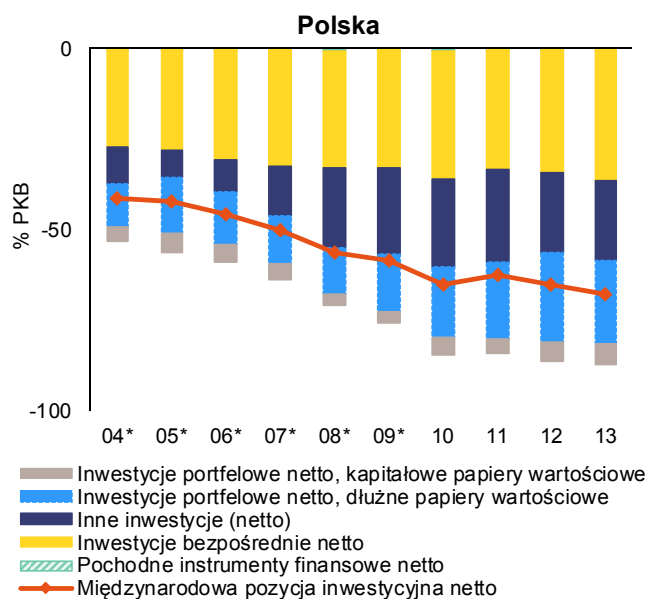
Źródło: Eurostat

odnotowana w 2012 r. znacznie się zmniejszyła, chociaż odbywa się to w różnym tempie w poszczególnych częściach kraju. *Ogólnie Komisja jest zdania, że na tym etapie nie zachodzi konieczność przeprowadzenia pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Polska: W poprzednich cyklach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Polska nie została wskazana jako kraj, w którym występują takie zakłócenia. Niektóre wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe, a mianowicie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto oraz stopa bezrobocia.

Ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto jest w dalszym ciągu wysoka i w 2013 r. doszło do jej dalszego nieznacznego zwiększenia. Zadłużenie zagraniczne netto jest jednak dużo niższe niż międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, gdyż znaczną część zobowiązań względem zagranicy stanowią bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Deficyt na rachunku obrotów bieżących zmniejszył się i po raz pierwszy od 2007 r. nie przekracza wartości progowej, co jest wynikiem nadwyżki w bilansie handlowym i niższego deficytu na rachunku dochodów. W ujęciu skumulowanym udział w rynkach eksportowych na przestrzeni ostatnich pięciu lat był stabilny, przy czym jego wcześniejsze zmniejszenie zostało zrekompensowane w roku 2013. Zadłużenie sektora prywatnego, wyrażone w % PKB, nadal należy do najniższych w UE i wzrosło tylko nieznacznie. Dług publiczny był zasadniczo stabilny i utrzymywał się na poziomie nieco poniżej wartości progowej; w 2014 r. oczekuje się jego spadku, głównie w wyniku niedawnych zmian wprowadzonych w odniesieniu do drugiego filara systemu emerytalnego. Sektor bankowy cechują odpowiedniej wysokości środki własne oraz płynność i rentowność; przepływy kredytowe do sektora prywatnego utrzymują się na niskim (w porównaniu z okresem przed 2007 r.), ale dodatnim poziomie. Kredyty hipoteczne w walutach obcych nadal stanowią dużą część wszystkich kredytów hipotecznych, ale ich udział stale maleje. Stopa bezrobocia osiągnęła wprawdzie w okresie odniesienia wartość progową, ale najnowsze dane wskazują na tendencję spadkową; zagrożenie dla utrzymania pozytywnego trendu stanowią możliwe gospodarcze skutki napięć między Rosją a Ukrainą oraz gorsza niż wcześniej zakładano sytuacja koniunkturalna w UE. *Ogólnie Komisja jest zdania, że na tym etapie nie zachodzi konieczność przeprowadzenia pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Wykres A20: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto



Źródło: Eurostat

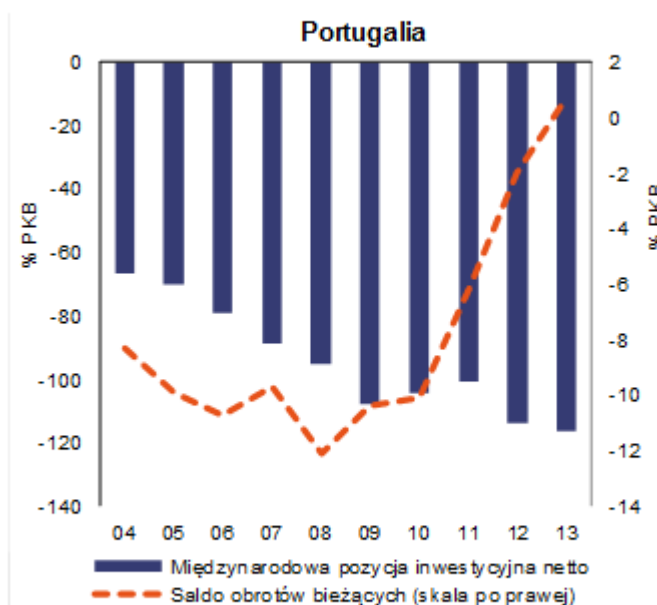
Uwaga: * oznacza dane wg BPM5 i ESA95 - przerwa w szeregu w 2010. Szczegóły zob. załącznik statystyczny.

Bez aktywów rezerwowych.

Portugalia: W okresie od maja 2011 r. do czerwca 2014 r. Portugalia korzystała z pomocy finansowej wspierającej realizację programu dostosowań makroekonomicznych.³⁸ W związku z tym podstawą monitorowania zakłóceń równowagi makroekonomicznej i podjętych działań naprawczych był wspomniany program, a nie procedura dotycząca zakłóceń równowagi makroekonomicznej. W ramach programu Portugalia poczyniła znaczne postępy w likwidowaniu swoich słabości natury gospodarczej oraz w zmniejszaniu ryzyk o charakterze makroekonomicznym. Szereg wskaźników w zaktualizowanej tabeli nadal przekracza jednak wartości progowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, zadłużenie sektora prywatnego, dług publiczny oraz stopa bezrobocia.

Ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto jest bardzo wysoka i wykazuje tendencję wzrostową. Proces pogarszania się międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto uległ jednak niemal całkowitemu zatrzymaniu wraz z przywracaniem równowagi na rachunku obrotów bieżących dzięki rosnącemu eksportowi i spadkowi importu. Skumulowana utrata udziału w rynkach eksportowych spadła poniżej wartości progowej dzięki częściowemu odzyskaniu udziałów w roku 2013. To odnotowane ostatnio zwiększenie udziału w rynkach eksportowych jest spójne z oznakami poprawy konkurencyjności kosztowej, na którą wskazują stopniowy spadek jednostkowych kosztów pracy i stabilny realny efektywny kurs walutowy. Zadłużenie sektora prywatnego jest bardzo wysokie, a wysiłki na rzecz jego zmniejszenia podejmowane przez gospodarstwa domowe i przedsiębiorstwa przyniosły jedynie nieznaczne zmniejszenie odpowiednich wskaźników. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych również pozostaje bardzo wysoki, ale przewiduje się, iż po osiągnięciu najwyższego poziomu w 2013 r. będzie on stopniowo spadać. Mimo niedawnych problemów jednego z banków, portugalski sektor bankowy został skutecznie ustabilizowany: banki dysponują odpowiednimi środkami własnymi, a dostęp do płynności na warunkach rynkowych stale się poprawia. Niemniej jednak wysoki poziom kredytów zagrożonych oraz ogólnie słaba sytuacja gospodarcza sprawiają, że banki są w dalszym ciągu szczególnie narażone na skutki ewentualnych wstrząsów makroekonomicznych, a także ograniczają ich możliwości finansowania realnej gospodarki. Bezrobocie jest w dalszym ciągu bardzo wysokie, ale od chwili odnotowania rekordowego poziomu na początku 2013 r. przez cały czas stopniowo spada. Powód do niepokoju nadal stanowią wysokie stopy bezrobocia

