



V Bruseli 22. 11. 2017
COM(2017) 771 final

SPRÁVA KOMISIE

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

Správa o mechanizme varovania 2018

**[vypracovaná v súlade s článkami 3 a 4 nariadenia (EÚ) č. 1776/2011 o prevencii
a náprave makroekonomických nerovnováh]**

{SWD(2017) 661 final}

Správa o mechanizme varovania (SMV) predstavuje východiskový bod každoročného cyklu postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (PMN), ktorého cieľom je zistenie a riešenie nerovnováh, ktoré bránia bezproblémovému fungovaniu hospodárstiev členských štátov, resp. hospodárstva EÚ a ktoré môžu ohroziť riadne fungovanie hospodárskej a menovej únie.

V správe o mechanizme varovania sa používa hodnotiaci tabuľka, ktorá obsahuje vybrané ukazovatele, ako aj širší súbor pomocných ukazovateľov a dodatočné relevantné informácie, ktorými sa sledujú potenciálne hospodárske nerovnováhy členských štátov, ktoré si vyžadujú opatrenia v príslušných oblastiach politiky. V rámci správy o mechanizme varovania sa identifikujú členské štáty, pre ktoré sa vyžaduje hĺbkové preskúmanie s cieľom posúdiť, ako sa makroekonomické riziká v členských štátoch akumulujú alebo odstraňujú, a s cieľom rozhodnúť, či existujú nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy. Komisia so zreteľom na diskusie s Európskym parlamentom a v rámci Rady a Euroskupiny o správe o mechanizme varovania vypracuje hĺbkové preskúmania pre príslušné členské štáty. Podľa zavedenej praxe sa hĺbkové preskúmanie v každom prípade pripravuje pre členské štáty, v ktorých boli zistené nerovnováhy v predchádzajúcom kole hĺbkových preskúmaní. Zistenia z hĺbkového preskúmania sa použijú ako vstupy pri odporúčaníach pre jednotlivé krajiny v rámci európskeho semestra koordinácie hospodárskych politík. Zverejnenie hĺbkových preskúmaní sa očakáva vo februári 2018 ako súčasť správ o jednotlivých krajinách, pred balíkom odporúčaní pre jednotlivé krajiny v rámci európskeho semestra.

1. ZHRNUTIE

Touto správou sa začína siedme ročné kolo postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (PMN)¹. Postup je zameraný na zistenie nerovnováh, ktoré bránia bezproblémovému fungovaniu hospodárstiev členských štátov a na podporu vhodných opatrení v príslušných oblastiach politiky. Vykonávanie postupu pri makroekonomickej nerovnováhe je zakotvené v európskom semestri pre koordináciu hospodárskych politík, aby sa zabezpečila konzistentnosť s analýzami a odporúčaniami v rámci iných nástrojov hospodárskeho dohľadu. V ročnom prieskume rastu (RPR), ktorý sa prijíma v rovnakom čase ako táto správa, sa analyzuje hospodárska a sociálna situácia v Európe a stanovujú sa v ňom všeobecné politické priority pre EÚ ako celok na nasledujúci rok.

V správe sú identifikované členské štáty, v prípade ktorých by sa mali vykonať hĺbkové preskúmania s cieľom posúdiť, či sú postihnuté nerovnováhami, ktoré si vyžadujú politické opatrenia². Správa o mechanizme varovania (SMV) je nástrojom kontroly hospodárskych nerovnováh a uverejňuje sa na začiatku každého ročného cyklu koordinácie hospodárskych politík. Je založená najmä na ekonomických záveroch hodnotiacej tabuľky ukazovateľov s orientačnými prahovými hodnotami spolu so súborom pomocných ukazovateľov.

V tejto správe o mechanizme varovania sa kladie dôraz na aspekty eurozóny. V súlade s návrhmi obsiahnutými v správe z 22. júna 2015 nazvanej „Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe“, ktorú predložili Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi a Martin Schulz, a v oznámení Komisie z 21. októbra 2015

¹ K tejto správe je pripojená *štatistická príloha*, ktorá obsahuje bohaté štatistické údaje, ktoré prispeli k informáciám v tejto správe.

² Pozri článok 5 nariadenia (EÚ) č. 1176/2011.

nazvanom „*Na ceste k dobudovaniu úplnej hospodárskej a menovej únie*“ správa o mechanizme varovania obsahuje aj analýzu dôsledkov nerovnováh krajín na celú eurozónu a skúma, do akej miery treba koordinovaný prístup k politickým reakciám v súvislosti so vzájomnými závislosťami v rámci eurozóny. Úloha vzájomných závislostí a systémových dôsledkov nerovnováh je uznávaná v právnych predpisoch v oblasti postupu pri makroekonomickej nerovnováhe („balík šiestich legislatívnych aktov“), ktoré vymedzujú nerovnováhy s odkazom na „makroekonomický vývoj, ktorý nepriaznivo ovplyvňuje alebo by mohol nepriaznivo ovplyvniť riadne fungovanie hospodárstva členského štátu alebo hospodárskej a menovej únie alebo Únie ako celku“³.

Kontextom posúdenia obsiahnutého v tejto správe je čoraz rozsiahlejšie a solidnejšie oživenie hospodárstva. V hospodárskej prognóze Európskej komisie z jesene 2017 sa v roku 2017 odhaduje rast reálneho HDP v EÚ na úrovni 2,3 % a v eurozóne na úrovni 2,2 %, pričom vo všetkých krajinách EÚ dôjde k pozitívnemu rastu, a to na pozadí nárastu svetového obchodu a posilnenia domáceho dopytu v eurozóne. Pre rok 2018 sa v jesennej prognóze predpokladá, že rast HDP zostane na úrovni 2,1 % v EÚ aj v eurozóne, predtým ako v roku 2019 poklesne na úroveň 1,9 %, keď bude oživenie pokračovať. Miera inflácie v roku 2017 stúpila z historicky nízkej úrovne, pričom v roku 2019 dosiahne výšku 1,6 %, pričom sa predpokladá, že zostane pod úrovňou cieľa ECB počas prognózovaného obdobia; hlavná inflácia zostáva trvale miernejšia, pričom v posledných troch rokoch sa nachádzala pod úrovňou 1 %. Situácia na trhu práce sa naďalej zlepšuje, miera nezamestnanosti klesá a miera zamestnanosti stúpa, avšak rast miezd zostáva utlmený, a to dokonca aj v krajinách s prehriatym trhom práce, čo utužuje prostredie s nízkou infláciou, a okrem toho existujú veľké rozdiely medzi členskými štátmi týkajúce sa situácie na trhu práce. Obnovil sa úverový rast, zatiaľ čo prirážky k štátnym a podnikovým dlhopisom sa znížili.

Zatiaľ čo oživenie uľahčuje nápravu makroekonomických nerovnováh, množstvo výziev môže vrhnúť tiež na budúci hospodársky vývoj. Pretrvávajú neistoty týkajúce sa hospodárskych a politických perspektív, ktoré súvisia predovšetkým s vyhliadkami fiškálnej a menovej politiky USA, obnovovaním rovnováhy v Číne a v rozvíjajúcich sa ekonomikách s vysokou mierou podnikového dlhu, napätou geopolitickou situáciou, ako aj narastajúcimi protekcionistickými náladami. Oživenie sa ešte stále vyznačuje rastom celkovej produktivity faktorov, ktorý zostáva pod úrovňou predkrízového rastu, a to napriek rozširovaniu svojej základne a konsolidácii. V porovnaní s krízovými a bezprostredne pokrízovými rokmi sa spomalili reformné aktivity. Ak by sa poľavilo v reformnom úsilí, mohlo by to negatívne ovplyvniť podmienky pre udržateľné zvýšenie potenciálneho rastu, ako aj pre rozšírenie priestoru na riešenie nerovnováh na udržateľnom základe. Keďže miera inflácie sa postupne približuje k cieľu ECB, proces znižovania miery zadlženosti by sa mohol uľahčiť vďaka vyššiemu nominálnemu rastu. Zároveň by prekonanie nízkej inflácie mohlo umožniť normalizáciu menovej politiky.

³ Nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 1176/2011 zo 16. novembra 2011 o prevencii a náprave makroekonomických nerovnováh.

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

- **Musí sa pokračovať v obnovovaní rovnováhy.** Hoci vysoké a neudržateľné deficity bežného účtu boli napravené v takmer každom členskom štáte pred rokom 2016, v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, sa musia udržiavať obozretné vonkajšie pozície, aby sa mohli znížiť veľké objemy čistých medzinárodných investičných pozícií (NIIPs). Zároveň pretrvávajú v eurozóne značné prebytky bežného účtu v niektorých krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi, a prognózy týkajúce sa úpravy smerom nadol zostávajú obmedzené.
- **V niektorých prípadoch zostávajú čisté medzinárodné investičné pozície výrazne záporné, a to na pozadí vývoja v oblasti konkurencieschopnosti, ktorý sa zdá menej priaznivý pre obnovu rovnováhy.** Vysoké záporné čisté medzinárodné investičné pozície sa zaznamenávajú v krajinách, ktoré v predkrízovom období vykazovali pretrvávajúce vysoké deficity bežného účtu. Zlepšenie pozícií bežného účtu v týchto krajinách vytvorilo vo väčšine prípadov podmienky na postupné znižovanie objemu čistých zahraničných záväzkov, bežné účty treba však udržať v rovnováhe alebo prebytku, aby sa zachovalo znižovanie záväzkov na obozretnú úroveň a uspokojivým tempom. V minulých rokoch pomohlo uvedenému účelu zlepšenie konkurencieschopnosti, ale vývoj v oblasti relatívnych jednotkových nákladov práce medzi krajinami, ktoré sú čistými dlžníkmi, a krajinami, ktoré sú čistými veriteľmi, začal byť nedávno menej priaznivý pre obnovovanie rovnováhy.
- **Pokračuje znižovanie miery zadlženosti súkromného sektora, ale nedávno stratilo na tempe.** Poskytovanie úverov sa zvyšuje a znižovanie pomeru dlhu k HDP sa v čoraz väčšej miere opieralo o obnovenie nominálneho rastu. Zároveň je znižovanie miery zadlženosti nerovnomerné a nie vždy zodpovedá potrebám. Znižovanie miery zadlženosti v podnikovom sektore bolo vo väčšine členských štátov rýchlejšie ako v sektore domácností, čo prispelo k nízkym investíciám v niektorých krajinách. Dynamika verejného dlhu sa začala v najviac zadlžených krajinách znižovať len nedávno.
- **Zlepšuje sa ziskovosť bankového sektora, rovnako ako oceňovanie na akciových trhoch.** V niektorých krajinách však pretrvávajú problémy týkajúce sa stlačených úrokových mier, zastaraných obchodných modelov a veľkého objemu nesplácaných úverov.
- **Vo väčšine členských štátov sa zrýchľuje rast cien obytných nehnuteľností.** Oceňovania sú vo všeobecnosti po úprave smerom nadol v pokrízovom období stále nižšie, ako boli na vrcholnej úrovni, v niektorých prípadoch však dostupné ukazovatele naznačujú nadhodnotenie. V rastúcom počte krajín existujú oblasti, ktoré poukazujú na možné prehriatie a v ktorých sa zrýchľuje cenová dynamika. Takisto sa čoraz viac rozširuje zrýchlenie poskytovania úverov domácnostiam.
- **Situácia na trhu práce sa vo všeobecnosti a vo väčšine krajín zlepšuje a trhy práce sa prehrievajú, zatiaľ čo rast miezd zostáva utlmený.** Zníženie nezamestnanosti sa časovo zhoduje so znížením rozdielu mier nezamestnanosti v EÚ, aj keď počet ľudí bez práce je v niektorých krajinách naďalej vysoký. Miera účasti na trhu práce sa vo všeobecnosti v poslednom desaťročí zvyšuje, avšak v niektorých krajinách a pre určité skupiny zostáva účasť na trhu práce naďalej nízka. Sociálne napätie klesá, v niektorých krajinách však zostáva vysoké následkom zdĺhavej nezamestnanosti a znižovania zárobkov zraniteľných skupín obyvateľstva, a to na pozadí všeobecne utlmenej dynamiky mzdového vývoja. Zatiaľ čo sa disponibilný príjem domácností zvýšil, v niektorých členských štátoch dosiaľ nedosiahol v reálnom vyjadrení úroveň z roku 2008. V niekoľkých krajinách je prehriatie na trhu práce spojené so zrýchleným tempom rastu jednotkových nákladov práce.

Osobitnú pozornosť si zasluhujú aj otázky týkajúce sa obnovovania rovnováhy v eurozóne. Prestal rásť prebytok bežného účtu eurozóny: svoj vrchol zaznamenal v roku 2016, keď dosiahol úroveň 3,3 % HDP, a predpokladá sa, že tento rok klesne na úroveň 3 % a zostane približne okolo nej do roku 2019⁴. Napriek tomu zostáva prebytok eurozóny najvyšším na celosvetovej úrovni a je nad úrovňou, ktorá je v súlade s ekonomickými fundamentmi. Zníženie pretrvávajúcich veľkých objemov čistých vonkajších záväzkov si vyžaduje zachovanie obozretných vonkajších rovnováh v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi. Pokrok v úprave prebytkov v krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi, by zároveň prispel k znižovaniu miery zadlženosti na úrovni eurozóny, aby táto zostala zlučiteľná s pretrvávajúcim oživením.

Z celkového hľadiska riziká stále pretrvávajú, aj keď sa začali znižovať, pričom majú tie isté príčiny, ako boli zistené v správe o mechanizme varovania na rok 2017. Pokrok z hľadiska obnovy vonkajšej rovnováhy je obmedzený, pričom naďalej pretrvávajú veľké prebytky a vývoj konkurencieschopnosti čoraz menej prispieva k obnove rovnováhy. Pokračuje znižovanie súkromného a verejného dlhu, a to čoraz viac v dôsledku oživenia nominálneho rastu, aj keď zostáva nerovnomerné. Znižovanie miery zadlženosti podnikov sa často spája s utlmenými investíciami, pričom pretrváva neistota týkajúca sa skutočnosti, do akej miery by sa znižovanie miery zadlženosti mohlo v budúcnosti opierať o silnejší rastový potenciál. Situácia v bankovom sektore sa zlepšila vo viacerých ohľadoch, výzvy však zostávajú. Náznaky prehriatia v oblasti nákladov práce a cien obytných nehnuteľností sú čoraz viac viditeľnejšie v rastúcom počte krajín.

Podrobnejšie a obsažnejšie analýzy týkajúce sa členských štátov, na ktoré sa upozornilo v správe o mechanizme varovania, sa vykonávajú v rámci hĺbkových preskúmaní. Podobne ako v nedávnych ročných cykloch sa hĺbkové preskúmania zapracujú do správ o jednotlivých krajinách, ktoré budú obsahovať aj analýzy útvarov Komisie týkajúce sa hospodárskych a sociálnych výziev v členských štátoch EÚ. Tieto analýzy budú základom odporúčaní pre jednotlivé krajiny v rámci európskeho semestra. Pri vypracovaní hĺbkových preskúmaní bude Komisia pri svojej analýze vychádzať z bohatého súboru údajov a relevantných informácií. Ako sa stanovuje v právnych predpisoch, hĺbkové preskúmania budú kľúčovým faktorom, na základe ktorého Komisia rozhodne, či existujú nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy, a následne vypracuje pre každý členský štát odporúčania na politiky⁵. Krajiny, v ktorých sa zistila existencia nerovnováh alebo nadmerných nerovnováh, sú a naďalej budú podliehať osobitnému sledovaniu s cieľom zabezpečiť nepretržité sledovanie politik vykonávaných v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe.

Hĺbkové preskúmania sú opodstatnené v prípade tých členských štátov, pri ktorých boli v predchádzajúcom kole hĺbkového preskúmania zistené nerovnováhy alebo nadmerné nerovnováhy. V súlade s ustálenou praxou obozretného postupu treba hĺbkové preskúmanie na posúdenie toho, či sa existujúce nerovnováhy odstraňujú, či pretrvávajú alebo sa zhoršujú, pričom sa bude náležitá pozornosť venovať politikám vykonávaným príslušnými krajinami. Správa o mechanizme varovania si teda vyžaduje vypracovanie hĺbkového preskúmania v prípade 12 členských štátov, v ktorých boli zistené nerovnováhy v súvislosti so závermi hĺbkových preskúmaní

⁴ Číselné údaje založené na národných účtoch.

⁵ Nariadenie (EÚ) č. 1176/2011 (Ú. v. EÚ L 306, 23.11.2011, s. 25).

z roku 2016⁶. Týka sa to týchto členských štátov: **Bulharsko, Cyprus, Francúzsko, Holandsko, Chorvátsko, Írsko, Nemecko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko, Švédsko a Taliansko.**

Na základe ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky Komisia nepovažuje za potrebné vypracovať hĺbkové preskúmania pre tie členské štáty, v ktorých neboli zistené nerovnováhy. V ekonomických záveroch hodnotiacej tabuľky sa dospelo k záveru, že neexistujú žiadne veľké celkové dodatočné riziká v porovnaní s minulým rokom v prípade Fínska, ktoré v roku 2017 už nie je predmetom dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe. K podobnému záveru sa v tejto fáze dospelo v prípade krajín, ktoré v roku 2016 už nie sú predmetom dohľadu v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe (Belgicko, Maďarsko, Rumunsko a Spojené kráľovstvo), a v prípade krajín, ktoré neboli v hĺbkovom preskúmaní v ostatnom čase skúmané. V poslednom období si však dynamika cien obytných nehnuteľností v niektorých krajinách (Belgicko, Dánsko, Fínsko, Maďarsko, Luxembursko, Rakúsko a Spojené kráľovstvo) vyžaduje dôkladné analýzy v správach o jednotlivých krajinách, aj keď sa v tomto štádiu nezdá nevyhnutné vykonať hĺbkové preskúmanie, pretože riziká sa zdajú obmedzené, pokiaľ ide o ich rozsah. To isté platí pre vzrástajúcu sa dynamiku nákladov práce v niektorých členských štátoch (Estónsko, Litva, Lotyšsko, Maďarsko a Rumunsko). V prípade Grécka naďalej prebieha dohľad nad nerovnováhami a sledovanie nápravných opatrení v kontexte osobitného programu makroekonomických úprav. Celkovo si teda správa o mechanizme varovania vyžiada vypracovanie hĺbkového preskúmania v prípade 12 členských štátov v porovnaní s 13 v predchádzajúcom cykle.

2. NEROVNOVÁHY, RIZIKÁ A KOREKcie: NAJDÔLEŽITEJŠÍ VÝVOJ V JEDNOTLIVÝCH KRAJINÁCH

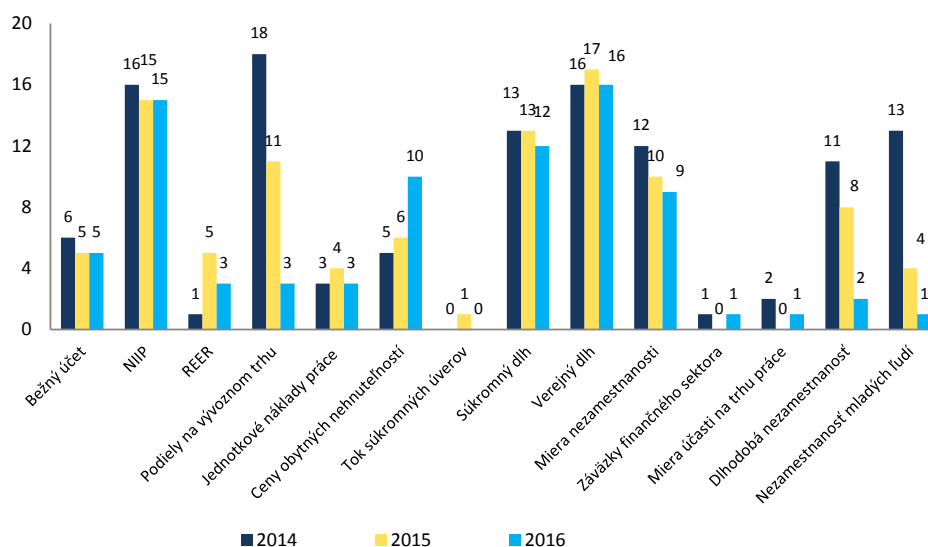
Správa o mechanizme varovania vychádza z ekonomických záverov hodnotiacej tabuľky ukazovateľov pri postupe pri makroekonomickej nerovnováhe, ktorá poskytuje filtrujúci nástroj, pomocou ktorého možno odhaliť dôkazy *prima facie* možných rizík a slabých miest, ktoré si vyžadujú ďalšie preskúmanie prostredníctvom hĺbkového preskúmania. Hodnotiaca tabuľka obsahuje celú škálu 14 ukazovateľov a orientačných prahových hodnôt v oblastiach, ako sú vonkajšie pozície, konkurencieschopnosť, súkromný dlh, trhy s obytnými nehnuteľnosťami, bankový sektor a zamestnanosť. Vychádza z kvalitných štatistických aktuálnych údajov, aby bolo možné zabezpečiť stabilitu údajov a konzistentnosť medzi jednotlivými krajinami. Z toho dôvodu hodnotiaca tabuľka použitá pre túto správu odráža údaje do roku 2016. Novšie údaje sú spolu so súborom pomocných ukazovateľov však zohľadnené v rámci ekonomických záverov ukazovateľov. Hodnoty hodnotiacej tabuľky sa neinterpretujú mechanicky, naopak, sú predmetom ekonomických záverov, ktoré umožňujú zohľadniť otázky a kontext špecifický pre jednotlivé krajiny⁷.

⁶ Pozri „Európsky semester na rok 2016: hodnotenie pokroku pri štrukturálnych reformách, prevencia a náprava makroekonomických nerovnováh a výsledky hĺbkových preskúmaní podľa nariadenia (EÚ) č. 1176/2011, COM(2016) 95 final/2, 7.4.2016.

⁷ Mechanickú interpretáciu hodnotiacej tabuľky vylučuje nariadenie o postupe pri makroekonomickej nerovnováhe – nariadenie (EÚ) č. 1176/2011. Pre ďalšie informácie o základných princípoch vypracovania hodnotiacej tabuľky správy o mechanizme varovania a jej interpretácii pozri „The Macroeconomic Imbalance Procedure. *Rationale, Process, Application: A Compendium*” (European Commission, 2016).

Ukazovatele hodnotiacej tabuľky poukazujú na pretrvávajúce nerovnováhy a slabé miesta súvisiace s vysokou úrovňou zadlženosti. Hodnoty, ktoré presahujú prahové hodnoty v hodnotiacej tabuľke správy o mechanizme varovania, sa často týkajú verejného dlhu, čistých medzinárodných investičných pozícií a súkromného dlhu (Graf č. 1)⁸. Počet členských štátov, ktorých hodnoty v roku 2016 prekračujú tieto tri prahové hodnoty hodnotiacej tabuľky, je pre verejný dlh 16, čisté medzinárodné investičné pozície 15 a súkromný dlh 12. Je to blízko výsledkov predchádzajúcich ročných kôl a potvrdzuje to dlhodobý charakter týchto nerovnováh súvisiacich so stavmi. V súlade s prebiehajúcim oživením sprevádzaným tvorbou veľkého počtu pracovných miest počet krajín s výsledkami nad prahovou hodnotou miery nezamestnanosti klesol v rokoch 2014 až 2016 z 12 na 9, pričom výraznejšie znižovanie nezamestnanosti sa týka ukazovateľov nezamestnanosti mladých ľudí a dlhodobej nezamestnanosti v súvislosti s ich väčšou citlivosťou na situáciu na trhu práce. Ceny obytných nehnuteľností sa naopak zrýchľujú a v hodnotiacej tabuľke je možné pozorovať rastúci počet členských štátov prekračujúcich prahovú hodnotu: päť členských štátov v roku 2014, šesť členských štátov v roku 2015 a 10 členských štátov v roku 2016. Z hodnotiacej tabuľky vyplýva, že v súčasnosti dochádza v dôsledku prebytku v štyroch z piatich členských štátov k prekročeniu prahovej hodnoty, pokiaľ ide o ukazovateľ bežného účtu. Počet členských štátov s jednotkovými nákladmi práce nad prahovou hodnotou zostal za posledné tri roky pomerne stabilný na úrovni troch alebo štyroch členských štátov. Tri členské štáty prekročili prahové hodnoty, pokiaľ ide o reálny efektívny výmenný kurz: v jednom prípade v dôsledku zníženej konkurencieschopnosti, v dvoch prípadoch v dôsledku poklesu reálneho výmenného kurzu pod dolnú prahovú hodnotu. Počet členských štátov, ktorých podiely na vývozných trhoch prekročili prahovú hodnotu, výrazne poklesol v dôsledku oživenia vývozného dopytu pre krajiny EÚ.

Graf č. 1: Počet krajín, ktorých ukazovatele v hodnotiacej tabuľke prekračujú prahovú hodnotu

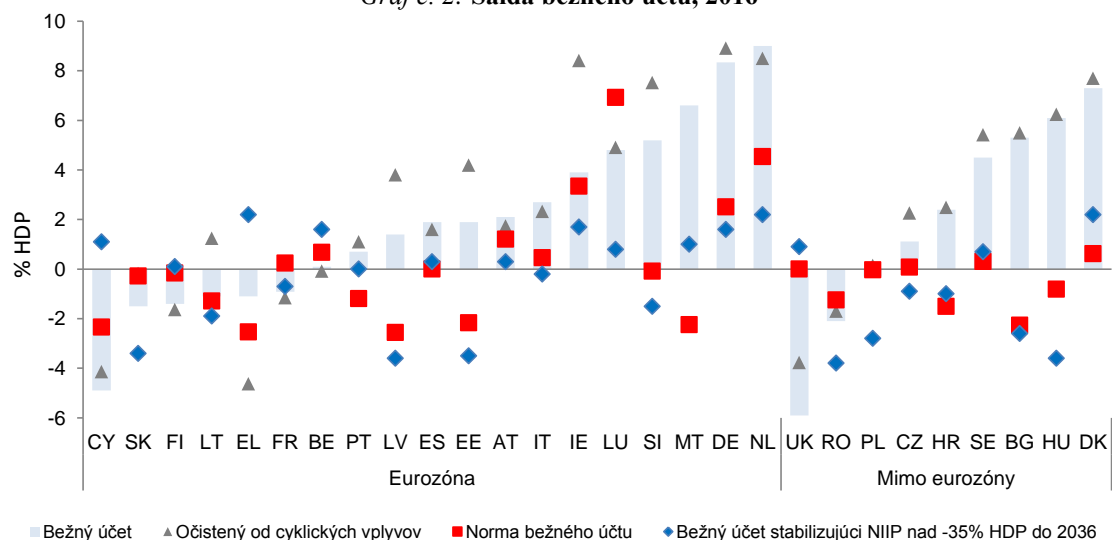


Zdroj: Eurostat.

Poznámka: počet krajín, ktorých ukazovatele v hodnotiacej tabuľke prekračujú prahovú hodnotu, vychádza z hodnotiacej tabuľky uverejnenej spolu s príslušnou ročnou správou o mechanizme varovania. Možné dodatočné revízie údajov môžu znamenať rozdiel v mnohých krajinách, ktoré prekračujú prahovú hodnotu vypočítanú s použitím najnovších údajov pre premenné hodnotiacej tabuľky v porovnaní s údajmi v grafe.

⁸ Podrobné ukazovatele hodnotiacej tabuľky sú spolu s príslušnými orientačnými prahovými hodnotami uvedené v tabuľke 1.1 v prílohe.

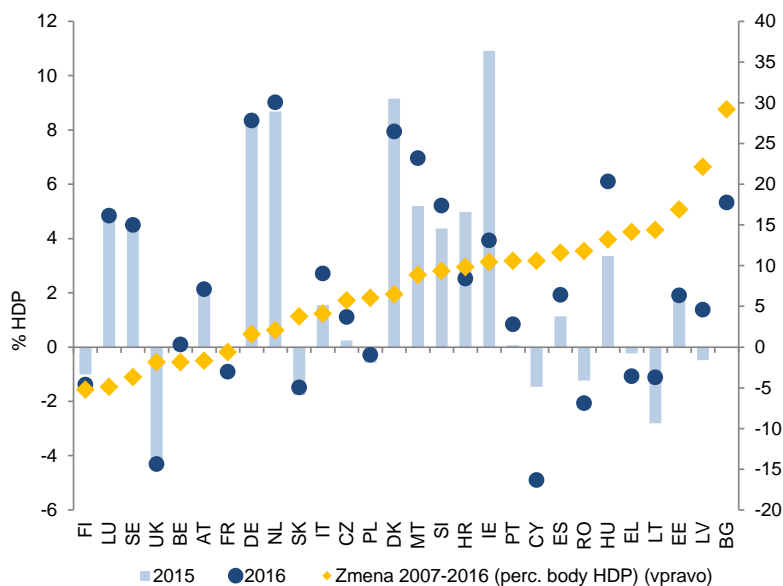
Graf č. 2: Saldá bežného účtu, 2016



Zdroj: Výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: saldá očistené od cyklických vplyvov sú vypočítané na základe odhadov produkčnej medzery, ktoré boli základom prognózy Komisie z jesene 2017; cyklicky upravené saldo verejných financií v prípade Malty v roku 2016 nie je viditeľné v grafe a nachádza sa na úrovni 13,3 % HDP v roku 2016. Na výpočet súčasných noriem bežného účtu pozri poznámku pod čiarou č. 9. Bežný účet stabilizujúci čistú medzinárodnú investičnú pozíciu sa vymedzuje takto: saldo bežného účtu potrebné na zníženie čistej medzinárodnej investičnej pozície na -35 % v priebehu 20 rokov; v prípade krajín, ktorých čistá medzinárodná investičná pozícia v roku 2016 sa už nachádza na úrovni -35 % HDP alebo nad ňou, ide o saldo potrebné na zachovanie čistej medzinárodnej investičnej pozície na úrovni z roku 2016⁹.

Graf č. 3: Vývoj sald bežných účtov



Zdroj: Eurostat.

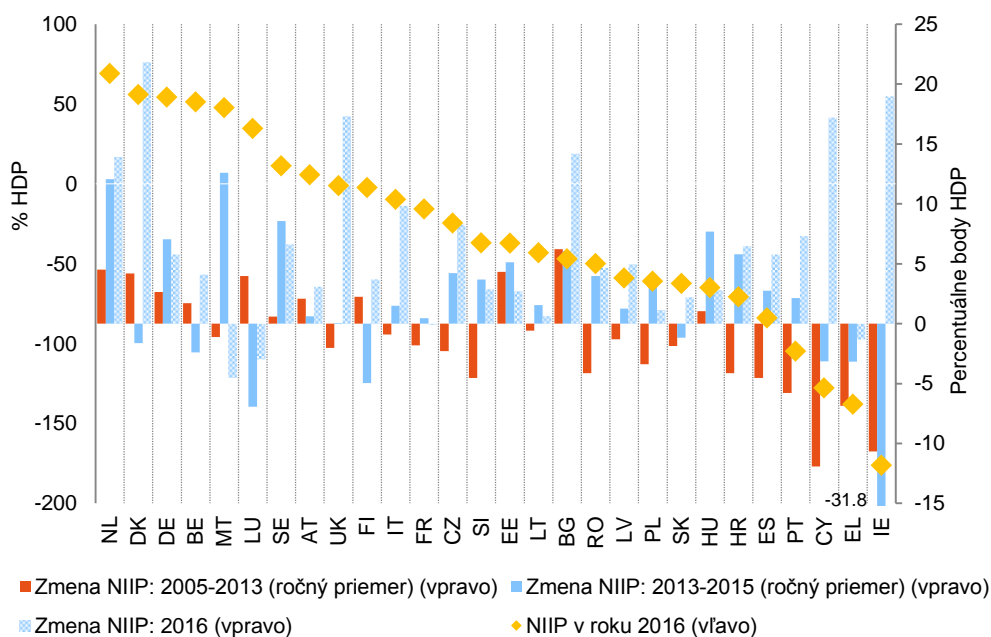
⁹ Výpočty pre bežné účty stabilizujúce čistú medzinárodnú investičnú pozíciu vychádzajú z týchto predpokladov: prognózy nominálneho HDP vychádzajú z prognóz Európskej komisie z jesene 2017 (do roku 2019) a metodických prognóz Komisie pre časové obdobie 10 rokov nad rámec prognóz; účinky oceňovania v prognózovanom období sa tradične považujú za nulové; saldá kapitálového účtu sa považujú za konštantné ako percentuálny podiel HDP na úrovni mediánovej hodnoty medzi rokom 2016 a prognózami do roku 2019.

Deficitov bežného účtu je veľmi málo, zatiaľ čo vysoké prebytky pretrvávajú. Väčšina veľkých deficitov bežného účtu sa podstatne znížila už pred rokom 2016, pričom sa zmenili na prebytky alebo vyrovnané pozície v dôsledku znovunadobudnutej konkurencieschopnosti a utlmeného domáceho dopytu (graf č. 2 a č. 3). Nedávny vývoj v oblasti obchodných bilancí ťažil zo zníženia cien komodít, oživenia obchodu v EÚ a zrýchlenia svetového obchodu od polovice roku 2016, zatiaľ čo saldo príjmov krajín, ktoré sú čistými dlžníkmi, ťažilo z klesajúcich úrokových sadzieb znamenajúcich nižšie splátky čistých finančných záväzkov.