Wykres A21: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto i saldo obrotów bieżących



Źródło: Eurostat

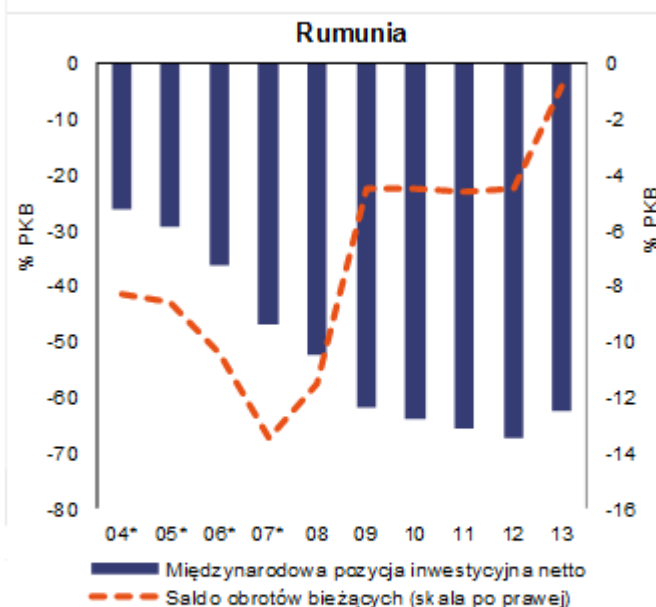
³⁸ W kwestii oceny ogólnej realizacji programu dostosowań makroekonomicznych oraz strategicznych wyzwań, przed którymi stoi gospodarka portugalska, zob. „The Economic Adjustment Programme for Portugal, 2011-2014” *European Economy-Occasional Papers*, nr 202.

zarówno długotrwałego, jak i wśród osób młodych, a także inne wskaźniki społeczne. *W kontekście włączenia Portugalii do normalnego cyklu monitorowania unijnego Komisja jest zdania, że przydatne byłoby przeprowadzenie pogłębionej analizy stosownych ryzyk celem stwierdzenia, czy istnieją zakłócenia równowagi makroekonomicznej.*

Rumunia: Ze względu na utrzymujące się zagrożenia dla bilansu płatniczego Rumunia korzysta od wiosny 2009 r. z pomocy finansowej, obecnie o charakterze zapobiegawczym, wspierającej realizację programu dostosowawczego. Monitorowanie zakłóceń równowagi makroekonomicznej i podjętych działań naprawczych następuje w ramach tego programu. Od czasu uzgodnienia aktualnej umowy jesienią 2013 r. nie sfinalizowano jednak jeszcze żadnego przeglądu programu, a sam program ma zostać zakończony we wrześniu 2015 r. W zaktualizowanej tabeli międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto nadal znacznie przekracza wartość progową.

Wysoka ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto Rumunii odzwierciedla skumulowane deficyty na rachunku obrotów bieżących w okresie przed kryzysem, które w dużej mierze były finansowane przez napływające bezpośrednie inwestycje zagraniczne. Oznacza to, że zadłużenie zagraniczne netto jest nieco niższe od wartości międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto, choć nadal utrzymuje się na wysokim poziomie. Proces przywracania równowagi na rachunku obrotów bieżących postępuje, ale w 2013 r. nadal odnotowywano niewielki deficyt, który zgodnie z oczekiwaniami powinien nieznacznie się powiększyć w nadchodzących latach. Bezpośrednie inwestycje zagraniczne utrzymują się na poziomie wyraźnie niższym niż w okresie przed kryzysem. Rumunia odnotowywała bardzo dobre wyniki w eksporcie, zwiększając udziały w rynkach eksportowych, zwłaszcza w 2013 r. Od 2012 r. znacznie zwiększyła się wydajność pracy, ale jednostkowe koszty pracy zaczęły szybko rosnąć w 2013 r. Zadłużenie sektora prywatnego jest stosunkowo niskie i szacuje się, że w 2013 r. znacznie spadło, m.in. dzięki wysokiemu wzrostowi nominalnemu. Sektor finansowy cechują odpowiedniej wysokości środki własne oraz płynność, ale pośrednictwo finansowe pozostaje na niskim poziomie. Mimo znacznego zmniejszenia obserwowanego w 2014 r., presja na redukcję zadłużenia oraz wysoki udział kredytów zagrożonych mają negatywny wpływ na perspektywy zwiększenia akcji kredytowej dla sektora prywatnego. Na rynku mieszkaniowym nadal trwa korekta skorygowanych o inflację cen nieruchomości mieszkaniowych, aczkolwiek w wolniejszym tempie niż w poprzednich latach. Słabość rynku nieruchomości stanowi problem dla banków, których portfele kredytowe są w znacznej

Wykres A22: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto i saldo obrotów bieżących



Źródło: Eurostat

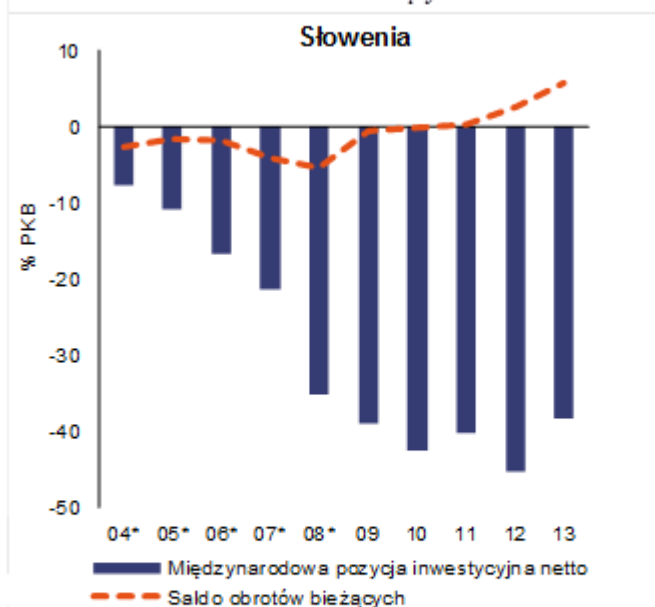
Uwaga: * oznacza dane wg BMP5 i ESA95 - przerwa w szeregu w 2005 (obroty bieżące) i 2008 (międzyn. poz. inwest. netto). Szczegóły zob. załącznik statystyczny.