- Deficit bežného účtu prekračujúci prahovú hodnotu v hodnotiacej tabuľke má iba Spojené kráľovstvo. Ostatné členské štáty s deficitom bežného účtu v roku 2016 (Belgicko, Cyprus, Fínsko, Francúzsko, Grécko, Litva, Lotyšsko, Poľsko, Rumunsko a Slovensko) zostali výrazne pod prahovou hodnotou hodnotiacej tabuľky. Význam príslušných cyklických faktorov poklesol, pretože sa znižujú produkčné medzery (graf č. 2). V roku 2016 došlo k niektorým nepatrným zlepšeniam, pričom krajiny ako Chorvátsko a Írsko zaznamenali pokles prebytkov z mimoriadne vysokej úrovne zaznamenananej v roku 2015 (graf č. 3).
- Saldá bežných účtov v roku 2016 sú na Cypre a v Grécku ešte stále nedostatočné, aby mohli uspokojivým tempom podporiť zníženie veľkých objemov čistých medzinárodných investičných pozícií na obozretné úrovne. Naopak, Portugalsko a Španielsko dosiahli výsledky týkajúce sa bežného účtu mierne nad rámec toho, čo treba na posun smerom k čistej medzinárodnej investičnej pozícii na úrovni -35 % HDP v priebehu nasledujúcich dvoch desaťročí, pričom tieto rozpätia boli väčšie pre Chorvátsko a Írsko.
- Zároveň pretrvávajú vysoké prebytky bežného účtu. Napriek nedávnym nepatrným poklesom prebytky v Dánsku, Holandsku a Nemecku naďalej prekračujú prahovú hodnotu, ako to je už niekoľko rokov. Malta prekročila prahovú hodnotu v roku 2016, v čom sa odráža aj vplyv jej postavenia offshorového strediska. Ak by nebolo cyklických vplyvov, prebytok by bol mierne vyšší v Nemecku a nižší v Dánsku. Prebytky Dánska, Holandska a Nemecka sú v súčasnosti výrazne nad rámec toho, čo je možné vysvetliť ekonomickými fundamentmi (napríklad vrátane starnutia a relatívneho príjmu na obyvateľa)¹⁰.
- Všeobecnejšie povedané, s výnimkou Luxemburska sa zdajú všetky nedávne prebytky v rôznych členských štátoch v rámci eurozóny aj v štátoch mimo nej omnoho väčšie, ako je možné vysvetliť ekonomickými fundamentmi. Podľa prognózy Komisie z jesene 2017 dôjde v tomto a budúcom roku iba k obmedzeným zmenám v tejto oblasti.

¹⁰ Približne podobné hodnotenie sa nachádza v správe o vonkajšom sektore za rok 2017 vypracovanej Medzinárodným menovým fondom. Pozri tiež poznámku pod čiarou č. 13.

Graf č. 4: Čisté medzinárodné investičné pozície a ich vývoj



Zdroj: Eurostat (BPM6, ESA10), výpočty útvarov Komisie.

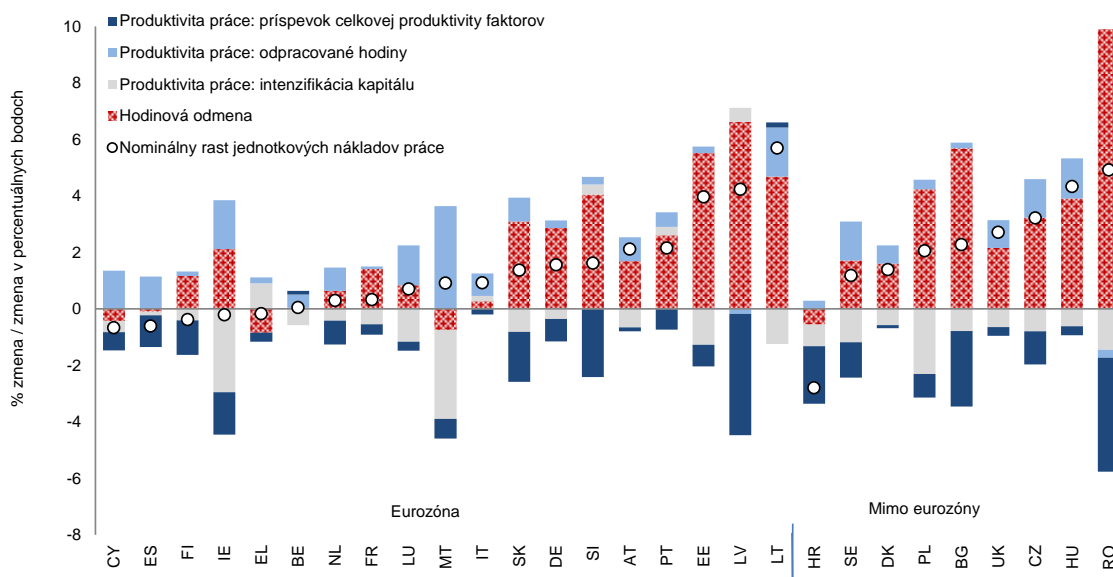
Poznámka: údaje pre Bulharsko sú k dispozícii iba od roku 2010 a pre Cyprus od roku 2008.

Čisté medzinárodné investičné pozície sa nedávno zlepšili v takmer všetkých členských štátoch, v mnohých z nich sú však stále vysoko záporné. Zlepšovanie v roku 2016 bolo niekedy výrazné v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, aj v krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi, aj keď bolo o niečo výraznejšie v krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi, než v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi. To bolo odrazom rastúceho salda bežného účtu a kapitálového účtu a vyššieho rastu HDP. Medzi jednotlivými krajinami existovali veľké rozdiely týkajúce sa účinkov oceňovania, pričom neexistuje jednoznačná súvislosť s východiskovým stavom čistej medzinárodnej investičnej pozície, ale niekedy tieto veľké rozdiely prispeli k zníženiu prevažne záporných sald čistej medzinárodnej investičnej pozície. Vývoj v prvej polovici roku 2017 neodhalil v tejto oblasti závažné zmeny.

- V roku 2016 viac než polovica členských štátov EÚ zaznamenala čisté medzinárodné investičné pozície presahujúce prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky postupu pri makroekonomickej nerovnováhe, a to napriek nedávnemu zlepšeniu. Niektoré hodnoty naďalej presahujú úroveň -100 % HDP (Cyprus, Grécko, Írsko a Portugalsko); v Chorvátsku a Španielsku sa nachádzajú na úrovni viac ako -70 % HDP; zatiaľ čo deväť ďalších krajín sa naďalej musí približovať k prahovej hodnote na úrovni -35 % HDP, a to vrátane Bulharska, Lotyšska, Maďarska, Poľska, Rumunska a Slovenska.
- V roku 2016 došlo k jasnemu zlepšovaniu týkajúceho sa najzápornejších čistých medzinárodných investičných pozícií, čo sa často odlišovalo od zhoršenia v predchádzajúcich rokoch. Cyprus a Írsko vynikajú výrazným zlepšením v roku 2016, ale aj situácia v tejto oblasti v Portugalsku a Španielsku sa viditeľne zlepšila, pričom ku zlepšovaniu v roku 2016 došlo po rokoch viac-menej nepretržitého zhoršovania. Grécko zostáva naďalej výnimkou, lebo jeho pozícia sa naďalej zhoršuje, avšak pomalším tempom, než tomu bolo predtým. Zmeny boli menej jednotné v krajinách s menej zápornou čistou medzinárodnou investičnou pozíciou, pričom boli vo všeobecnosti miernejšie. Zatiaľ čo tieto zmeny stratili na tempe napríklad v Maďarsku, vždy smerovali k zlepšeniu čistej medzinárodnej investičnej pozície.

- Krajiny, ktoré sú čistými veriteľmi, v roku 2016 ďalej zvyšovali svoj výrazne kladný stav čistej medzinárodnej investičnej pozície v dôsledku vysokých prebytkov a ziskov z oceňovania, ktoré často boli výraznejšie ako predtým. Najmä v Holandsku dosiahla v roku 2016 kladná čistá medzinárodná investičná pozícia výšku takmer 70 % HDP, zatiaľ čo v Dánsku a Nemecku posilnila na 55 % HDP, pričom vo všetkých troch prípadoch ide o maximálnu hodnotu za posledné desaťrocie. Nedávne výsledky bežného účtu sú viditeľne nad rámec úrovne potrebnej na zachovanie pomeru čistej medzinárodnej investičnej pozície k HDP na úrovni z roku 2016. Malta a Luxembursko boli v roku 2016 jediné krajiny, ktoré sú čistými veriteľmi, v ktorých klesla čistá medzinárodná investičná pozícia, pričom táto v každom prípade zostala v kladných hodnotách. Vo väčšine krajín s pomerne vyváženou čistou medzinárodnou investičnou pozíciou sa v roku 2016 zlepšil jej stav a v niektorých prípadoch omnoho viac, než predtým. Spojené kráľovstvo skončilo rok 2016 s vyváženou čistou medzinárodnou investičnou pozíciou najmä vďaka účinkom oceňovania spojeným s oslabením libry, a to po rokoch so zápornými hodnotami.
- Riziká a slabé miesta súvisiace s čistými zápornými pozíciami môžu takisto závisieť od ich zloženia. V tejto súvislosti zaznamenávajú krajiny, ktoré sú veľkými čistými dlžníkmi, konkrétne Cyprus, Grécko, Portugalsko a Španielsko, takú úroveň čistého zahraničného dlhu, ktorá predstavuje väčšinu ich čistej medzinárodnej investičnej pozície, čo môže robiť tieto krajiny zraniteľné pri zmenách podmienok financovania, najmä ak existujú veľké potreby obnovenia. Naopak, v prípade iných dlžníkov priame zahraničné investície, ktoré by mali byť stabilnejší zdroj financovania, predstavujú veľkú časť zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície, ako je to v prípade Bulharska, Estónska, Litvy, Lotyšska, Poľska, Rumunska a Slovenska.

Graf č. 5: Rast jednotkových nákladov práce a rozčlenenie faktorov, 2016



Zdroj: AMECO a Eurostat. Výpočty útvarov Komisie.

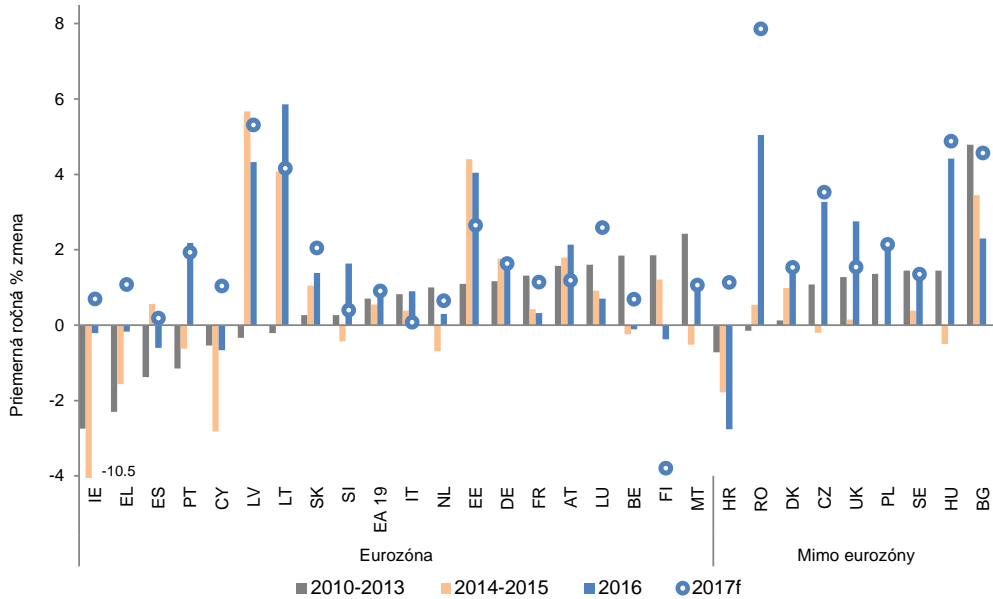
Poznámka: rozčlenenie vychádza zo štandardného členenia rastu jednotkových nákladov práce na nominálnu hodinovú odmenu a produktivitu práce, ktorá je ďalej rozčlenená na príspevok odpracovaných hodín, celkovú produktivitu faktorov a akumuláciu kapitálu s použitím štandardného účtovného rámca rastu.

Vývoj nákladovej konkurencieschopnosti čoraz menej prispieva k obnove rovnováhy. Zlepšenie konkurencieschopnosti v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, sa často zmierňuje alebo doznieva, zatiaľ čo krajiny, ktoré sú čistými veriteľmi, zaznamenali v oblasti konkurencieschopnosti malé zmeny. Na pozadí relatívne pomalého rastu produktivity práce a utlmenej dynamiky miezd vo väčšine krajín sa vývoj jednotkových nákladov práce v roku 2016 zdá viac oddelený od objemu alebo toku vonkajších pozícií v porovnaní s predchádzajúcimi rokmi (pozri graf č. 5). Celkovo zníženie rozdielu vo vývoji nákladovej konkurencieschopnosti prispieva menej k symetrickejšej obnove rovnováhy v eurozóne (pozri graf č. 6 a rámček č. 2).

- V roku 2016 došlo v niektorých krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, v oblasti dynamiky jednotkových nákladov práce po rokoch poklesu k ustáleniu alebo prechodu na kladné hodnoty (napríklad v Grécku, Írsku, Portugalsku, Slovinsku a Španielsku), čo je znak toho, že rast produktivity sa spomaľuje a rast miezd sa stáva menej negatívny alebo je pozitívny. Krajiny, ako napríklad Estónsko, Litva a Lotyšsko naďalej zaznamenávali rýchly rast jednotkových nákladov práce, čo bolo spôsobené silným rastom miezd v kontexte prehrievania na trhoch práce a na pozadí mierneho nárastu produktivity. V iných krajinách zároveň došlo k zrýchleniu rastu jednotkových nákladov práce, a to aj v roku 2017, najmä v Rumunsku, ale takisto v Bulharsku, Českej republike a Maďarsku (graf č. 6). V niektorých z týchto krajín dochádza k zrýchľovaniu rastu miezd po významných korekciách po kríze v rokoch 2008 – 2009, ktoré dočasne zastavili dlhodobú konvergenciu miezd. Nízka produktivita práce ide často ruka v ruke s miernym rastom celkovej produktivity faktorov¹¹.
- Rast jednotkových nákladov práce vo viacerých krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi (Dánsko, Holandsko, Luxembursko, Nemecko a Švédsko), zostal v roku 2016 celkovo mierny, pričom v Nemecku sa trochu oslabil na pozadí utlmenej dynamiky miezd, a to napriek prehrievaniu na trhu práce.
- Nízka inflácia prispela k zachovaniu relatívne stabilnej cenovej konkurencieschopnosti meranej reálnym efektívnym výmenným kurzom (REER) v posledných rokoch (graf č. 7). Po oslabení v roku 2015 došlo v roku 2016 k posilneniu výmenného kurzu eura, čo znamená, že došlo k širokému nominálnemu efektívnemu posilneniu výmenného kurzu v krajinách eurozóny, a to aj prostredníctvom najnovšieho tempa vývoja reálneho efektívneho výmenného kurzu. Stav reálneho efektívneho výmenného kurzu stále signalizuje vo väčšine krajín, ktoré sú čistými dlžníkmi, zlepšenie cenovej konkurencieschopnosti v porovnaní s predkrízovým obdobím, a to napriek jeho nedávnomu posilneniu. V súvislosti s pretrvávajúcou mierou inflácie dochádza už niekoľko rokov k zhoršovaniu konkurencieschopnosti v porovnaní s predkrízovým obdobím v Estónsku, Litve a Lotyšsku, ako aj nedávno v Bulharsku a v Českej republike. Zo všetkých krajín EÚ zaznamenávajú len Nemecko, Poľsko a Spojené kráľovstvo zlepšenie cenovej konkurencieschopnosti v porovnaní s rokom 2000.

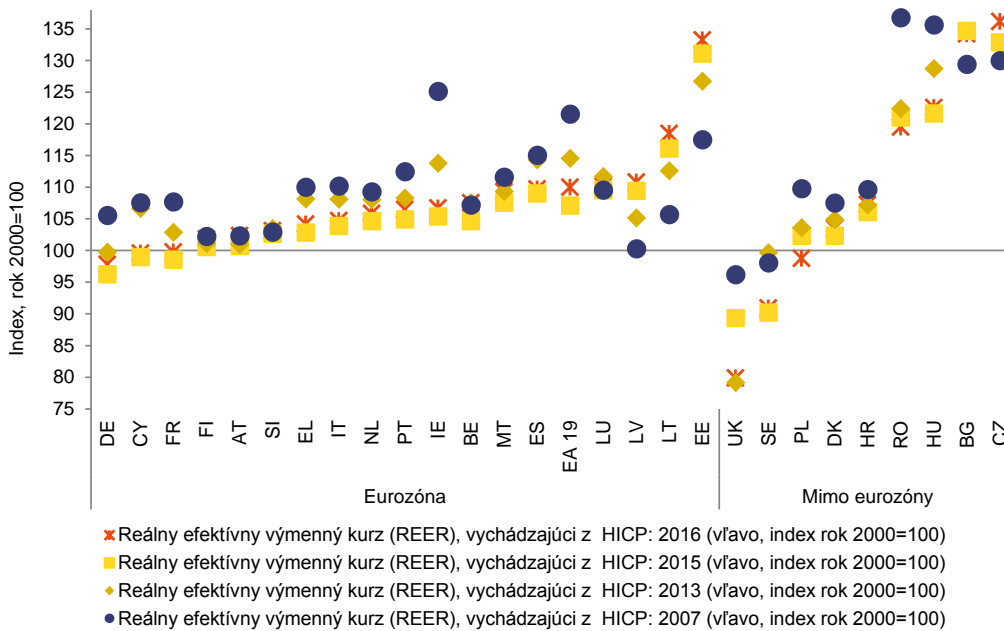
¹¹ V niekoľkých krajinách, ako napríklad v Poľsku a Rumunsku, došlo v dôsledku silného nárastu objemu kapitálu na pracovníka (tzv. prehľbovanie kapitálu) k zvýšeniu produktivity práce a zníženiu jednotkových nákladov práce, zatiaľ čo v iných krajinách – Grécku, Lotyšsku, Portugalsku a Slovinsku – sme boli svedkami opačného vývoja.

Graf č. 6: Rast jednotkových nákladov práce



Zdroj: AMECO; údaje za rok 2017 pochádzajú z prognózy útvarov Komisie z jesene 2017.

Graf č. 7: Reálne efektívne výmenné kurzy, 42 obchodných partnerov, deflátor HICP



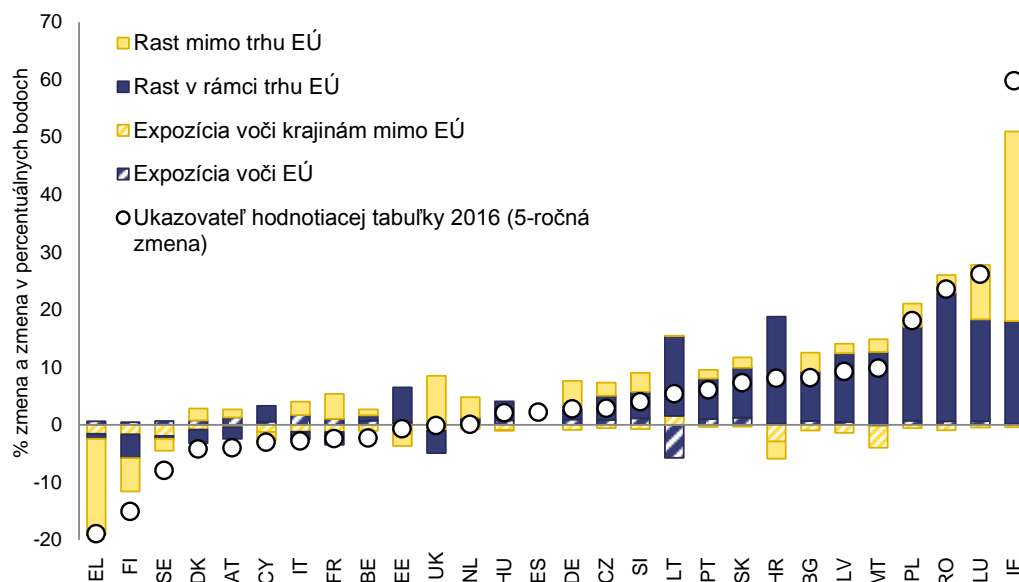
Zdroj: AMECO.

Poznámka: údaje pre Slovensko sú mimo rozsahu; indexy sú: 153 v roku 2007, 173 v roku 2013, 170 v roku 2015 a 171 v roku 2016.

Väčšina krajín EÚ zaznamenala rast podielov na vývoznom trhu. Tento rast je odrazom o niečo silnejšieho obchodu v rámci EÚ oproti obchodu mimo EÚ, ako aj poklesu cien komodít, čo vedie k zvýšeniu váhy nekomoditného vývozu na celkovom vývoze v posledných rokoch. Najväčší rast podielov na vývoznom trhu bol zaznamenaný v prípade Írska, Luxemburska a Rumunska, zatiaľ čo straty boli najvyššie v prípade Grécka, Fínska a Švédska. Vo veľkých ekonomikách EÚ sa vo

všeobecne nezaznamenali žiadne zmeny týkajúce sa podielov na trhu. Podľa všetkého neexistuje žiadny systematický rozdiel medzi krajinami, ktoré sú čistými veriteľmi, a krajinami, ktoré sú čistými dlžníkmi, pokiaľ ide o dynamiku podielov na trhu v posledných rokoch, okrem roku 2016, keď sa krajinám, ktoré sú čistými dlžníkmi, darilo o niečo lepšie.

Graf č. 8: Zmena v podieloch na vývoznom trhu, kumulatívna zmena za roky 2011 – 2016



Zdroj: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: štruktúra vychádza z metodiky „shift-share“. Zvýraznené stĺpce predstavujú príspevok k dynamike trhového podielu vyplývajúci zo zmien v expozícii voči danému trhu; nezvýraznené stĺpce predstavujú príspevok k dynamike trhového podielu vyplývajúci zo zmien v rámci daného trhu. Pri výpočtoch sa používajú údaje BPM6 s výnimkou Fínska, v prípade ktorého je vývoz do EÚ odvodený z národných účtov; údaje sú čiastočne nedostupné pre Španielsko.

Rámček č. 1: Rozmer makroekonomických nerovnováh eurozóny

Dôsledky makroekonomických nerovnováh na celú eurozónu si zasluhujú osobitnú pozornosť. V súlade s návrhmi obsiahnutými v správe z 22. júna 2015 nazvanej „Dobudovanie hospodárskej a menovej únie v Európe“, ktorú predložil Jean-Claude Juncker, Donald Tusk, Jeroen Dijsselbloem, Mario Draghi a Martin Schulz, a v oznámení Komisie z 21. októbra 2015 nazvanom „Na ceste k dobudovaniu úplnej hospodárskej a menovej únie“, počnúc rokom 2016 správa o mechanizme varovania (SMV) obsahuje systematickú analýzu dôsledkov nerovnováh krajín na celú eurozónu a vysvetlenie, či treba koordinovaný prístup k politickým reakciám v súvislosti s týmito vzájomnými závislosťami.

Stabilizoval sa vysoký prebytok bežného účtu eurozóny. Prebytok bežného účtu eurozóny vzrástol v roku 2016 len mierne na vrcholnú úroveň 3,3 % HDP, po tom, ako v roku 2015 dosiahol úroveň 3,2 % HDP, pričom v prognóze Komisie z jesene 2017 sa počíta s tým, že do roku 2019 zostane na úrovni približne 3 % HDP, a to najmä v súvislosti s oživením hospodárskeho cyklu eurozóny v porovnaní s cyklom obchodných partnerov a doznievaním ziskov pochádzajúcich z obchodných podmienok¹². V prípade nezmenených politík sa očakáva, že úroveň prebytku bežného účtu eurozóny zostane najväčšou v celosvetovom meradle. Posudzuje sa, že táto úroveň sa nachádza nad rámcom toho, čo je možné vysvetliť ekonomickými fundamentmi (napríklad vrátane starnutia a relatívneho príjmu na obyvateľa), keďže

¹² Číselné údaje založené na národných účtoch na obdobie 2017 – 2019; číselné údaje založené na národných účtoch a číselné údaje v štatistikách platobnej bilancie za roky 2015 a 2016 sa časovo zhodujú.

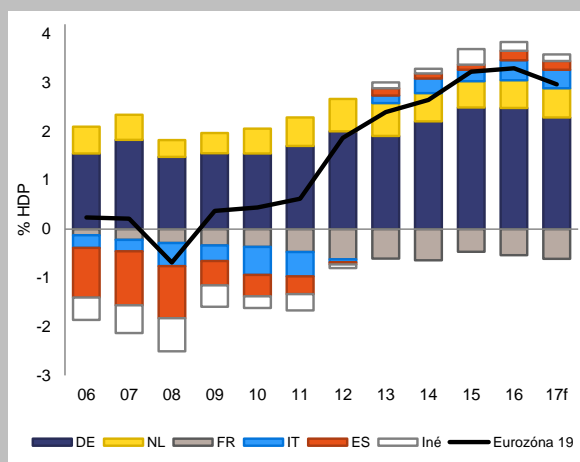
z empirických odhadov normy bežného účtu eurozóny vyplýva v roku 2016 mierny prebytok vo výške mierne nad 1 % HDP¹³. Pokiaľ ide o budúci vývoj, vysoký prebytok bežného účtu eurozóny by mohol byť jedným z faktorov prispievajúcich k zachovaniu tlaku na rast vonkajšej hodnoty eura.

Pretrvávajúce prebytky bežného účtu eurozóny odráža korekciu predchádzajúcich deficitov bežného účtu v spojení s pretrvávajúcimi veľkými prebytkami. Takmer 90 % súčasnej úrovne súhrnného prebytku eurozóny predstavujú veľké prebytky Holandska a Nemecka (graf B.1.1). Prudké zlepšenie stavu bežného účtu eurozóny v pokrízovom období sa časovo zhoduje s náhlou úpravou veľkých vonkajších deficitov po zvrate v súkromných cezhraničných finančných tokoch (graf B.1.2). Následný rast prebytku eurozóny sa časovo zhoduje s pretrvávajúcim zlepšovaním salda bežného účtu v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, a naďalej rastúcimi prebytkami v krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi. Od roku 2011 dynamika zmeny stavu bežného účtu v Nemecku a Taliansku predstavuje približne 2/3 zvýšenia prebytku eurozóny. Zníženie prebytku eurozóny predpokladané na rok 2017 pochádza do značnej miery zo zníženia nemeckého prebytku.

Dynamika vývoja prebytku eurozóny je prepojená s vnútorným dopytom, ktorý zaostáva za hospodárskou činnosťou, a pretrvávajúcim vývozným dopytom. Čistý vývoz zodpovedá rozdielu medzi súhrnom príjmov a výdavkov, ktorý sa zväčšoval od roku 2009 do roku 2016, pričom rok 2016 je prvým rokom od krízy, v ktorom dynamika reálneho súhrnného dopytu predstihla dynamiku HDP (pozri graf B.1.3). Vývoj prebytku odráža utlmenú dynamiku dopytu v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, a vonkajšie pozície, ktoré sa ďalej zvýšili z už vysoko kladných hodnôt v krajinách, ktoré sú čistými veriteľmi. Pretrvávajúci slabý dopyt sa odrazil v číselných údajoch o produkčnej medzere pre eurozónu, ktorá zostala od roku 2009 v záporných hodnotách, pričom sa podľa prognózy Komisie z jesene 2017 predpokladá, že v roku 2018 dosiahne kladné hodnoty. Táto zdĺhavá ekonomická stagnácia prispieva k miere inflácie, ktorá naďalej zostáva pod cieľom stanoveným menovými orgánmi. Vývoj prebytku eurozóny takisto súvisí s dynamikou vývozu eurozóny, ktorý sa opiera o globálny dopyt podporujúci dopyt po európskom tovare a službách, ako aj o zlepšené konkurenčné postavenie. Zatiaľ čo sa prínos oslabenia eura v roku 2015 prejavuje v pozvoľných účinkoch na obchodnú bilanciu, vplyv jeho nedávneho posilnenia je sotva zaznamenateľný.

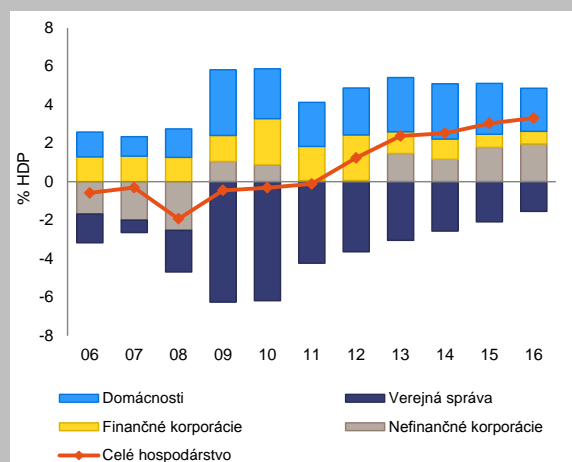
¹³ Referenčná hodnota je odvodená od regresii zníženej formy zachytávajúcich hlavné faktory rovnováhy medzi úsporami a investíciami vrátane základných faktorov (napríklad demografia, zdroje), politických faktorov a globálnych finančných podmienok. Táto metodika sa podobá metodike posudzovania vonkajšieho salda, ktorú vypracoval Medzinárodný menový fond [Phillips, S. a kol., 2013, „The External Balance Assessment (EBA) Methodology“, IMF Working Paper, 13/272]. Hlavné rozdiely spočívajú vo väčšej vzorke použitej pri odhade, mierne odlišnej empirickej špecifikácii (rôzne interakcie premennej zachytávajúcej následky starnutia a ďalšej dodatočnej premennej zachytávajúcej podiel výroby na pridanej hodnote), ako aj niektorých rozdieloch vo vymedzení noriem (prognózy vychádzajúce z menšieho súboru fundamentov, najmä bez čistej medzinárodnej investičnej pozície a globálnych premenných týkajúcich sa neochoty riskovať, ako aj politické ukazovatele stanovené na svetový priemer). Odhady Medzinárodného menového fondu týkajúce sa normy bežného účtu eurozóny poukazujú na mierny prebytok vo výške 2,7 % HDP (posúdenie zamestnancov Medzinárodného menového fondu).

Graf B.1.1: Saldá bežného účtu eurozóny a vybraných členských štátov



Zdroj: AMECO.

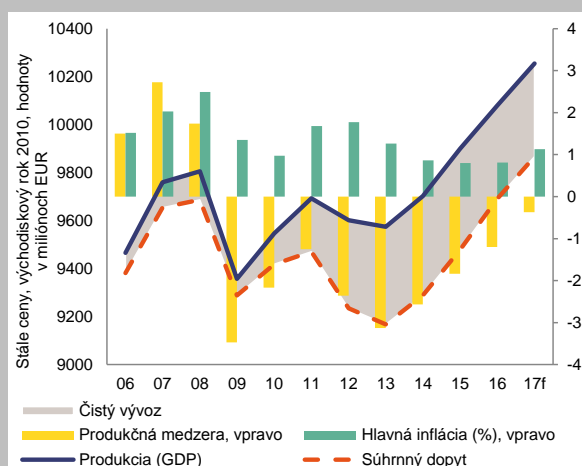
Graf B.1.2: Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté v eurozóne, podľa sektora



Zdroj: Eurostat.

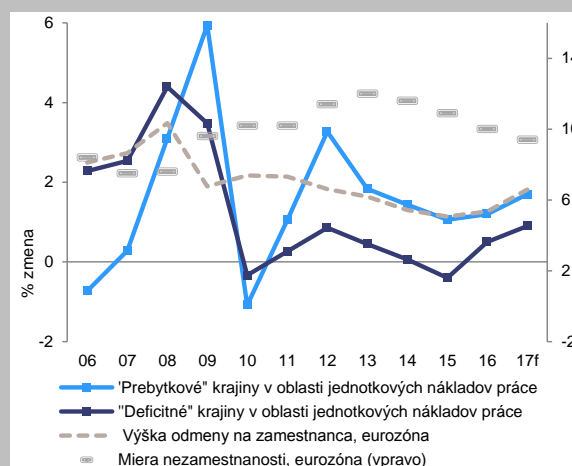
Rastúca vonkajšia pozícia eurozóny je spojená s rozsiahlym procesom znižovania miery zadlženosti. Na súhrnnej úrovni eurozóny zostáva dlh domácností, podnikov a verejnej správy na vysokej úrovni, pričom medzi jednotlivými krajinami existujú výrazné rozdiely. Proces znižovania miery zadlženosti sa začal po vypuknutí krízy a viedol k zvýšeniu čistých úspor pre eurozónu ako celok (graf B.1.2). Aktívne znižovanie miery zadlženosti v súkromnom sektore sa začalo už v počiatočnom štádiu po vypuknutí krízy približne v roku 2009, zatiaľ čo verejné financie prispeli k zmierneniu vplyvu znižovania miery zadlženosti v súkromnom sektore na príjmy. Údaje o čistých pôžičkách domácnostiam sú v súčasnosti v porovnaní s predkrízovým obdobím dvakrát také vysoké. Podniky, ktoré normálne zaznamenávajú čistý deficit financovania, majú od roku 2013 kladnú čistú úverovú pozíciu a v súčasnosti predstavujú najväčší podiel celkovej čistej úverovej pozície eurozóny, v čom sa odzrkadľuje utlmené investovanie, a to napriek širokému priestoru pre vnútorné financovanie. Zatiaľ čo tieto súhrnné údaje zastierajú významné rozdiely medzi jednotlivými krajinami, odrážajú kladné čisté úverové pozície v takmer všetkých krajinách eurozóny, pričom najvyššie hodnoty z hľadiska HDP sú v prípade Grécka, Holandska a Španielska; v roku 2016 neboli podniky čistými dlžníkmi len v Estónsku, Francúzsku a Luxembursku. Znižovanie miery verejnej zadlženosti sa začalo v roku 2011, pričom čisté úverové pozície sa stávali menej záporné po realizácii politík týkajúcich sa obmedzenia rozpočtov, ktoré predstavovali príslušnú časť zvýšenia celkovej čistej úverovej pozície eurozóny.

Graf B.1.3: Výstup, domáci dopyt, čistý vývoz a hlavná inflácia v eurozóne



Zdroj: AMECO.

Graf B.1.4: Nezamestnanosť, rast miezd a obnova rovnováhy jednotkových nákladov práce v eurozóne¹⁴



Zdroj: AMECO.

Treba pokračovať v obnovovaní rovnováhy v eurozóne. Krajiny s korigovaným vysokým deficitom sa stále vyznačujú veľkými zápornými čistými medzinárodnými investičnými pozíciami spojenými s veľkým objemom súkromného alebo verejného dlhu, ktoré predstavujú slabé miesta. Odstraňovanie rozsiahleho objemu dlhu si vyžaduje zachovanie vyrovnaných alebo prebytkových sald bežných účtov, čo takisto znamená pokračovanie procesu znižovania miery vnútorného zadĺženia. Relatívne zlepšenie konkurencieschopnosti krajín, ktoré sú čistými dlžníkmi, ktoré sa začalo v roku 2012, sa postupne vytráca, zatiaľ čo rast produktivity sa zastavil (graf B.1.4).