mierze zabezpieczone hipotecznie. Jeśli chodzi o rynek pracy, bezrobocie wśród osób młodych oraz odsetek młodzieży niekształcącej się, niepracującej ani nieszkolącej się są nadal wysokie, podczas gdy wskaźnik aktywności zawodowej w dalszym ciągu należy do najniższych w UE. Poziomy ubóstwa i wykluczenia społecznego również należą do najwyższych w UE. *Kolejne programy pomocy finansowej przyczyniły się do ograniczenia w Rumuni ryzyk o charakterze makroekonomicznym. Z uwagi na opóźnienia w finalizacji półrocznych przeglądów dokonywanych w ramach umowy dotyczącej zapobiegawczej pomocy finansowej, która wygasa we wrześniu 2015 r., Rumunia powinna zostać ponownie objęta monitorowaniem w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej. Obejmuje to opracowanie szczegółowej oceny sytuacji mającej na celu zbadanie, czy zakłócenia równowagi makroekonomicznej lub ryzyko takich zakłóceń nadal się utrzymują oraz monitorowanie działań służących ich wyeliminowaniu.*

Słowenia: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Słowenii występują nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej, które wymagają odrębnego monitorowania oraz kontynuowania zdecydowanych działań politycznych. W szczególności konieczne są zdecydowane działania w odpowiedzi na ryzyko wynikające ze struktury gospodarki, którą charakteryzują słaby ład korporacyjny, wysoki poziom zaangażowania państwa, wysoko zadłużony sektor przedsiębiorstw, pogarszanie się konkurencyjności kosztowej oraz rosnący dług sektora instytucji rządowych i samorządowych. Zgodnie z zapowiedzią z marca 2014 r. oraz zgodnie z zaleceniem dla strefy euro Komisja wprowadziła odrębne monitorowanie realizacji polityki przez Słowenię.³⁹ Niektóre wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, zmiana udziału w rynkach eksportowych oraz dług sektora instytucji rządowych i samorządowych.

W przypadku rachunku obrotów bieżących w dalszym ciągu dokonywała się ostra korekta prowadząca do osiągnięcia w 2013 r. znacznej nadwyżki na tym rachunku, dzięki zwiększeniu eksportu i skurczeniu się popytu krajowego. W rezultacie międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Słowenii znacznie się poprawiła, chociaż nadal pozostaje nieco powyżej wartości progowej. W 2013 r., po pięciu latach spadku, Słowenia odnotowała wzrost udziału w rynkach eksportowych. Konkurencyjność cenową i kosztową udało się przywrócić tylko częściowo, gdyż jednostkowe koszty pracy jedynie się ustabilizowały po okresie szybkiego wzrostu w pierwszych latach kryzysu. W dalszym ciągu spadało zadłużenie sektora prywatnego, do czego

Wykres A23: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto i saldo obrotów bieżących



Źródło: Eurostat

Uwaga: * oznacza dane wg BPM5 i ESA95 - przerwa w szeregu w 2009 (saldo obrotów bieżących). Szczegóły zob. załącznik statystyczny.

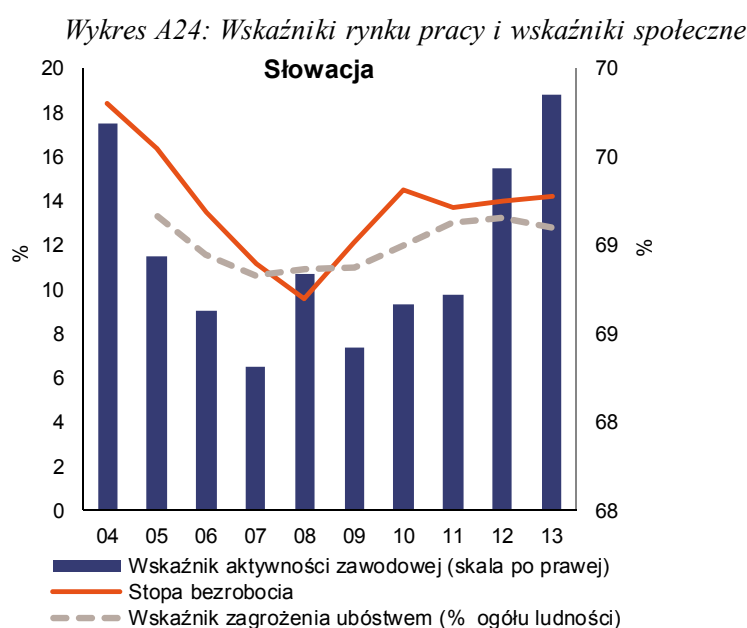
³⁹ Zob. COM(2014) 150 z 5.3.2014 r. oraz

Sprawozdania z tego odrębnego monitorowania będą podawane do wiadomości publicznej.

przyczyniało się głównie zmniejszanie zadłużenia przez przedsiębiorstwa. Taki rozwój sytuacji był w głównej mierze spowodowany ujemną dynamiką akcji kredytowej, a nie restrukturyzacją istniejących kredytów. Trwający proces zmniejszania stopnia zadłużenia w sektorze finansowym uległ w 2013 r. znacznemu przyspieszeniu ze względu na transfer kredytów zagrożonych do będącej własnością państwa spółki zarządzającej aktywami bankowymi, a także w wyniku dokapitalizowania banków przez rząd. W rezultacie tych działań gwałtownie wzrósł całkowity dług sektora instytucji rządowych i samorządowych, który obecnie znacznie przekracza wartość progową. Stopa bezrobocia osiągnęła w 2013 r. rekordową wysokość, ale nadal utrzymuje się poniżej wartości progowej. Również bezrobocie długotrwałe osiągnęło w 2013 r. rekordowy poziom. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę nadmierne zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się ryzyka makroekonomicznego i monitorowanie postępów w ograniczaniu nadmiernych zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Słowacja: W poprzednich cyklach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej Słowacja nie została wskazana jako kraj, w którym występują takie zakłócenia. Dwa wskaźniki w zaktualizowanej tabeli nadal przekraczają wartości progowe: wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto oraz stopa bezrobocia.

Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto Słowacji nieznacznie się pogorszyła w 2013 r., ale zadłużenie zagraniczne kraju pozostaje niskie i stosunkowo stabilne, z uwagi na wysoki poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych. Saldo na rachunku obrotów bieżących uległo poprawie; w 2012 i 2013 r. odnotowano na nim niewielkie nadwyżki. Wyniki eksportowe wydają się być stabilne, przy jedynie niewielkiej skumulowanej utracie udziału w rynkach oraz nieznacznym jego zwiększeniu w 2013 r.