Zatiaľ čo silnejší dopyt a stabilný rast by prispeli k znižovaniu miery zadĺženia a obnovovaní rovnováhy, vyššia produktivita a zlepšenie konkurencieschopnosti by podporili trvalú nápravu nerovnováh. So zreteľom na prepojenie medzi ekonomikami eurozóny je opodstatnená vhodná kombinácia makroekonomických politík vo všetkých členských štátoch, nakoľko by sa tým podporili náprava nerovnováh a oživenie. Podmienky zlepšujúce dopytové podmienky v krajinách eurozóny, ktoré sú čistými veriteľmi, ako aj v krajinách mimo eurozóny by boli kľúčové pre krajiny, ktoré sú čistými dlžníkmi. V tejto súvislosti treba poznamenať, že nedávne oživenie nominálneho rastu prispelo k zrýchleniu tempa poklesu objemu čistých zahraničných záväzkov vyjadreného ako podiel na HDP. Bolo by potrebné zachovať štrukturálne zlepšenie produktivity a konkurencieschopnosti, najmä v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, aby sa podporila udržateľná korekcia a pomohlo zmierniť dlhové zaťaženie.

Pomer dlhu súkromného sektora vo všeobecnosti poklesol z pokrízových vrcholných hodnôt, nadmerná zadĺženosť však naďalej postihuje niekoľko krajín. V dvanástich členských štátoch prekročil v roku 2016 súkromný dlh príslušnú prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky, pričom ide o tie isté krajiny ako v minuloročnej správe o mechanizme varovania s výnimkou Malty, ktorej súkromný dlh sa teraz nachádza pod prahovou hodnotou. Pomer súkromného dlhu je najvyšší na Cypre, v Holandsku, Írsku a Luxembursku, a to napriek tomu,

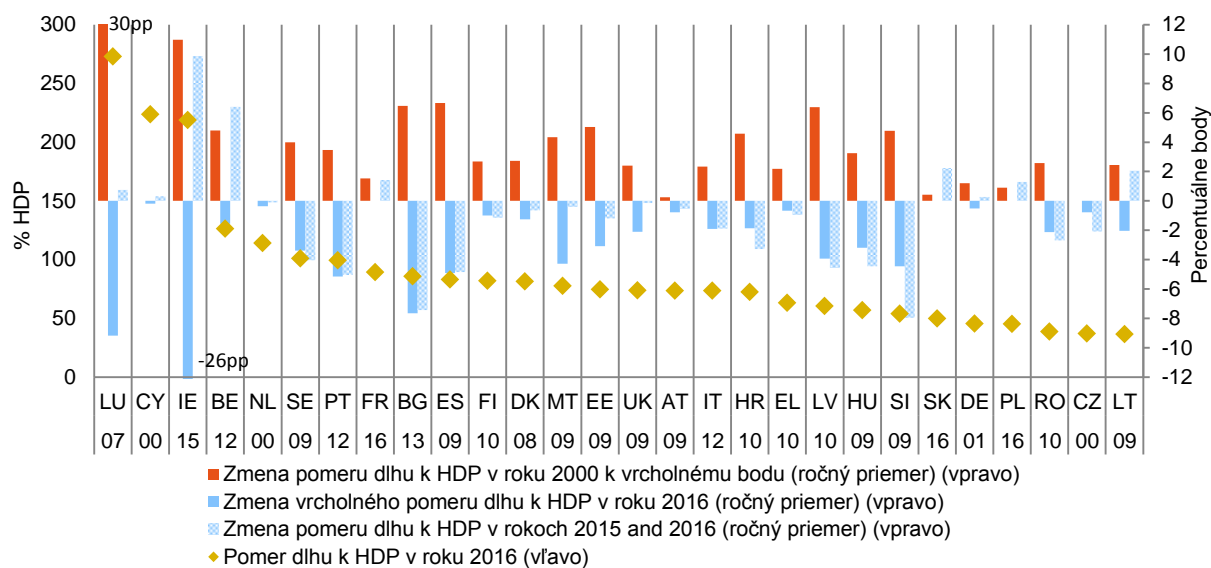
¹⁴ Ako prebytkové sú vymedzené tieto krajiny: Belgicko, Fínsko, Holandsko, Luxembursko, Nemecko, Rakúsko; zvyšných 19 krajín eurozóny sú deficitné krajiny. Všetky prebytkové krajiny zaznamenali v období 1999 až 2012 vyrovnaný alebo prebytkový stav bežného účtu (okrem Nemecka a Rakúska pred rokom 2002 a Fínska po roku 2010, zatiaľ čo všetky deficitné krajiny zaznamenali deficit v období 2000 až 2012).

že údaje sú ovplyvnené veľkým zastúpením nadnárodného alebo offshorového sektora. Belgicko, Dánsko, Portugalsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko majú druhú najvyššiu hodnotu ukazovateľov hodnotiacej tabuľky, pričom objem súkromného dlhu presahuje úroveň 160 % HDP.

Relatívny príspevok domácností a podnikov k vysokému objemu súkromného dlhu sa v jednotlivých členských štátoch odlišuje. V prípade Írska, Luxemburska, a v menšom rozsahu aj Belgicka, je to predovšetkým vysoká miera zadlženosti nefinančných korporácií, ktorá sa vymyká z porovnávania jednotlivých krajín. Naopak, veľký objem súkromného dlhu v Dánsku a v Spojenom kráľovstve je spôsobený sektorom domácností. Cyprus, Holandsko a Portugalsko majú pomerne vysoké úrovne zadlženosti v podnikovom sektore aj sektore domácností. Celkovo sa rozdiely v objemoch dlhu v jednotlivých krajinách dajú do veľkej miery vysvetliť rozdielmi vo fundamentálnych faktoroch, ktoré odôvodňujú akumuláciu dlhu vrátane vyhládok na rast a investície, obmedzení súkromných úspor a finančný vývoj. Zároveň by sa riziká spojené s vysokou zadlženosťou mali posudzovať na pozadí rastového potenciálu krajiny, odolnosti jej finančného sektora a menovej denominácie príslušných záväzkov, pričom by sa mala zohľadniť aj hodnota, likvidita, volatilita a distribúcia podkladových aktív.

V jednotlivých krajinách sa líšilo tempo znižovania súkromného dlhu a nie vždy zodpovedalo potrebám znižovania miery zadlženosti. Úroveň zadlženosti nefinančného súkromného sektora sa výrazne zvýšila v období pred finančnou krízou a odvtedy sa vo väčšine prípadov znížila len nepatrne. V piatich krajinách s najvyššou mierou zadlženosti nefinančných korporácií (Belgicko, Cyprus, Holandsko, Írsko a Luxembursko) sa v posledných dvoch rokoch znižovanie miery zadlženosti zastavilo alebo zvrátilo, kým vo Francúzsku sa ešte nezačalo (graf č. 9). Naproti tomu v Bulharsku, Portugalsku, Španielsku a Švédsku pokračovalo znižovanie miery zadlženosti nefinančných korporácií rýchlym tempom, a to napriek tomu, že v týchto krajinách existuje vysoká miera zadlženosti. V niektorých krajinách, ktoré nie sú zaťažené vysokými úrovňami zadlženosti, napríklad v Lotyšsku, Maďarsku a Slovinsku, bolo tempo miery znižovania zadlženosti nefinančných korporácií rýchle a počas uplynulých dvoch rokov sa zrýchlilo. Miera zadlženosti domácností klesla za posledné dva roky v troch členských štátoch, v ktorých sú domácnosti najviac zadlžené (Cyprus, Dánsko a Holandsko), ako aj v krajinách s vysokou mierou zadlženosti, ako sú Grécko, Portugalsko a Španielsko (graf č. 10). Znižovanie miery zadlženosti domácností sa oproti tomu zastavilo v Spojenom kráľovstve a relatívne vysoká miera zadlženosti vo Fínsku a Švédsku naďalej rástla.

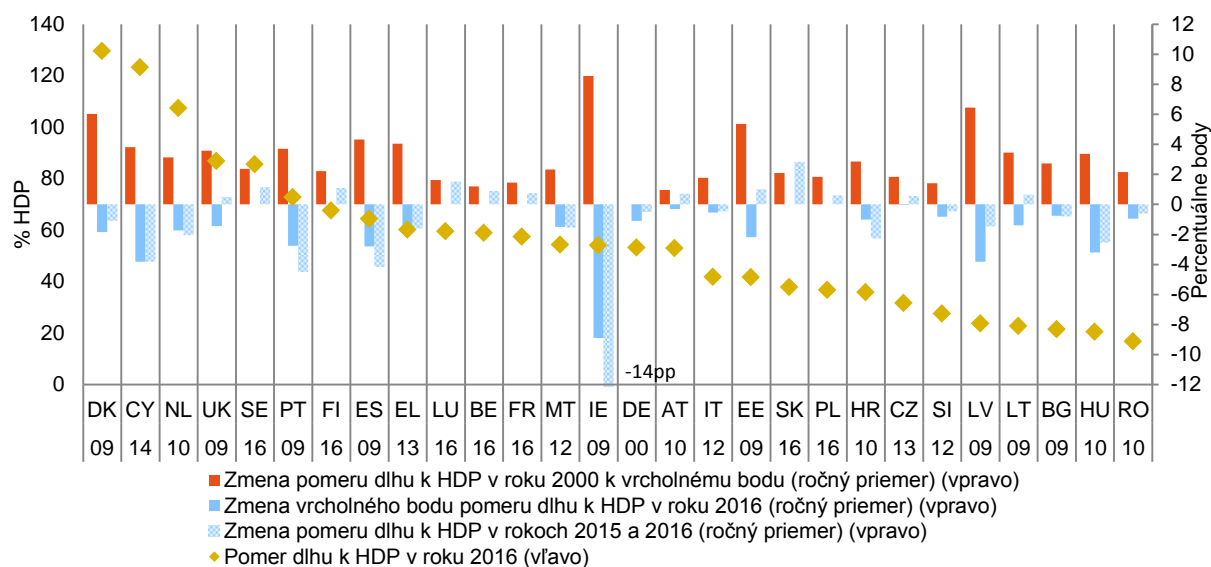
Graf č. 9: Tempo znižovania miery zadlženosti nefinančných korporácií



Zdroj: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: nižšie uvedené čísla kódov krajín naznačujú vrcholný rok. Rast smerom k vrcholu bol vypočítaný na základe počiatočného roku 2000 okrem LU (2001), PL (2002), MT (2003) a LV (2003). Na základe údajov o konsolidovanom dlhu.

Graf č. 10: Tempo znižovania miery zadlženosti domácností

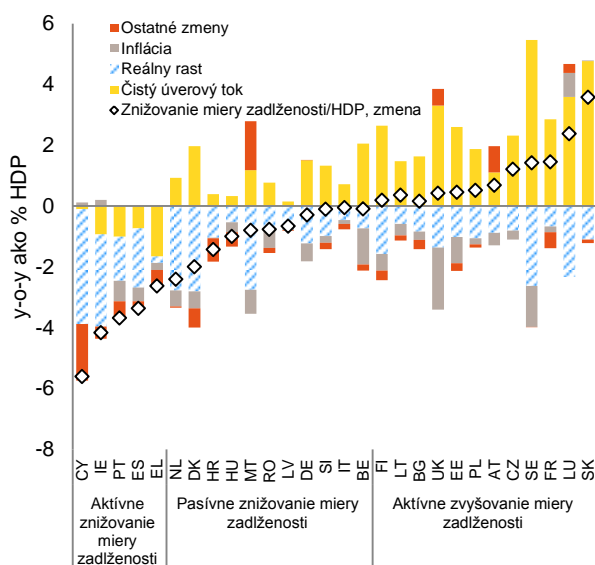


Zdroj: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

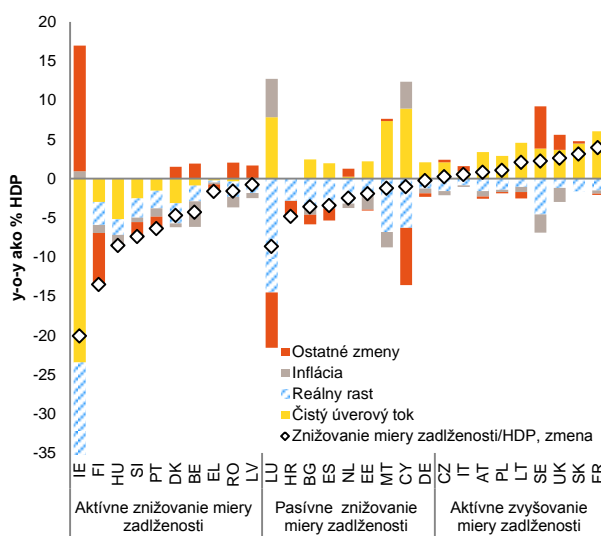
Poznámka: nižšie uvedené čísla kódov krajín naznačujú vrcholný rok. Rast smerom k vrcholu bol vypočítaný na základe počiatočného roku 2000 okrem LU (2002), PL (2003), MT (2004) a LV (2004). Na základe údajov o konsolidovanom dlhu.

Úverové toky rastú v sektore domácností silnejšie ako v podnikovom sektore, čo znamená, že sme svedkami rôznych spôsobov znižovania miery zadlženosti a rozdielov v investičnej dynamike. Celkovo úverové toky v súkromnom sektore zostávajú pomerne mierne, a žiadny členský štát v roku 2016 neprekročil prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky. V posledných rokoch a v súvislosti s obnovením rastu je znižovanie miery zadlženosti domácností čoraz viac podporované znižovaním pomeru dlhu k HDP prostredníctvom silnejšieho rastu HDP („pasívne znižovanie miery zadlženosti“), zatiaľ čo „aktívne“ znižovanie miery zadlženosti domácností prostredníctvom záporných čistých úverových tokov bolo možné pozorovať len v niektorých krajinách, ktoré sú najviac postihnuté hospodárskou a finančnou krízou, t. j. na Cypre, v Grécku, Írsku, Portugalsku, Španielsku (graf č. 11a). Počas uplynulého roka domácnosti skutočne znižovali svoju mieru zadlženosti v dvanástich členských štátoch, a to aj v krajinách s vysokou úrovňou zadlženosti, ako sú Fínsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko. Podniky zaznamenali vo všeobecnosti slabšie zvýšenie úverových tokov, čo znamená, že podnikový sektor v súčasnosti znižuje zadlženosť vo viac ako dvoch tretinách členských štátov, pričom dynamika je vo všeobecnosti rozdelená na aktívny a pasívny spôsob znižovania miery zadlženosti (graf č. 11b). Aktívne znižovanie podnikovej miery zadlženosti je naopak spojené s utlmenými investíciami (graf č. 12), čo zdôrazňuje význam previsu dlhu v dôsledku nedostatočných investičných aktivít nefinančných korporácií v pokrízovom období.

Graf č. 11a: Rozčlenenie zmeny pomeru dlhu domácností k HDP (1. štvrt'rok 2017)



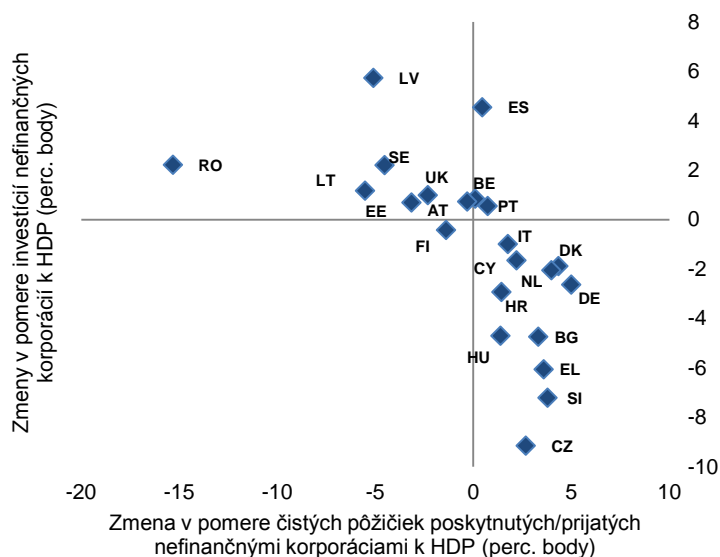
Graf č. 11b: Rozčlenenie zmeny pomeru dlhu nefinančných korporácií k HDP (1. štvrt'rok 2017)



Zdroje: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

Poznámky: grafy predstavujú prehľad vývoja pomeru dlhu k HDP v štyroch zložkách: úverové toky, rast reálneho HDP, inflácia a iné zmeny. Aktívne znižovanie miery zadlženosti zahŕňa čisté splatenie dlhu (záporné čisté úverové toky), ktoré obvykle vedie k nominálnemu poklesu súvahy sektora a za rovnakých podmienok má nepriaznivé účinky na hospodársku činnosť a trhy s aktívami. Pasívne znižovanie miery zadlženosti na druhej strane zahŕňa kladné čisté úverové toky, ktoré sú nižšie ako rast nominálneho HDP, čo vedie k postupnému znižovaniu pomeru dlhu k HDP. K aktívnemu znižovaniu miery zadlženosti dochádza, ak kladné čisté úverové toky prevažujú nad rastom nominálneho HDP. Údaje týkajúce sa nefinančných korporácií na Cypre sa vzťahujú na 3. štvrt'rok 2016.