Źródło: Eurostat

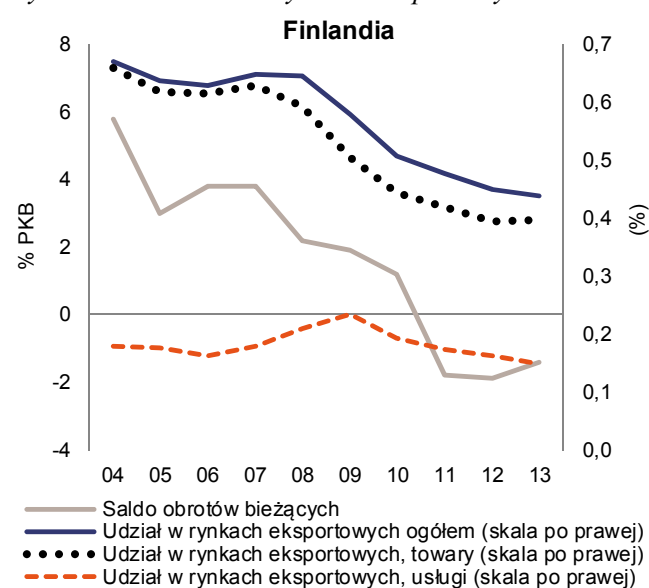
Zmiany w zakresie konkurencyjności cenowej i kosztowej nie stanowią powodu do niepokoju, gdyż zarówno realny efektywny kurs walutowy, jak i wzrost jednostkowych kosztów pracy są stabilne. Zadłużenie sektora prywatnego utrzymuje się na stałym poziomie dzięki dodatnim przepływom kredytowym kształtującym się na umiarkowanym poziomie. Sektor bankowy dysponuje odpowiedniej wysokości środkami własnymi; szacuje się również, że jego zobowiązania ogółem nieco się zmniejszyły w 2013 r. W 2013 r. wskaźnik długu sektora instytucji rządowych i samorządowych w dalszym ciągu wzrasta, ale utrzymuje się poniżej wartości progowej. Po spadku przez cztery lata z rzędu ceny nieruchomości mieszkaniowych ustabilizowały się w roku 2013. Wyniki na rynku pracy wskazują na utrzymywanie się znacznych różnic regionalnych jeśli chodzi o wzrost gospodarczy i zatrudnienie. Z uwagi na skutki społeczne bezrobocie pozostaje najpilniejszym wyzwaniem

dla polityki gospodarczej. Jest to zwykle bezrobocie długotrwałe, co wskazuje, że ma ono charakter strukturalny; poważny problem stanowi również bezrobocie młodzieży. *Ogólnie Komisja jest zdania, że na tym etapie nie zachodzi konieczność przeprowadzenia pogłębionej analizy w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi makroekonomicznej.*

Finlandia: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Finlandii występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, w szczególności jeśli chodzi o konkurencyjność. Trzy wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: zmiana udziału w rynkach eksportowych, zmiana jednostkowych kosztów pracy oraz zadłużenie sektora prywatnego.

Tendencja pogarszania się sytuacji w zakresie bilansu płatniczego, prowadząca do umiarkowanych deficytów na rachunku obrotów bieżących, ustabilizowała się w 2013 r., podczas gdy dodatnia wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto Finlandii nieco się zmniejszyła.

Wykres A25: Udział w rynkach eksportowych i saldo obrotów bieżących

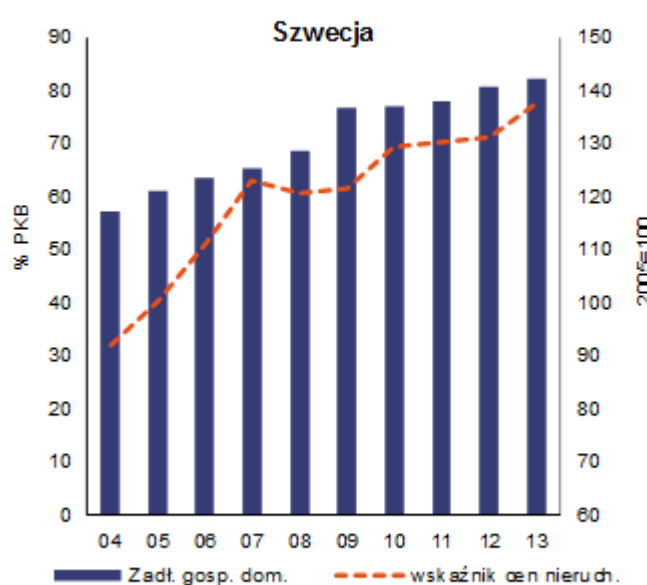


Finlandia traci udziały w rynkach eksportowych szybciej niż jakikolwiek inny kraj w UE. Wprawdzie większość tego spadku miała miejsce w latach 2009-2010, jednak Finlandii nie udało się odnotować umiarkowanego wzrostu udziału w rynkach eksportowych, jaki od tego czasu zaobserwowano w większości innych państw członkowskich UE. Niekorzystne zmiany pod względem jednostkowych kosztów pracy odbijają się też negatywnie na konkurencyjności kosztowej. Kontynuowana jest wprawdzie restrukturyzacja tradycyjnych sektorów przemysłu, ale na szczególną uwagę zasługują potencjalne słabości strukturalne leżące u podstaw utraty konkurencyjności i ograniczające zdolności dostosowawcze zarówno w sektorze prywatnym, jak i publicznym. Wskaźnik zadłużenia sektora prywatnego do PKB utrzymuje się na podwyższonym poziomie, przy czym większość tego zadłużenia przypada na przedsiębiorstwa. Jednocześnie zmniejszające się w 2013 r. zobowiązania sektora finansowego wskazują na trwające procesy zmniejszania finansowania dłużnego. Również w 2013 r. nadal nieznacznie spadały realne ceny nieruchomości mieszkaniowych, co ograniczało ryzyka związane z „przegrzaniem” tego rynku. Na bliższą uwagę zasługują jednak coraz większe różnice regionalne. Wzrasta bezrobocie, a warunki dla wzrostu gospodarczego pozostają nadal słabe. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Szwecja: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Szwecji występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, zwłaszcza jeśli chodzi o zadłużenie gospodarstw domowych oraz niewydolności na rynku nieruchomości mieszkaniowych. Niektóre wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: nadwyżka na rachunku obrotów bieżących, utrata udziału w rynkach eksportowych oraz zadłużenie sektora prywatnego.

Nadwyżka na rachunku obrotów bieżących jest stabilna i nieco powyżej wartości progowej, odzwierciedlając stosunkowo wysokie oszczędności zarówno w sektorze prywatnym, jak i w sektorze instytucji rządowych i samorządowych, jak również ograniczony w ostatnich latach poziom inwestycji, choć należy się spodziewać ich ożywienia. Na przestrzeni lat Szwecja utraciła znaczny udział w rynkach eksportowych i nawet jeśli w 2013 r. proces ten uległ spowolnieniu, skumulowana utrata udziału przekracza wartość progową. Wskaźniki konkurencyjności kosztowej nie wskazują jednak na istnienie problemów, gdyż tempo wzrostu jednostkowych kosztów pracy w 2013 r. było stosunkowo niskie. Wysokie zadłużenie sektora prywatnego jest stabilne, ale w dalszym ciągu zasługuje na uwagę.