Graf č. 12: Zmeny v investičných aktivitách nefinančných korporácií a pomeroch čistých pôžičiek poskytnutých/prijatých v rokoch nasledujúcich po dlhovom vrchole



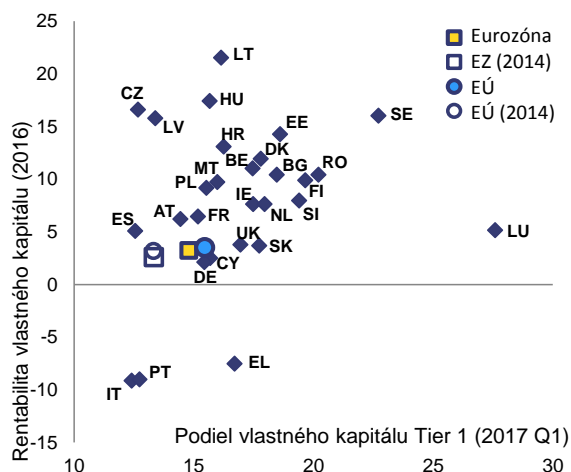
Zdroj: Eurostat, výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: vzorka krajín je obmedzená na tie krajiny, pre ktoré sú údaje k dispozícii a ktorých pomer dlhu nefinančných korporácií k HDP dosiahol vrchol pred rokom 2016.

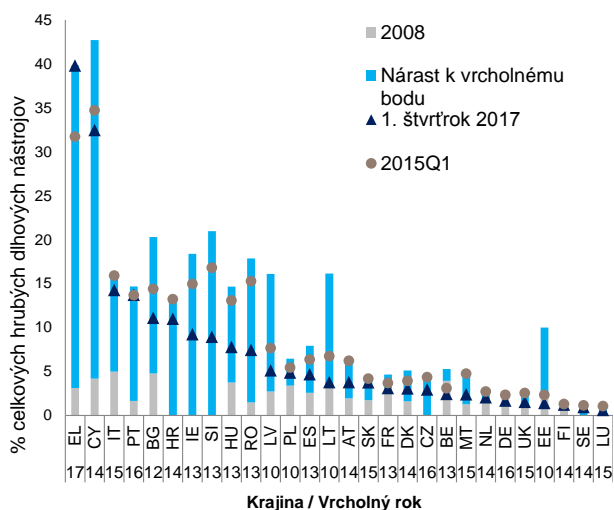
Bankový sektor EÚ naďalej čelí výzvam spojeným s nízkou úrovňou ziskovosti a veľkým objemom nesplácaných úverov (NPL) v niektorých krajinách. Rast záväzkov finančného sektora sa zvyšuje vo väčšine členských štátov, ale vo všeobecnosti zostáva výrazne pod prahovou hodnotou hodnotiacej tabuľky¹⁵. Väčšina členských štátov zaznamenala v priebehu uplynulého roka isté zlepšenie v oblasti ziskovosti bánk, podielov kapitálu, objemov nesplácaných úverov a úverových tokov. Predovšetkým sa od polovice roku 2016 do polovice roku 2017 podstatne zvýšili bankové oceňovania, a to v súvislosti s očakávaním vyšších úrokových sadzieb a strmších výnosových kriviek. Ziskovosť však zostáva naďalej pod tlakom v súvislosti s nízkymi úrokovými sadzbami a zastaranými obchodnými modelmi. V niektorých členských štátoch možno pozorovať kombináciu nízkej ziskovosti, podielov kapitálu v dolnej oblasti cezhraničnej distribúcie a vysokej úrovne nesplácaných úverov. To platí predovšetkým v prípade Cypru, Grécka, Portugalska a Talianska (grafy č. 13 a č. 14).

¹⁵ Maďarsko predstavuje výnimku, a to napriek tomu, že rýchly rast záväzkov finančného sektora, ktorý bolo možné pozorovať v roku 2016, možno pripísať na vrub istej transakcii s obmedzeným makroekonomickým vplyvom.

Graf č. 13: Ziskovosť bánk a podiely kapitálu



Graf č. 14: Nesplácané úvery



Zdroje: ECB, výpočty útvarov Komisie.

Poznámky: údaje o hrubých problémových dlhových nástrojoch za rok 2008 nie sú k dispozícii v prípade CZ, HR, SE a SI. V grafe č. 13 sa údaje za 1. štvrťrok 2015 vzťahujú v prípade BG na 4. štvrťrok 2014 a v prípade CZ na 1. štvrťrok 2016.

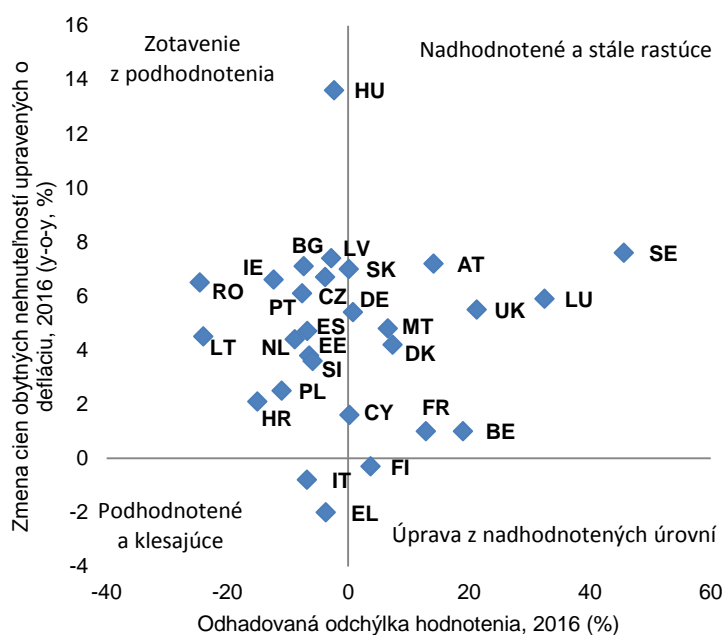
Objem nesplácaných úverov klesá v celej EÚ, vo viacerých členských štátoch však zostáva na vysokej úrovni. Pomer nesplácaných úverov klesá vo všetkých členských štátoch s relatívne vysokým podielom nesplácaných úverov, okrem Grécka. V Portugalsku a Taliansku sa tento pokles pomeru nesplácaných úverov začal však len veľmi nedávno (graf č. 14). Objem nesplácaných úverov zostáva vo viacerých krajinách na vysokej úrovni napriek klesajúcemu trendu. Najmä v prípade Cypru a Grécka predstavuje objem nesplácaných úverov úroveň presahujúcu 30 % celkových úverov, zatiaľ čo Portugalsko a Taliansko majú pomer nesplácaných úverov na úrovni približne 14 %. V Bulharsku, Chorvátsku, Írsku a Slovinsku predstavuje objem nesplácaných úverov okolo 10 % celkového objemu úverov.

V Európskej únii dochádza k celoplošnému zvyšovaniu reálnych cien obytných nehnuteľností, čo predstavuje zotavenie z predošlých poklesov, môže však takisto v niektorých prípadoch viesť k zvýšeniu nadhodnotenia. Reálne ceny obytných nehnuteľností sa v roku 2016 zvýšili v 25 členských štátoch, pričom hodnoty ukazovateľa prekročili prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky v Bulharsku, Českej republike, Írsku, Lotyšsku, Maďarsku, Portugalsku, Rakúsku, Rumunsku, Slovensku a Švédsku. Ide o štyri krajiny viac než minulý rok, pričom sa zmenilo ich zloženie, a len Írsko, Maďarsko a Švédsko prekročili prahovú hodnotu v oboch rokoch¹⁶. Jedinými prípadmi, v ktorých sa znížili reálne ceny obytných nehnuteľností, sú Grécko, Fínsko a Taliansko, čo v prípade prvých dvoch spomenutých krajín pokračovalo do roku 2017 a prispelo k súčasnej negatívnej odchýlke v ohodnotení (graf č. 15). V niektorých iných členských štátoch zvýšenie reálnych cien obytných nehnuteľností prinieslo dodatočný tlak na beztak už nadhodnotené trhy s obytnými nehnuteľnosťami. Napätie sa v mimoriadnej miere prejavuje vo Švédsku, a v menšej miere aj

¹⁶ Európsky výbor pre systémové riziká (ESRB) vydal v novembri 2016 varovania pre jednotlivé krajiny týkajúce sa strednodobých slabých miest v sektore obytných nehnuteľností v ôsmich členských štátoch EÚ (Belgicko, Dánsko, Fínsko, Holandsko, Luxembursko, Rakúsko, Spojené kráľovstvo a Švédsko).

v Luxembursku, Rakúsku a Spojenom kráľovstve, kde silný rast reálnych cien obytných nehnuteľností v roku 2016 nastal nadôvažok k odhadovanej miere nadhodnotenia. V prípade Rakúska a Spojeného kráľovstva však zo štvrtročných údajov vyplýva, že dynamika rastu cien obytných nehnuteľností sa v roku 2017 spomalila. Vo Švédsku a v Spojenom kráľovstve, ale aj v Dánsku, sú nadhodnotenú cenu obytných nehnuteľností sprevádzané vysokou zadlženosťou domácností. V niektorých prípadoch dochádza k silnej cenovej dynamike v krajinách, ktoré vykazujú len malé odchýlky (pod)hodnotenia. To je prípad Bulharska, Českej republiky, Lotyšska, Maďarska a Slovenska, kde rast reálnych cien obytných nehnuteľností pokračoval do roku 2017 a kde sa môžu hromadiť riziká nadhodnotenia. V Holandsku sme svedkami relatívne pretrvávajúcej dynamiky rastu cien obytných nehnuteľností v kontexte vysokej zadlženosti domácností. V niektorých členských štátoch je pretrvávajúca dynamika cien obytných nehnuteľností spojená s poskytovaním hypotekárnych úverov, čo naznačuje riziká prehriatia vyvolané úvermi. To sa týka najmä Rumunska a Slovenska, kde rast hypotekárnych úverov v roku 2016 prekročil úroveň 10 %, aj keď v kontexte nízkej úrovne zadlženosti domácností. Celkovo si výrazný rast cien obytných nehnuteľností v niektorých krajinách EÚ vyžaduje nepretržité sledovanie v súvislosti s možnou akumuláciou ohnisk makrofinančných rizík a jeho dôsledkami, pokiaľ ide o pridelovanie zdrojov a cenovej dostupnosti bývania.

Graf č. 15: Zmeny cien obytných nehnuteľností a odchýlky v hodnotení v roku 2016



Zdroj: Eurostat, ECB, BIS, OECD a výpočty útvarov Komisie.

Poznámka: miera nadhodnotenia sa odhadovala ako priemer troch veličín: odchýlky v pomere medzi cenami obytných nehnuteľností a príjmami, ako aj v pomere medzi cenami obytných nehnuteľností a výškou nájomného, od ich dlhodobých priemerných hodnôt, ako aj výsledkov základného modelu hodnotenia.

Pomer dlhu verejnej správy už dosiahol vrchol v takmer všetkých členských štátoch, úroveň dlhu však zostáva naďalej vysoká vo väčšine krajín. Hodnoty hodnotiacej tabuľky sa prekročili v roku 2016 prahovú hranicu v 16 členských štátoch, čo je menej ako v správe o mechanizme varovania na rok 2017, keď ju prekročilo 17 krajín. V prípade deviatich z týchto členských štátov je dlh verejnej správy presahujúci 60 % HDP skombinovaný so zadlženosťou súkromného sektora nad prahovou hodnotou, čo naznačuje potrebu znižovania

miery zadlženosti v celom hospodárstve. Pomer verejného dlhu k HDP sa vo všeobecnosti začal znižovať v členských štátoch s najvyššou úrovňou dlhu verejnej správy s výnimkou Francúzska a Talianska. Tempo znižovania miery zadlženosti je však často mierne: očakáva sa, že spomedzi desiatich členských štátov s najvyššou mierou dlhu verejnej správy iba Cyprus, Grécko a Rakúsko dosiahnu zníženie aspoň o 10 percentuálnych bodov pomeru dlhu k HDP v období medzi koncom roka 2016 a rokom 2019. Spomedzi členských štátov s nižším pomerom dlhu sa predpokladá jeho rast v Luxembursku a Rumunsku. Celkovo dochádza k znižovaniu miery verejnej zadlženosti v súvislosti s postupným zlepšovaním stavu rozpočtov v posledných rokoch a nedávnym obnovením rastu. To umožňuje začínajúce sa zníženie pomeru dlhu verejnej správy k HDP, a to napriek miernemu rozpočtovému uvoľneniu v mnohých krajinách.

Rámček č. 2: Vývoj v oblasti zamestnanosti a sociálnej situácie

Situácia na trhoch práce v EÚ sa v priebehu roku 2016 a prvom polroku 2017 naďalej zlepšovala, pričom miery nezamestnanosti ďalej klesali z vysokých úrovní, podobne ako nerovnosti v EÚ. Oživenie sprevádzané tvorbou veľkého počtu pracovných miest prispelo k zlepšeniu situácie v sociálnej oblasti na pozadí poklesu počtu ľudí žijúcich v domácnostiach s veľmi nízkou intenzitou práce a počtu osôb trpiacich závažnou materiálnou depriváciou, zatiaľ čo sa stabilizovala (peňažná) miera rizika chudoby. Sociálne napätie zostáva v mnohých členských štátoch problémom s možnými negatívnymi vplyvmi na potenciálny rast HDP a dôsledkami na nápravu makroekonomických nerovnováh, ktoré si zasluhujú pozornosť. Nedávno vyhlásený európsky pilier sociálnych práv môže slúžiť ako kompas na riešenie týchto výziev a na presadzovanie vzostupnej sociálnej konvergencie v EÚ.

V roku 2016 ďalej klesala *miera nezamestnanosti*, bola však vo viacerých krajinách EÚ stále vysoká alebo dokonca veľmi vysoká. V rokoch 2015 a 2016 sa zvýšila len v dvoch krajinách, Estónsku a Rakúsku, aj keď z nízkej počiatočnej úrovne. Zlepšenie bolo najsilnejšie v krajinách s najvyššou mierou nezamestnanosti (zníženie o 2 percentuálne body alebo viac na Cypre, v Chorvátsku a v Španielsku). Deväť členských štátov (Cyprus, Grécko, Francúzsko, Chorvátsko, Lotyšsko, Portugalsko, Slovensko, Španielsko a Taliansko) ešte stále prekročilo prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky ukazovateľov na úrovni priemeru 10 % za posledné 3 roky; pričom v posledných dvoch správach o mechanizme varovania ich bolo zaznamenaných 12. Navyše v približne dvoch tretinách členských štátov bola roku 2016 miera nezamestnanosti stále vyššia ako v roku 2008. Miera nezamestnanosti dosiahla v EÚ úroveň 8,6 % a v eurozóne 10 %, čo predstavovalo pokles o približne 2 percentuálne body oproti vrcholným hodnotám z roku 2013, pričom v EÚ bola o 1,6 percentuálneho bodu a v eurozóne o 2,4 percentuálneho bodu nad úrovňou údajov z roku 2008. Miera nezamestnanosti naďalej trvalo klesá v prvom polroku 2017; do polovice roku 2017 na 7,7 % v EÚ a na 9,1 % v eurozóne.

Zamestnanosť a miera zamestnanosti sa zvýšili v takmer všetkých členských štátoch, čím pokračoval pozitívny vývoj za posledné roky. Miera zamestnanosti (veková skupina 20 – 64 rokov) dosiahla v roku 2016 v EÚ ako celku úroveň 71,1 %, čím sa podarilo prekročiť predkrízový vrchol na úrovni 70,3 % z roku 2008. Miera zamestnanosti naďalej rástla v druhom štvrtroku 2017 a zvýšila sa na rekordnú úroveň 72,2 %. V absolútnom vyjadrení poklesol v roku 2016 počet zamestnaných osôb len v Lotyšsku a Rumunsku.

Účasť na trhu práce sa zvýšila takmer všade v EÚ. Iba dve krajiny zaznamenali v posledných troch rokoch klesajúcu mieru účasti na trhu práce: pokles na Cypre dosiahol úroveň prahovej hodnoty hodnotiacej tabuľky -0,2, zatiaľ čo v Španielsku (-0,1) bol dokonca pod ňou. Miera účasti na trhu práce bola celkovo v roku 2016 v EÚ na úrovni 72,9 % a v eurozóne takisto na úrovni 72,9 %, čo je približne o 2,6 percentuálneho bodu (v prípade EÚ) a 2,1 percentuálneho bodu (v prípade eurozóny) nad príslušnými hodnotami v roku 2007. Rastúci trend je dôsledkom najmä zvýšenej účasti na trhu práce, pokiaľ ide o starších pracovníkov a ženy.

Situácia v oblasti *dlhodobej nezamestnanosti* sa zlepšila s určitým oneskorením po začiatku hospodárskeho oživenia, avšak v roku 2016 by zlepšenie mohlo byť viditeľné už v takmer všetkých členských štátoch. Len dve krajiny zaznamenali mieru dlhodobej nezamestnanosti, ktorá je aspoň o 0,5 percentuálneho bodu vyššia, než bola pred tromi rokmi prahová hodnota v hodnotiacej tabuľke: vo Fínsku sa zvýšila na 2,3 % a v Rakúsku na 1,9 %. Najvyššia miera dlhodobej nezamestnanosti sa zaznamenala v prípade Grécka (17 %) a Španielska (9,5 %).