Wykres A26: Zadłużenie gospodarstw domowych i wskaźnik cen nieruchomości mieszkaniowych



Źródło: Eurostat

Zadłużenie przedsiębiorstw spada od 2009 r., ale jest w dalszym ciągu wysokie i spodziewać się można jego ponownego zwiększenia, gdyż zaczynają rosnąć przepływy kredytowe. Po wprowadzeniu zmian w przepisach dotyczących hipotek tempo wzrostu zadłużenia gospodarstw domowych uległo spowolnieniu, ale począwszy od 2012 r. zadłużenie tego podsektora ponownie rośnie. Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych jest stosunkowo niski. Skorygowane o inflację ceny nieruchomości mieszkaniowych, które ustabilizowały się na wysokich poziomach w latach 2011-2012, zaczęły ponownie rosnąć z większą dynamiką od połowy 2013 r.; rynek mieszkaniowy jest w dalszym ciągu podatny na niemające zrównoważonego charakteru zmiany i cechują go istotne ograniczenia podaży. Ryzyka w sektorze bankowym wydają się być ograniczone, ale wysokie poziomy zadłużenia gospodarstw domowych sprawiają, że szwedzkie banki są bardziej narażone na utratę zaufania w przypadku znacznego spadku cen nieruchomości mieszkaniowych. Ponieważ są one w dużej mierze uzależnione od finansowania rynkowego, kryzys zaufania mógłby szybko prowadzić do wzrostu kosztów finansowania banków i sprawić, że presja na zmniejszenie zadłużenia będzie bardziej odczuwalna. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Zjednoczone Królestwo: W marcu 2014 r. Komisja doszła do wniosku, że w Zjednoczonym Królestwie występują zakłócenia równowagi makroekonomicznej, zwłaszcza jeśli chodzi o

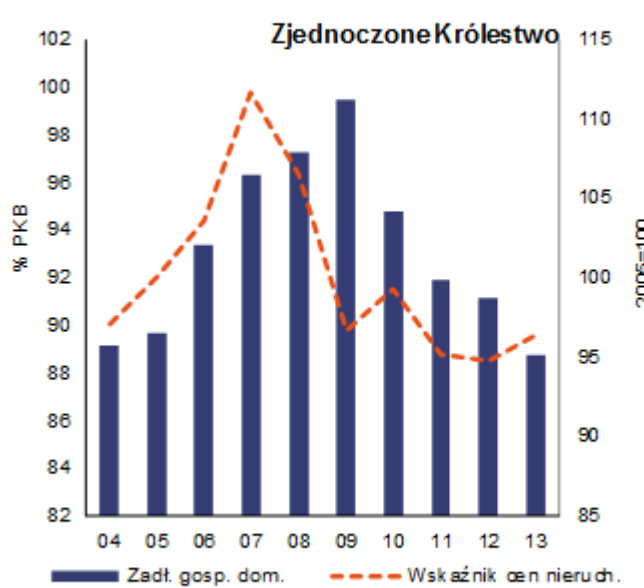
zadłużenie gospodarstw domowych, które jest związane z wysokim poziomem kredytów hipotecznych i charakterystyką strukturalną rynku nieruchomości mieszkaniowych, a także zmniejszającym się udziałem Zjednoczonego Królestwa w rynkach eksportowych. Trzy wskaźniki w zaktualizowanej tabeli przekraczają wartości progowe: utrata udziału w rynkach eksportowych, zadłużenie sektora prywatnego i dług sektora instytucji rządowych i samorządowych.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących nadal rósł w 2013 r., ale wskaźnik za okres trzyletni utrzymuje się tuż poniżej wartości progowej. Jednocześnie ujemna wartość międzynarodowej pozycji inwestycyjnej netto

Zjednoczonego Królestwa utrzymuje się w dalszym ciągu na umiarkowanym poziomie. Skumulowany spadek udziału w rynkach eksportowych utrzymuje się znacznie powyżej wartości progowej, choć tempo tego spadku zmniejszyło się w 2013 r. Wskaźniki konkurencyjności kosztowej są stosunkowo stabilne. Wysoki poziom zadłużenia sektora prywatnego (w stosunku do PKB) stopniowo się zmniejsza, czemu sprzyja wzrost nominalnego PKB, ale w dalszym ciągu utrzymuje się znacznie powyżej wartości progowej. Po okresie nieznacznej korekty ceny nieruchomości mieszkaniowych

ponownie rosną. Jednakże regionalne różnice pod względem tempa wzrostu cen tych nieruchomości, w połączeniu z nadal wysokim poziomem zadłużenia, wskazują, że w perspektywie średniookresowej sektor nieruchomości mieszkaniowych może być podatny na wstrząsy, co może prowadzić do skutków ubocznych w całej gospodarce. W dalszym ciągu powód do niepokoju stanowi wysoki dług sektora instytucji rządowych i samorządowych. Tempo jego wzrostu uległo ostatnio spowolnieniu, ale nie osiągnęło jeszcze szczytowego poziomu. Zatrudnienie w dalszym ciągu rośnie w rozsądnym tempie i zmniejszyło się bezrobocie wśród osób młodych oraz odsetek młodzieży niekształcącej się, niepracującej ani nieszkolącej się. *Ogólnie Komisja jest zdania, biorąc również pod uwagę zakłócenia równowagi makroekonomicznej stwierdzone w marcu 2014 r., że przydatna byłaby pogłębiona analiza dotycząca utrzymywania się zakłóceń lub postępów w ich ograniczaniu.*

Wykres A27: Zadłużenie gospodarstw domowych i wskaźnik cen nieruchomości mieszkaniowych



Źródło: Eurostat

Tabela A.1: Tabela wskaźników za rok 2013 w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi ekonomicznej

Rok 2013	Zakłócenia równowagi oraz konkurencyjność w kategoriach zewnętrznych										Zakłócenia równowagi w kategoriach wewnętrznych					
	Saldo rachunku obrotów bieżących, w % PKB		Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto, w % PKB	Realny efektywny kurs walutowy (42 kraje uprzemysłowione – deflator HICP)		Udział w rynkach eksportowych		Nominalne jednostkowe koszty pracy		Ceny nieruchomości (w przeliczeniu na ceny stałe), zmiana w % w ujęciu rok	Przepływy kredytowe sektora prywatnego, w % PKB, skonsolidowane	Zadłużenie sektora prywatnego, w % PKB, skonsolidowane	Dług sektora instytucji rządowych i samorządowych, w % PKB	Stopa bezrobocia		Zobowiązania ogółem sektora finansowego, zmiana w % w ujęciu rok do roku
	Średnia z 3 lat	p.m.: poziom w 2013 r.		zmiana w % w okresie 3 lat	p.m.: zmiana w % w okresie 5	zmiana w % w okresie 5	p.m.: zmiana w % w okresie 3 lat	zmiana w % w okresie 3 lat	p.m.: zmiana w % w okresie 3 lat					Średnia z 3 lat	p.m.: poziom w 2013 r.	
Wartości progowe	-4/+6%	-	-35%	±5% i ±11%	-	-6%	-	+9% i +12%	-	+6%	14%	133 %	60%	10%	-	16,5%
BE	-1.6	0.1	45.8	-0.3	1.5	-9.1	3.6	8.6	2.0	0.0	1.1	163.0	104.5	7.7	8.4	-2.4
BG	0.4	2.6	-76.2	-1.0	0.1	5.7	6.3	14.8p	7.2p	-0.1	6.7	134.8	18.3	12.2	13.0	3.3
CZ	-1.7	-1.4	-40.1	-3.1	-2.3	-7.7	-0.8	3.7	0.5	-1.2	3.1p	73.7p	45.7	6.9	7.0	9.8p
DK	6.1	7.1	39.7	-2.6	1.0	-17.9	2.3	3.4	1.4	2.8	-1.4	222.6	45.0	7.4	7.0	-0.1
DE	6.7	6.8	42.9	-1.9	2.2	-10.7	2.4	6.4	2.4	1.8p	1.2p	103.5p	76.9	5.6	5.3	-6.3p
EE	-1.2	-1.4	-47.1	3.1	2.9	14.0	3.4	9.6	6.8	7.3	5.4	119.4	10.1	10.3	8.6	8.9
IE	1.1	4.4	-104.9	-3.9	1.6	-4.9	1.7	1.3	4.2	0.3	-5.7	266.3	123.3	14.2	13.1	1.0
EL	-3.9	0.6	-121.1	-4.4	-0.6	-27.3	2.9	-10.3p	-7.0p	-9.3e	-1.1p	135.6p	174.9	23.3	27.5	-16.3
ES	-0.7	1.4	-92.6	-0.4	1.9	-7.1	4.4	-4.6p	-0.6p	-9.9	-10.7p	172.2p	92.1	24.1	26.1	-10.2
FR	-1.3	-1.4	-15.6	-2.3	1.6	-13.0	2.4	3.9	1.1	-2.6	1.8e	137.3e	92.2	9.8	10.3	-0.6
HR	-0.1	0.8	-88.7	-4.0	1.2	-20.9	3.5	0.9	1.4	-18.1p	-0.2	121.4	75.7	15.8	17.3	3.4
IT	-0.9	1.0	-30.7	0.0	1.9	-18.4	1.3	4.1	1.3	-6.9p	-3.0	118.8	127.9	10.4	12.2	-0.7
CY	-4.0	-3.1	-156.8	-0.8	1.1	-27.2	-3.9	-5.9p	-5.9p	-5.5	-11.2p	344.8p	102.2	11.9	15.9	-19.5
LV	-2.8	-2.3	-65.1	-1.7	-0.9	8.4	3.1	10.5	7.3	6.6	0.8	90.9	38.2	14.4	11.9	5.2
LT	-1.2	1.6	-46.4	-0.6	0.9	22.1	8.9	6.0	3.0	0.2	-0.2	56.4	39.0	13.5	11.8	-1.8
LU	5.5	4.9	216.4	0.7	1.5	2.2	9.9	10.5	3.6	4.9	27.7	356.2	23.6	5.3	5.9	8.8
HU	2.2	4.1	-84.4	-4.0	-1.4	-19.2	4.1	5.9	0.8	-5.0	-1.0	95.5	77.3	10.7	10.2	-0.3
MT	4.0	3.2	49.2	-1.3	1.4	-4.0	-0.2	9.5	0.9	-2.1	0.4p	137.1	69.8	6.4	6.4	0.7
NL	9.8	9.9	31.3	0.4	2.7	-9.2	2.1	6.3p	1.6p	-7.8	2.1p	229.7p	68.6	5.5	6.7	-3.2
AT	1.4	1.0	-0.2	0.7	2.1	-17.0	1.8	6.4	2.6	2.5e	0.2	125.5	81.2	4.5	4.9	-3.6
PL	-3.3	-1.3	-68.0	-4.3	0.2	-0.4	6.6	3.9p	0.9p	-4.4e	2.9	74.9	55.7	10.0	10.3	7.6
PT	-2.5	0.7	-116.2	-0.6	0.3	-5.3	7.7	-3.0e	1.9e	-2.5	-2.4e	202.8e	128.0	15.0	16.4	-5.3
RO	-3.3	-0.8	-62.4	0.3	3.9	16.4	16.3	0.7p	4.2p	-4.6p	-1.5p	66.4p	37.9	7.0	7.1	3.1
SI	2.8	5.6	-38.2	-0.7	1.3	-16.6	3.3	1.3	1.4	-5.8	-4.0	101.9	70.4	9.1	10.1	-10.5
SK	0.2	2.1	-65.1	2.1	0.9	-2.2	3.9	2.5	0.3	-0.5	5.4	74.8	54.6	14.0i	14.2	-0.3
FI	-1.7	-1.4	8.8	0.1	2.9	-32.2	-2.8	9.5	1.7	-1.3	0.7	146.6	56.0	7.9	8.2	-11.8
SE	6.1	6.6	-10.8	5.1	1.7	-15.0	0.1	8.1	1.1	4.7	3.7	201.1	38.6	7.9	8.0	9.1
UK	-3.2	-4.2	-15.6	3.4	-1.5	-11.7	-1.7	3.8	1.5	1.6	3.4p	164.5p	87.2	7.9	7.6	-7.4p

Oznaczenia: e = szacunki; p = dane tymczasowe

Uwaga: Wartości wyróżnione przekraczają wartości progowe określone w ramach procedury dotyczącej zakłóceń równowagi ekonomicznej. W przypadku realnego efektywnego kursu walutowego i jednostkowych kosztów pracy pierwsza wartość progowa dotyczy państw strefy euro, natomiast druga – państw spoza strefy euro. (1) Wartości podane kursująco to wartości zgodnie ze standardami ESA 95/BPM 5. (2) IE: Saldo na rachunku obrotów bieżących zostało skorygowane w dół po uwzględnieniu zmian metody w zakresie traktowania dochodów inwestycyjnych z bezpośrednich inwestycji zagranicznych. (3) MT: Saldo na rachunku obrotów bieżących zostało skorygowane w górę po włączeniu danych dotyczących spółek celowych zaczerpniętych z dokumentów w administracji oraz szacunków dotyczących rachunków narodowych. (4) CY: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto została skorygowana w dół po uwzględnieniu danych dotyczących spółek celowych posiadających statki. (5) LU: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto została skorygowana w górę po uwzględnieniu zmian metody w zakresie traktowania wewnątrzgrupowych pożyczek spółek celowych oraz informacji z nowego badania przeprowadzonego w sektorze finansowym. (6) MT: Międzynarodowa pozycja inwestycyjna netto została skorygowana w górę po włączeniu danych dotyczących spółek celowych zaczerpniętych z dokumentów w administracji oraz zbadanych sprawozdań finansowych. (7) Łączny eksport światowy w oparciu o BPM 5. (8) Ze względu na derogacje dla danych dotyczących zatrudnienia zgodnie z ESA 2010, jednolite źródło: Komisja Europejska, Eurostat i DG ECFIN (wskaźniki dotyczące realnego efektywnego kursu walutowego).

Tabela A.2: Dodatkowe wskaźniki, dane za 2013 r.