Miera nezamestnanosti mladých ľudí klesla vo všetkých členských štátoch EÚ za posledné tri roky do roku 2016 s výnimkou Luxemburska (kde nárast o 2,2 percentuálneho bodu mierne presahuje prahovú hodnotu hodnotiacej tabuľky na úrovni 2 percentuálnych bodov) a v menšom rozsahu vo Fínsku a Rakúsku. Pokles o 10 percentuálnych bodov alebo viac za to isté časové obdobie bol zaznamenaný v krajinách s najvyššou mierou nezamestnanosti mladých ľudí (vrátane Grécka, Chorvátska, Maďarska a Španielska), ako aj v Bulharsku a na Slovensku. V Grécku, Chorvátsku, Španielsku a Taliansku sa miera nezamestnanosti mladých ľudí nachádza stále nad úrovňou 30 %, zatiaľ čo v Bulharsku, na Cypre, v Grécku, Chorvátsku, Rumunsku a Taliansku podiel mladých ľudí, ktorí nie sú zamestnaní, ani v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy je stále vyšší ako 15 %.

Sociálna situácia je naďalej zdrojom obáv v rôznych krajinách EÚ. Podiel ľudí ohrozených chudobou alebo sociálnym vylúčením (AROEPE) sa znížil v rokoch 2015 a 2016 približne v polovici krajín EÚ s často s nízkymi rozpätiami¹⁷. V roku 2016 bola takmer štvrtina obyvateľstva EÚ ohrozená chudobou alebo sociálnym vylúčením. Tieto čísla sa značne líšili od približne 40 % v Bulharsku a Rumunsku, po ktorom nasleduje Grécko s viac ako 35 %, až po približne 13 % v Českej republike a 17 % v Dánsku, Fínsku a Holandsku. Luxembursko a Rumunsko zaznamenali v rokoch 2015 a 2016 najväčšie zvýšenie podielu ľudí ohrozených chudobou alebo sociálnym vylúčením, zatiaľ čo Lotyšsko, Maďarsko a Malta vykázali najvýraznejšie zníženia. Zároveň sa zvýšil disponibilný príjem domácnosti, v mnohých členských štátoch však dosiať nedosiahol v reálnom vyjadrení úroveň z roku 2008.

Celkový vývoj ukazovateľa rizika chudoby alebo sociálneho vylúčenia odráža vývoj jeho rôznych zložiek. Podiel ľudí ohrozených chudobou (AROP) vzrástol v uplynulých rokoch vo väčšine členských štátov EÚ, pričom v roku 2016 vo väčšine členských štátov poklesol: najväčší nárast podielu ľudí ohrozených chudobou (AROP) bol počas trojročného časového obdobia zaznamenaný v Estónsku, Holandsku, Lotyšsku a Rumunsku, zatiaľ čo výrazný pokles bol zaznamenaný v Grécku, napriek tomu, že sa znížil z nadpriemernej úrovne. Naproti tomu klesla v takmer všetkých členských štátoch EÚ za posledné tri roky a v roku 2016 závažná materiálna deprivácia: v Bulharsku, Maďarsku a Lotyšsku o viac ako 10 percentuálnych bodov počas trojročného časového obdobia. A napokon, zatiaľ čo hospodárske oživenie prinieslo vo väčšine krajín EÚ, najmä v Estónsku, Lotyšsku, Maďarsku a Portugalsku, pokles podielu osôb (pod 60 rokov) žijúcich v domácnosti s veľmi nízkou intenzitou práce, stále existujú krajiny, v ktorých tento podiel v roku 2016 vzrástol – ide najmä o Fínsko, Grécko, Litvu a Rumunsko.

Celkovo sú v mnohých členských štátoch stále prítomné riziká a slabé miesta vyplývajúce z problémov v minulosti a/alebo z aktuálneho vývoja. Stupeň ich závažnosti a naliehavosti potreby primeranej politickej reakcie sa v rôznych členských štátoch značne líši, a to nielen v závislosti od charakteru slabých miest, resp. trendov, ale aj na základe toho, či sa obmedzujú len na jedno alebo na viacero odvetví hospodárstva:

- mnohé členské štáty sú postihnuté *viacerými a navzájom prepojenými slabými miestami súvisiacimi so stavmi*. Ide o krajiny, ktoré boli najviac zasiahnuté konjunkturálnymi úverovými cyklami, ktoré sú často spájané s problémami v oblasti likvidity a solventnosti v ich bankových sektoroch, ako aj najvýraznejšími obratmi stavu bežného účtu. V prípadoch Cypru, Grécka¹⁸ a Portugalska je zvýšená súkromná zadlženosť skombinovaná s vysokou úrovňou verejného dlhu, veľkými zápornými čistými medzinárodnými investičnými pozíciami a s pretrvávajúcimi problémami bankového systému. Tieto krajiny naďalej čelia potrebe výrazného znížovania miery zadlženosti v kontexte obmedzeného priestoru na fiškálne opatrenia, vysokej (aj keď klesajúcej) úrovne nezamestnanosti a nízkeho nominálneho rastu HDP. V Bulharsku, Chorvátsku, Írsku, Slovinsku a Španielsku existuje takisto viacero vzájomne prepojených slabých miest, pričom tieto – s možnou výnimkou Bulharska –

¹⁷ Ukazovateľ rizika chudoby alebo sociálneho vylúčenia (AROEPE) zodpovedá podielu osôb, ktoré sú zraniteľné na základe aspoň jedného z troch sociálnych ukazovateľov: 1) osoby ohrozené chudobou (AROP) sú osoby s disponibilným príjmom (upraveným vzhľadom na zloženie domácnosti) pod 60 % národného mediánu; 2) závažná materiálna deprivácia zahŕňa ukazovatele súvisiace s nedostatkom zdrojov, konkrétne podiel osôb trpiacich minimálne štyrmi z deviatich položiek deprivácie; 3) osoby žijúce v domácnostiach s veľmi nízkou intenzitou práce sú osoby vo veku 0 až 59 rokov, ktoré žijú v domácnosti, v ktorých dospelé osoby (vo veku 18 až 59 rokov) v uplynulom roku odpracovali menej ako 20 % svojho celkového pracovného potenciálu.

¹⁸ V prípade Grécka sa vykonáva dohľad nad nerovnováhami a monitorovanie nápravných opatrení v kontexte programu finančnej pomoci, a nie v rámci postupu pri makroekonomickej nerovnováhe

predstavujú dôležitý rozmer nerovnováhy so stavovým charakterom. Rýchlejší pokrok pri ich riešení sa však dosiahol v práve uvedených krajinách.

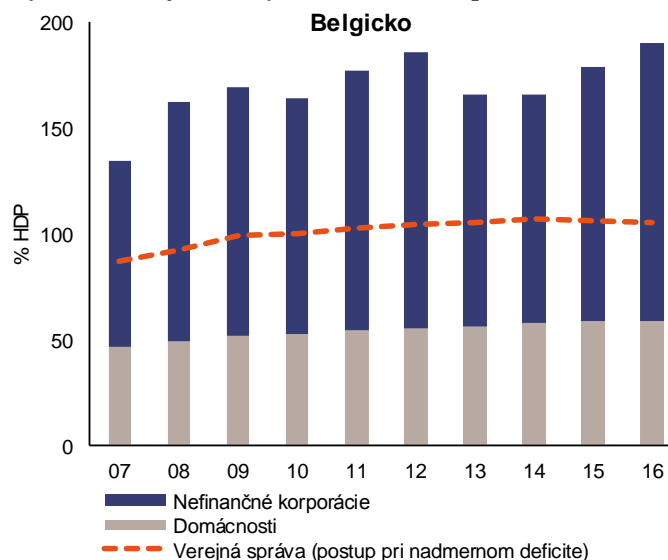
- V niekoľkých členských štátoch je príčinou slabých miest najmä veľký *objem dlhu verejnej správy* a obavy súvisiace s *rastom potenciálneho produktu a konkurencieschopnosťou*. To je predovšetkým prípad Talianska, kde slabé miesta súvisia aj s bankovým sektorom, a to najmä s veľkým objemom nesplácaných úverov. S vysokým dlhom verejnej správy a potenciálnymi problémami v oblasti rastu sa musia vysporiadať aj Belgicko a Francúzsko, v prípade ktorých však nehrozia podobné potenciálne riziká vyplývajúce z ohrozenosti bánk.
- Pre niektoré členské štáty sú typické *veľké a pretrvávajúce prebytky bežného účtu*, ktoré sú na jednej strane odrazom ich silnej konkurencieschopnosti, na strane druhej ale aj – do rôzneho stupňa – utlmenej súkromnej spotreby a investícií. To je prípad najmä Dánska, Holandska, Nemecka a takisto Švédska. V Nemecku je tento prebytok kombinovaný s trendom znižovania miery zadlženosti vo všetkých odvetviach hospodárstva, hoci výšky dlhu nie sú pomerne vysoké. Veľké a pretrvávajúce prebytky môžu znamenať nevyužitú príležitosť pre rast a vnútroštátne investície. Nedostatočný súhrnný dopyt okrem toho prináša aj dôsledky pre zvyšok eurozóny, a to v kontexte nedostatočnej hospodárskej aktivity a inflácie, ktorá naďalej zostáva pod stanoveným cieľom.
- V niektorých členských štátoch vykazuje *vývoj v cenových alebo nákladových premenných potenciálne známky prehriatia, najmä pokiaľ ide o trh s obytnými nehnuteľnosťami alebo trh práce*. Vo Švédsku a takisto aj v Dánsku, Holandsku, Luxembursku, Rakúsku a v Spojenom kráľovstve súvisia cenové tlaky najmä s odvetvím bývanie v kombinácii so značnou úrovňou zadlženosti domácností. V Estónsku, Litve, Lotyšsku, Maďarsku a Rumunsku naďalej rastú jednotkové náklady práce pomerne výrazným tempom, zatiaľ čo cenová konkurencieschopnosť klesá. V týchto krajinách, najmä v Maďarsku a Rumunsku, dochádza k zvyšovaniu rastu jednotkových nákladov práce na pozadí procyklickej fiškálnej politiky, ktorá by mohla prehliť možné tlaky z prehriatia.

Celkovo je hĺbkové preskúmanie opodstatnené v prípade 12 členských štátov: Bulharsko, Cyprus, Francúzsko, Holandsko, Chorvátsko, Írsko, Nemecko, Portugalsko, Slovinsko, Španielsko, Švédsko a Taliansko. Všetky tieto krajiny boli predmetom hĺbkového preskúmania v predchádzajúcom cykle, v rámci ktorého boli hĺbkové preskúmania vypracované v prípade 13 krajín. Zatiaľ čo počet členských štátov, ktoré sú predmetom hĺbkového preskúmania, sa mierne znížil v porovnaní s minulým rokom, vynárajú sa nové možné riziká vo viacerých krajinách, pre ktoré nie je opodstatnené v tejto fáze hĺbkového preskúmania a ktorých vývoj sa teda bude naďalej sledovať, ako sa uvádza v oddiele 3. V porovnaní so správou o mechanizme varovania na rok 2017 sa dosiahol ďalší pokrok týkajúci sa riešenia vonkajších nerovnováh v krajinách, ktoré sú čistými dlžníkmi, pričom sa vo všeobecnosti naďalej zlepšila situácia na trhoch práce a podmienky pre rast. Menej jednoznačný je pokrok v riešení nerovnováh a pri predchádzaní ich vzniku v súvislosti s vnútornou dynamikou a objemom odvetvovej zadlženosti. Keďže k úprave vnútorných a vonkajších nerovnováh súvisiacich so stavmi dochádza len pomaly, tieto nerovnováhy naďalej predstavujú zdroj rizík a slabé miesta v mnohých členských štátoch, pričom takisto negatívne ovplyvňujú investičné vyhliadky a hospodárske oživenie. Zlepšenie cyklických podmienok sa môže ukázať ako nedostatočné na zníženie súčasných nerovnováh súvisiacich so stavmi na obozretnú úroveň, ak sa neposilnia dlhodobé hybné sily rastu, ako sú investície, úroveň produktivity a zamestnanosti. Oživenie cyklických podmienok zároveň prispieva k vytváraniu miestnych tlakov na ceny, náklady a trh s obytnými nehnuteľnosťami, čo si v niektorých krajinách vyžaduje dôkladné sledovanie.

3. NEROVNOVÁHY, RIZIKÁ A KOREKCIE: PRIPOMIENKY PRE JEDNOTLIVÉ KRAJINY

Belgicko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Belgicku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne súkromný dlh a dlh verejnej správy. Graf A1: Dlh v jednotlivých sektoroch hospodárstva

K vonkajšej udržateľnosti prispela veľmi priaznivá čistá medzinárodná investičná pozícia a saldo bežného účtu, ktoré sa blíži k vyrovnanej pozícii. V dôsledku rastu podielov na vývoznom trhu v roku 2016 sa kumulované straty výrazne znížili. Vývoj nominálnych jednotkových nákladov práce bol utlmený, ale očakáva sa, že v budúcnosti bude rásť. Zadlženosť súkromného sektora zostáva pomerne vysoká, predovšetkým v prípade nefinančných korporácií, hoci údaje o dlhu zvyšujú veľmi



Zdroj: Eurostat

rozšírené vnútrokupinové pôžičky. Riziká súvisiace so zadlženosťou domácností vyplývajú prevažne z trhu s obytnými nehnuteľnosťami. Reálne ceny obytných nehnuteľností v posledných rokoch relatívne stagnovali, čo znamená, že nárast pred rokom 2008 nebol korigovaný. Očakáva sa, že dlh verejnej správy bude zo súčasnej vysokej úrovne pomaly klesať a bude aj naďalej predstavovať zásadný problém pre dlhodobú udržateľnosť verejných financií; spotreba verejnej správy v dôsledku prebiehajúcej konsolidácie verejných financií stagnuje. Pracovné miesta sa naďalej tvoria rýchlym tempom a miera dlhodobej nezamestnanosti sa spolu s vysokou a pretrvávajúcou mierou nezamestnanosti mladých ľudí znížila.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa verejnej zadlženosti, i keď s ňou spojené riziká zostávajú pod kontrolou. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

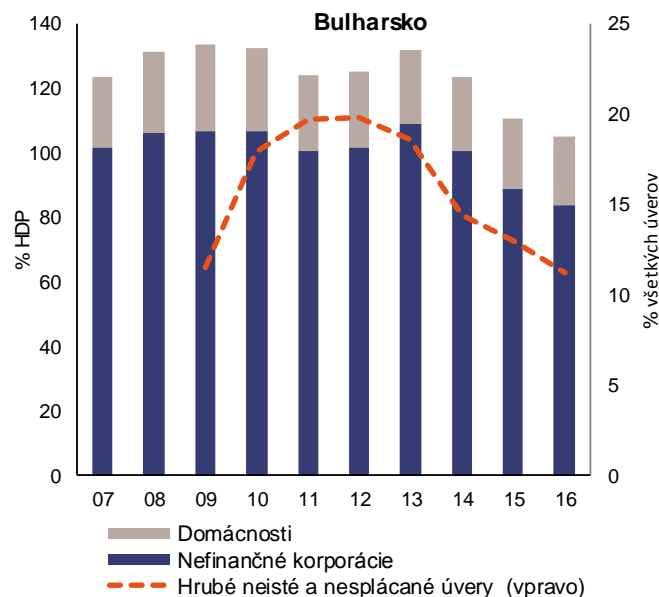
Bulharsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Bulharsku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä ohniská slabých miest vo finančnom sektore spojené s vysokou zadlženosťou podnikov v kontexte nedokončených korekcií na trhu práce. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia a rast reálnych cien obytných nehnuteľností.

Záporná čistá medzinárodná investičná pozícia zostáva nad prahovou hodnotou, ale stále sa zlepšuje, keďže bežný účet zaznamenal značný prebytok. Vzhľadom na dynamiku dobiehania sa veľká časť čistej medzinárodnej investičnej pozície týka čistých priamych zahraničných záväzkov, čo znižuje vonkajšie riziká. Zlepšovanie vonkajšej pozície podporuje rast podielov na vývoznom trhu zaznamenaný v posledných rokoch. Zadlženosť súkromného sektora zostáva problémom, a to predovšetkým v prípade nefinančných korporácií, v ktorých úroveň nesplácaných úverov zostáva vysoká napriek prebiehajúcemu procesu znižovania miery zadlženosti. Reálne ceny obytných nehnuteľností sa v roku 2016 výrazne zvýšili a je nevyhnutné ich dôkladne sledovať. Na riešenie slabých miest vo finančnom sektore sa prijali včasné kroky. A predsa, napriek priaznivému makroekonomickému prostrediu fungovanie tohto sektora stále brzdia neutíchajúce obavy týkajúce sa slabých postupov správy a riadenia, kvality aktív a dohľadu. Oživenie na trhu práce pokračuje, pričom sa predpokladá, že nezamestnanosť bude v rámci odhadov ďalšieho vývoja klesať. Pretrvávajúce štrukturálne problémy, ako je napríklad vysoký podiel dlhodobozamestnaných alebo nesúlad medzi existujúcimi a požadovanými zručnosťami a kvalifikáciami, však vedú k nedostatočnému využívaniu ľudského kapitálu a negatívne vplyvajú na zamestnanosť. Mzdy a náklady práce pravdepodobne stúpnu, a to najmä v dôsledku nedostatku ponuky v niektorých sektoroch, a v rokoch 2018 – 2020 sa plánuje ďalšie zvyšovanie minimálnej mzdy.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na zostávajúce slabé miesta v ekonomike, a to aj vo finančnom sektore. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

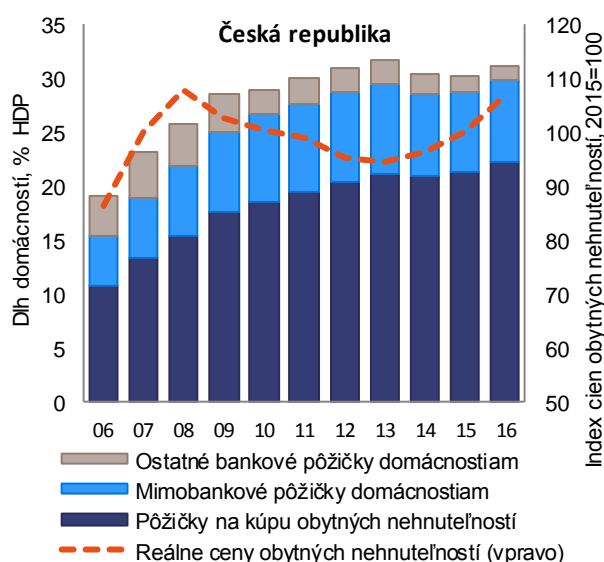
Česká republika: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Českej republike zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačnú prahovú hodnotu rast reálnych cien obytných nehnuteľností.