Rok 2013	Zmiana realnego PKB w ujęciu rok do roku, w %	Nakłady brutto na środki trwałe, w % PKB	Wydatki krajowe brutto na badania i rozwój, w % PKB	Wierzytelności /zadłużenie netto wobec reszty świata, w % PKB	Zadłużenie zagraniczne netto, w % PKB	Napływ bezpośrednich inwestycji zagranicznych, w % PKB	Poziom bezpośrednich inwestycji zagranicznych, w % PKB	Saldo handlu produktami energetycznymi, w % PKB	Realny efektywny kurs walutowy względem strefy euro, zmiana w % w okresie 3 lat	Wyniki eksportowe względem rozwiniętych gospodarek, zmiana w % w okresie 5 lat	Warunki wymiany handlowej, zmiana w % w okresie 5 lat	Udział w rynkach eksportowych wg wolumenu, zmiana w % (w ujęciu rok	Wydajność pracy, zmiana w % w ujęciu rok do roku	Nominalne jednostkowe koszty pracy, zmiana w % w okresie 10 lat	Poziom jednostkowych kosztów pracy względem strefy euro, zmiana w % w okresie 10	Nominalne ceny mieszkań, zmiana w % w okresie 3 lat	Budownictwo mieszkaniowe, w % PKB	Zadłużenie sektora prywatnego w % PKB, dane nieskonsolidowane	Dźwignia finansowa w sektorze finansowym (stosunek długu do kapitału własnego)
BE	0.3	22.3	na	0.1	-86.8	-11.1	191.2	-4.4	0.6	-2.6	0.5	-0.8	0.6	23.1	5.7	7.6	5.9	190.6	166.3
BG	1.1	21.3	na	3.7	25.5	3.3	95.9	-6.4	-0.4	13.2	4.5	9.2	1.5p	85.1p	57.4	-9.3	na	145.7	384.6
CZ	-0.7	24.9	na	-0.1	-3.8	3.9	77.9	-4.9	-2.4	-1.1	-1.0	-3.0	-1.1	16.0	0.1	-1.6	3.3	82.4p	536.8p
DK	-0.1	18.4	na	7.1	9.8	-0.2	29.5	0.1	-1.3	-12.1	1.9	1.0	-0.3	25.3	7.1	-0.6	3.8	222.7	193.2
DE	0.1	19.7	na	6.9	-12.2	1.4	40.2	-3.5	-0.7	-4.3	0.6	-2.2	-0.5	10.4	-8.4	10.4p	5.9	110.0p	422.3p
EE	1.6	27.3	na	1.4	-6.4	3.6	95.4	-2.4	5.5	22.1	-1.8	-0.6	0.4	71.5	45.1	28.8	3.3	126.9	288.3
IE	0.2	15.2	na	4.4	-425.3	16.0	166.9	-3.3	-3.1	1.9	-2.3	-2.0	-2.1	16.6	-0.3	-22.2	2.0	292.6	99.6
EL	-3.9p	11.2p	na	2.3	130.9	1.2	11.1	-3.4p	-3.4	-22.1	-0.7p	-0.6	-0.1p	14.1p	-2.9	-25.5e	2.2p	135.6p	792.7
ES	-1.2p	18.5p	na	2.1	91.2	3.0	54.8	-3.3p	0.4	-0.4	-1.2p	1.7	1.4p	15.4p	-0.5	-28.5	4.4	187.2p	544.9
FR	0.3	22.1	na	-1.3	32.4	0.2	40.8	-3.1	-1.3	-6.8	-0.3	-0.8	0.5	18.9	1.6	3.2	6.1	175.2	373.4
HR	-0.9	19.3	na	0.9	60.3	1.7	55.1	-5.0	-2.9	-15.3	1.5	0.7	0.1	23.9	4.4	-18.8p	na	130.2	425.5
IT	-1.9	17.8	na	1.0	59.2	0.9	23.8	-3.3	1.0	-12.6	-0.3	-3.0	0.0	23.6	7.6	-7.7p	4.8	120.8	951.7
CY	-5.4p	13.4p	na	-1.7	115.4	15.6	275.5	-6.3p	1.0	-22.0	-0.9p	-7.3	-0.1p	6.3p	-7.7	-11.0	3.9p	347.4p	253.1
LV	4.2	23.3	na	0.1	35.8	3.2	53.0	-5.4	0.3	16.1	1.1	-2.1	1.9	89.3	57.6	20.5	2.0	108.4	609.8
LT	3.3	18.2	na	4.6	28.4	1.5	37.7	-7.3	1.3	30.8	-5.3	6.4	1.9	38.6	15.0	7.7	2.2	60.5	576.8
LU	2.0	17.1	na	3.8	-2072.9	724.1	5206.0	-5.6	1.7	9.5	2.9	-0.6	0.0	38.6	18.3	13.6	3.1	421.8	63.2
HU	1.5	19.9	na	7.8	58.6	-3.2	215.9	-6.4	-3.2	-13.4	-0.2	2.1	0.7	30.6	12.5	-9.4	1.4	118.3	120.6
MT	2.5	17.5	na	4.9	-115.5	5.7	132.4	-9.6	0.1	2.8	1.0	-6.2	-1.3	29.1	11.8	1.9	2.9	182.4	15.5
NL	-0.7p	18.2p	na	8.6	41.5	37.1	537.7	-1.4p	1.4	-2.7	-1.6p	-1.4	0.6p	15.4p	0.5	-14.0	3.3p	246.3p	136.6p
AT	0.2	22.2	na	0.9	20.2	3.6	77.0	-3.5	1.6	-11.0	-1.7	-0.5	-0.5	20.7	1.9	22.6e	4.3	140.8	209.4
PL	1.7	18.8	na	1.0	35.7	0.0	49.0	-2.7	-3.3	6.7	0.3	1.4	1.7p	16.4p	-0.9	-6.7e	2.5	78.1	274.1
PT	-1.4e	15.1e	na	2.3	102.3	3.9	69.2	-3.6e	0.1	1.5	3.2	7.8	1.6e	6.5e	-8.7	-13.3	2.3e	218e	365.2
RO	3.5p	24.7p	na	1.3	34.6	2.0	42.8	-1.9p	0.7	24.8	2.2p	10.4	4.8p	86.5p	58.4	-19.9p	na	67.5p	470.7
SI	-1.0	19.7	na	5.9	34.9	0.2	29.2	-5.5	0.0	-10.6	-2.1	-0.5	0.5	28.3	9.6	-9.4	2.5	113.1	591.8
SK	1.4	20.4	na	3.6	23.1	0.6	59.1	-5.9	2.5	4.8	-4.7	1.3	2.2	22.3	5.5	-3.3	2.4	77.8	844.1
FI	-1.2	21.2	na	-1.3	35.1	-4.5	46.8	-2.6	1.9	-27.3	-3.4	-4.9	0.3	28.9	10.0	6.8	6.1	169.8	371.2
SE	1.5	22.1	na	6.4	-63.3	1.2	86.9	-1.5	6.0	-8.9	0.0	1.5	0.5	21.8	3.5	9.4	3.6	244.7	237.0
UK	1.7	16.4	na	-4.2	26.0	1.6	73.6	-0.9	4.3	-5.4	2.6	-2.6	0.4	27.7	8.7	4.3	3.4	169.4p	790.5p

Oznaczenia: e = szacunki; p = dane tymczasowe; na: niedostępne

Uwaga: Wartości podane kursywały to wartości zgodnie ze standardami ESA95/BPM 5. (1) Wyniki eksportowe względem rozwiniętych gospodarek (zmiana w % w okresie 5 lat) – łączny eksport państw OECD w oparciu o 5. wydanie Podręcznika bilansu płatniczego (Balance of Payments Manual, BPM 5). (2) Tylko w odniesieniu do nieruchomości mieszkaniowych: e = krajowy bank centralny jako źródło dla EL i AT; e = szacunki GUS dla PL. (3) Ze względu na derogacje dla danych dotyczących zatrudnienia zgodnie z ESA 2010, nominalne jednostkowe koszty pracy i wydajność pracy w przypadku HR są oparte na ESA 95. (4) Ekstrakcji danych dotyczących wydatków na badania i rozwój dokonano dnia 1/11/2014 z wykorzystaniem wartości PKB wg ESA-2010 jako mianownika, dane za 2013 r. zo staną udo stępnie ne w drugiej połowie listo pada 2014 r.

Źródło: Eurostat, DG ECFIN (wskaźniki dotyczące realnego efektywnego kursu walutowego względem strefy euro oraz jednostkowych kosztów pracy względem strefy euro), obliczenia DG ECFIN na podstawie danych MFW, światowa prognoza gospodarcza MFW (wskaźnik dotyczący udziału w rynkach eksportowych według wolumenu).

Tabela A.2 (c.d.): Dodatkowe wskaźniki, dane za 2013 r.

Rok 2013	Zatrudnienie, zmiana w % w ujęciu rok do roku	Współczynnik aktywności zawodowej (wiek 15-64 lat)		Stopa bezrobocia długotrwałego (% ludności aktywnej zawodowo)		Stopa bezrobocia młodzieży (% ludności aktywnej zawodowo w tej samej grupie wiekowej)		Młodzież niepracująca, niekształcąca się ani nieszkoląca się (% ogółu ludności)		Osoby zagrożone ubóstwem lub wykluczeniem społecznym (% ogółu ludności)		Wskaźnik zagrożenia ubóstwem (% ogółu ludności)		Wskaźnik poważnej deprivacji materialnej (% ogółu ludności)		Osoby żyjące w gospodarstwach domowych o bardzo małej intensywności pracy (% ludności w wieku 0-59)	
		Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat	Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat	Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat	Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat	Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat	Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat	Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat	Poziom	Zmiana w p.p. w okresie 3 lat
BE	-0.3	67.5	-0.2	3.9	-0.2	23.7	1.3	12.7	1.8	20.8	0.0	15.1	0.5	5.1	-0.8	14.0	1.3
BG	-0.4p	68.4	1.9	7.4	2.6	28.4	6.6	21.6	-0.2	48.0	-1.2	21.0	0.3	43.0	-2.7	13.0	5.0
CZ	0.4	72.9	2.7	3.0	0.0	18.9	0.6	9.1	0.3	14.6	0.2	8.6	-0.4	6.6	0.4	6.9	0.5
DK	0.1	78.1	-1.3	1.8	0.3	13.0	-0.9	6.0	0.0	18.9	0.6	12.3	-1.0	3.8	1.1	12.9	2.3
DE	0.6	77.5	0.9	2.4	-1.0	7.9	-2.0	6.3	-2.0	20.3	0.6	16.1	0.5	5.4	0.9	9.9	-1.3
EE	1.2	75.1	1.2	3.8	-3.8	18.7	-14.2	11.3	-2.7	23.5	1.8	18.6	2.8	7.6	-1.4	8.4	-0.6
IE	2.4	69.8	0.4	7.9	1.1	26.8	-0.8	16.1	-3.1	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	-3.8p	67.5	-0.3	18.5	12.8	58.3	25.3	20.4	5.6	35.7	8.0	23.1	3.0	20.3	8.7	18.2	10.6
ES	-2.6p	74.3	0.8	13.0	5.7	55.5	14.0	18.6	0.8	27.3b	0.6b	20.4b	-1.0b	6.2	1.3	15.7	4.9
FR	-0.2	71.2b	0.7b	4.1	0.4	24.8	1.5	11.2b	-1.1b	18.1	-1.1	13.7	0.4	5.1	-0.7	7.9	-2.0
HR	-1.0	63.7b	2.3b	11.0	4.0	50.0	17.4	19.6b	4.7b	29.9	-1.2	19.5	-1.1	14.7	0.4	14.8	0.9
IT	-2.0	63.5	1.3	6.9	2.8	40.0	12.2	22.2	3.1	28.4	3.9	19.1	0.9	12.4	5.5	11.0	0.8
CY	-5.2	73.6	0.0	6.1	4.8	38.9	22.3	18.7	7.0	27.8	3.2	15.3	-0.3	16.1	4.9	7.9	3.0
LV	2.3	74.0	1.0	5.8	-3.0	23.2	-13.0	13.0	-4.8	35.1	-3.1	19.4	-1.5	24.0	-3.6	10.0	-2.6
LT	1.3	72.4	2.2	5.1	-2.3	21.9	-13.8	11.1	-2.1	30.8	-3.2	20.6	0.1	16.0	-3.9	11.0	1.5
LU	2.0	69.9	1.7	1.8	0.5	16.8	1.0	5.0	-0.1	19.0	1.9	15.9	1.4	1.8	1.3	6.6	1.1
HU	0.8	65.1	2.7	5.0	-0.5	27.2	0.6	15.4	3.0	33.5	3.6	14.3	2.0	26.8	5.2	12.6	0.7
MT	3.8	65.0	4.6	2.9	-0.2	13.0	-0.2	10.0	0.5	24.0	2.8	15.7	0.2	9.5	3.0	9.0	-0.2
NL	-1.3p	79.7b	1.5b	2.4	1.2	11.0	2.3	5.1	0.8	15.9	0.8	10.4	0.1	2.5	0.3	9.4	1.0
AT	0.7	76.1b	1.0b	1.2	0.1	9.2	0.4	7.1b	0.0b	18.8	-0.1	14.4	-0.3	4.2	-0.1	7.8	0.0
PL	-0.1p	67.0	1.7	4.4	1.4	27.3	3.6	12.2	1.4	25.8	-2.0	17.3	-0.3	11.9	-2.3	7.2	-0.1
PT	-2.9	73.0	-0.7	9.3	3.0	38.1	9.9	14.1	2.7	27.4	2.1	18.7	0.8	10.9	1.9	12.2	3.6
RO	-1.2p	64.6	1.0	3.3	0.9	23.7	1.6	17.2	0.8	40.4	-1.0	22.4	1.3	28.5	-2.5	6.4	-0.5
SI	-1.5	70.5	-1.0	5.2	2.0	21.6	6.9	9.2	2.1	20.4	2.1	14.5	1.8	6.7	0.8	8.0	1.0
SK	-0.8	69.9	1.2	10.0	0.7	33.7	-0.2	13.7	-0.4	19.8	-0.8	12.8	0.8	10.2	-1.2	7.6	-0.3
FI	-1.5	75.2	0.7	1.7	-0.3	19.9	-1.5	9.3	0.3	16.0	-0.9	11.8	-1.3	2.5	-0.3	9.0	-0.3
SE	1.0	81.1	2.0	1.5	-0.1	23.6	-1.2	7.5	-0.2	16.4	1.4	14.8	1.9	1.4	0.1	7.1	1.1
UK	1.3	76.6	1.1	2.7	0.2	20.7	0.9	13.3	-0.4	24.8	1.6	15.9	-1.2	8.3	3.5	13.2	0.0

Oznaczenia: b = przerwa w szeregu czasowym; p = dane tymczasowe; na: niedostępne

Uwaga: Wartości podane kursywą to wartości zgodnie ze standardami ESA95. (1) Ze względu na derogacje zgodnie z ESA 2010, dane dotyczące zatrudnienia w przypadku HR są oparte na ESA 95. (2) Współczynnik aktywności zawodowej oraz młodzież niekształcąca się, niepracująca ani nieszkoląca się: przerwa w szeregu czasowym dla AT i HR w związku z wykorzystaniem wyników spisu ludności z 2011 r. (3) Dane dotyczące osób zagrożonych ubóstwem lub wykluczeniem społecznym dla IE: niedostępne; dane za 2013 r. mają zostać opublikowane 30/11/2014, podczas gdy ekstrakcji danych dokonano 01/11/2014.

Źródło: Komisja Europejska, Eurostat