Graf A2: Súkromný dlh a nesplácané úvery



Zdroj: Eurostat a ECB

Graf A3: Dlž domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Na súčasnom salde bežného účtu, ktorý momentálne vykazuje mierny prebytok, možno pozorovať trend zlepšovania. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa stále posilňuje, čiastočne z dôvodu obrany spodnej hranice výmenného kurzu voči euru, politiky, ktorá sa však skončila v apríli 2017. Podiely na vývoznom trhu zaznamenali rast. Nominálne jednotkové náklady práce vzrástli, čo bolo z väčšej časti spôsobené výrazným rastom miezd, ktoré bude pravdepodobne ešte intenzívnejší v kontexte prehrievania na trhu práce. Rast cien obytných nehnuteľností bol ešte intenzívnejší a momentálne prekračuje prahovú hodnotu, čo si zasluhuje pozornosť. Vzájomná špirála medzi cenami obytných nehnuteľností a objemami hypoték sa zrýchlila. Objem dlhu súkromného sektora sa v roku 2016 mierne zvýšil, ale zostáva pod prahovou hodnotou. Bankový sektor, ktorý je prevažne v zahraničnom vlastníctve, zostáva stabilný, a to aj napriek značnému rastu záväzkov finančného sektora v roku 2016. Miera nezamestnanosti naďalej klesala, a je veľmi nízka.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa možných vnútorných rizík, i keď zostávajú pod kontrolou. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

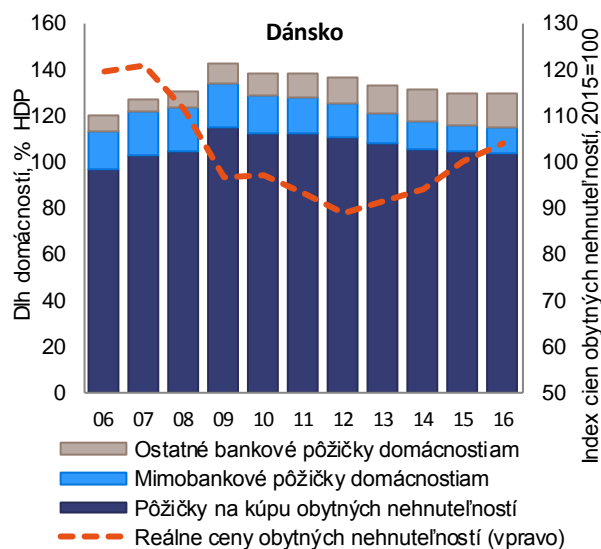
Dánsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Dánsku zistené žiadne makroekonomicke nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne saldo bežného účtu a dlh súkromného sektora.

Saldo bežného účtu stále vykazuje vysoké prebytky, čo sa odráža na výrazných úsporách podnikov a znižovaní miery zadlženosti domácností. Prebytky bežného účtu viedli k vysokej kladnej čistej medzinárodnej investičnej pozícii, čo zase vytvára kladný čistý príjem zo zahraničných investícií. Kumulované straty podielov na vývoznom trhu sa znížili, zatiaľ čo ukazovatele

nákladovej konkurencieschopnosti sú stabilné. Aj keď dlh domácností klesá, stále patrí medzi najvyššie v EÚ. Jeho vysoký objem odráža špecifický model financovania pomocou bankových hypoték, priaznivé daňové zaobchádzanie a nízke stimuly na splácanie hypotekárneho dlhu, ako aj vyspelý dôchodkový systém a systém sociálneho zabezpečenia. Pozornosť si však zaslúži skutočnosť, že ceny obytných nehnuteľností predovšetkým v hlavných mestských oblastiach naďalej stúpajú, a to aj v dôsledku nízkych nákladov na financovanie a zlepšujúcich sa podmienok na trhu práce. Bankový sektor je však naďalej stabilný. Trh práce sa postupne zlepšuje a miera nezamestnanosti je nízka a stále klesá.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa bežného účtu, súkromného dlhu a odvetvím bývania, riziká sa však zdajú byť pod kontrolou. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Graf A4: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Nemecko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Nemecku existujú makroekonomické nerovnováhy týkajúce sa najmä jeho vysokého prebytku bežného účtu, čo sa odráža na nadmerných úsporách a utlmených investíciách. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne saldo bežného účtu a dlh verejnej správy.

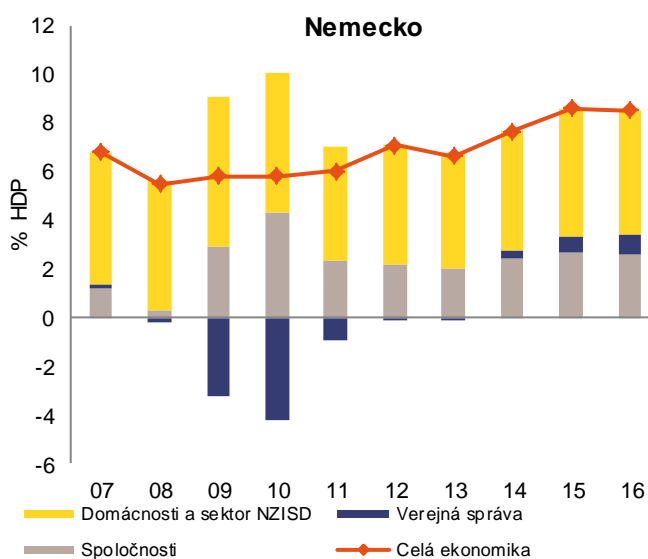
Prebytok bežného účtu bol v roku 2016 vo všeobecnosti stabilný. Očakáva sa, že pri stabilnom raste domáceho dopytu sa prebytok bežného účtu bude naďalej znižovať, ale zostane na vysokej úrovni a spôsobí ďalšie zvýšenie čistej medzinárodnej investičnej pozície. Postupne sa vytráca pozitívny vplyv pochádzajúci z obchodných podmienok. Vzhľadom na slabnúci svetový obchod

sa spomalil rast vývozu, čo viedlo k zachovaniu podielov na vývoznom trhu. Napriek nízkemu dlhu súkromného sektora pokračuje trend znižovania miery zadlženosti v súkromnom sektore s nadmernými úsporami a utlmenými investíciami, čo sa potom premieta vo vysokom prebytku bežného účtu. Podnikové investície sú napriek zlepšovaniu likvidity obmedzené. Rast reálnych cien obytných nehnuteľností sa zvyšuje. Úverový rast však bol napriek nízkym úrokovým sadzbám a rastu cien obytných nehnuteľností utlmený. Mzdy rastú miernym tempom, ale rovnako rastie aj spotreba domácností na obyvateľa, čo znamená, že miera úspor domácností zostáva vysoká. Dlh verejnej správy sa naďalej znižoval smerom k prahovej hodnote, pričom sa v rámci odhadov ďalšieho vývoja predpokladajú rozpočtové prebytky. Pretrváva existencia nezrealizovaných verejných investícií. Celková nezamestnanosť, ako aj nezamestnanosť mladých ľudí a dlhodobá nezamestnanosť ešte viac klesli a zostávajú na veľmi nízkej úrovni.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa veľmi vysokého a len postupne klesajúceho vonkajšieho prebytku a silnej závislosti od vonkajšieho dopytu, čo podčiarkuje nutnosť pokračovania obnovovania rovnováhy. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Estónsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Estónsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačnú prahovú hodnotu niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne záporná čistá medzinárodná investičná pozícia a jednotkové náklady práce.

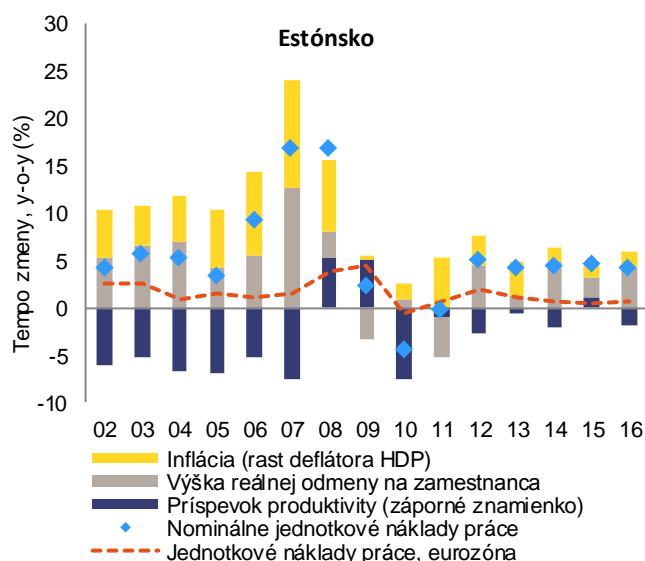
Graf A5: Čisté poskytovanie/prijímanie úverov, podľa sektorov



Zdroj: útvary Komisie. NZISD sú neziskové inštitúcie slúžiace domácnostiam.

Záporná čistá medzinárodná investičná pozícia je nad prahovou hodnotou, ale blíži sa k nej, a viac než polovica vonkajších záväzkov pozostáva z priamych zahraničných investícií. Bežný účet vykazuje od roku 2014 malé prebytky, pričom sa očakáva, že táto situácia zostane v rámci odhadov ďalšieho vývoja nezmenená. Čo sa týka podielov na vývoznom trhu, zostávajú v kumulatívnom vyjadrení stabilné napriek ich miernemu rastu v roku 2016. Rýchly rast nominálnych jednotkových nákladov práce sa spolu so silnejúcim reálnym efektívnym výmenným kurzom premietajú najmä v raste miezd na prehrievajúcom sa trhu práce. Produktivita sa v budúcnosti pravdepodobne zvýši a rast jednotkových nákladov práce sa pravdepodobne spomalí, a to kvôli zvýšeniu investičných tokov a rastu na vývozných trhoch v tomto a budúcom roku. Rast cien obytných nehnuteľností sa v roku 2016 zmiernil po tom, ako v predchádzajúcich rokoch prekračoval prahovú hodnotu. Dlh súkromného sektora je stabilný a dlh verejnej správy zostáva najnižší v EÚ. Ukazovatele dlhodobej nezamestnanosti a nezamestnanosti mladých ľudí sa ešte viac zlepšili, a účasť na trhu práce dosiahla historicky najvyššiu úroveň.

Graf A6: Rozčlenenie jednotkových nákladov práce



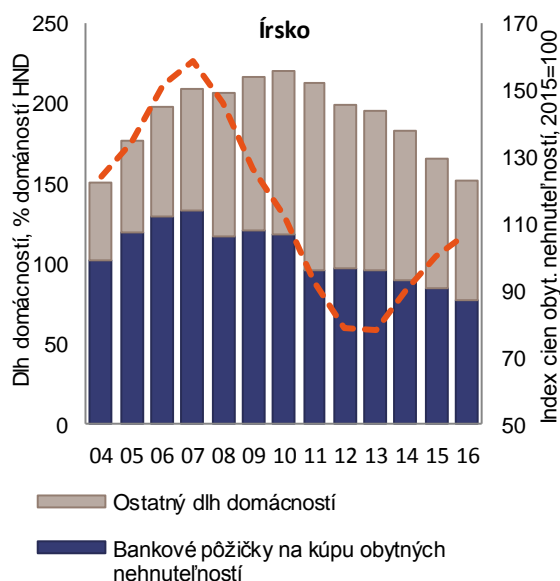
Zdroj: útvary Komisie

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa nákladovej konkurencieschopnosti na prehrievajúcom sa trhu práce, riziká však zostávajú pod kontrolou. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Írsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Írsku existujú makroekonomicke nerovnováhy spojené najmä so slabými miestami spôsobenými veľkými objemami verejného a súkromného dlhu a čistými zahraničnými záväzkami, a to napriek zlepšeniam v tokových premenných. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, reálny efektívny výmenný kurz, súkromný dlh, dlh verejnej správy a reálne ceny obytných nehnuteľností.

Bežný účet vykazuje značný prebytok, zatiaľ čo čistá medzinárodná investičná pozícia sa výrazne zhoršila najmä v dôsledku faktorov nesúvisiacich s domácou ekonomikou. Celkovo je však pozíciu salda bežného účtu a vonkajšiu pozíciu ťažké posúdiť z dôvodu objemu a vplyvu aktivít

Graf A7: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat, útvary Komisie a ECB

nadnárodných spoločností. Silný rast produktivity v minulých rokoch prispel k zvýšeniu nákladovej konkurencieschopnosti. V dôsledku silného oživenia pomery súkromného dlhu a dlhu verejnej správy k HDP klesajú, ale zostávajú vysoké. Domácnosti aktívne pokračovali v znižovaní miery svojej zadlženosti, zatiaľ čo situáciu domácich nefinančných spoločností je vzhľadom na podiel nadnárodných spoločností na celkovom dlhu podnikov ťažšie posúdiť. Deficit verejných financií sa v rámci odhadov ďalšieho vývoja blíži k rovnováhe. Podiel nesplácaných úverov v minulých rokoch klesal, ale zostáva vysoký, čo bude mať vplyv na celú ekonomiku. Banky sú dostatočne kapitalizované a ich ziskovosť sa postupne zvyšuje, hoci je stále utlmená. Reálne ceny obytných nehnuteľností, ktoré sú pravdepodobne ešte stále podhodnotené, rastú rýchlo, a to predovšetkým v dôsledku obmedzenej ponuky, ale zasluhujú si pozornosť. Írsko je takmer na úrovni plnej zamestnanosti, pričom nezamestnanosť klesá a pracovné miesta na plný úväzok rastú najrýchlejšie od roku 1999. Miera dlhodobej nezamestnanosti a miera nezamestnanosti mladých ľudí tiež výrazne klesli.

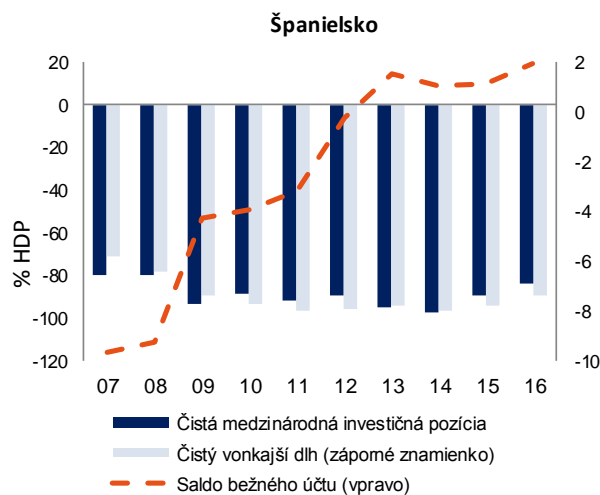
Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa vonkajšej udržateľnosti, slabých miest finančného sektora a súkromného a verejného dlhu. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Španielsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Španielsku existujú makroekonomické nerovnováhy týkajúce sa najmä vysokej úrovne súkromnej, verejnej a vonkajšej zadlženosti v kontexte vysokej nezamestnanosti. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, pomer súkromného dlhu a dlhu verejnej správy, ako aj miera nezamestnanosti.

Pokračovalo obnovovanie vonkajšej rovnováhy. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa zlepšila, ale zostáva veľmi vysoká, a bude trvať dlhšie, kým dosiahne obozretnú úroveň. Očakáva sa, že bežný účet zostane v miernom prebytku napriek štrukturálnych zlepšením vývozných výkonnosti. Rast jednotkových nákladov práce bol utlmený, ale v kontexte slabého rastu produktivity závisí zvýšenie konkurencieschopnosti od nákladových výhod. Pretrvávajúca potreba znižovania miery zadlženosti, ale dlh súkromného sektora počas celého roka 2016 klesal, a to najmä v prípade podnikov. Tempo znižovania dlhu sa spomalilo, keďže začali opäť prúdiť nové úvery, čo prispelo k podpore výrazného oživenia investícií. Pomer dlhu verejnej správy je vysoký a znižuje sa len pomaly, a to najmä kvôli silnému rastu. Nezamestnanosť rýchlo klesá, ale stále zostáva veľmi vysoká, najmä medzi mladými ľuďmi a dlhodobo nezamestnanými. Vytváranie pracovných miest sa vyznačuje vysokým podielom pracovných zmlúv na dobu určitú.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa vonkajšej udržateľnosti, súkromného a verejného dlhu a korekcií trhu práce, a to v kontexte slabého rastu

Graf A8: NIIP a saldo bežného účtu



Zdroj: útvary Komisie

produktivity. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nerovnováh vo februári, ako aj na ich cezhraničný význam, považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

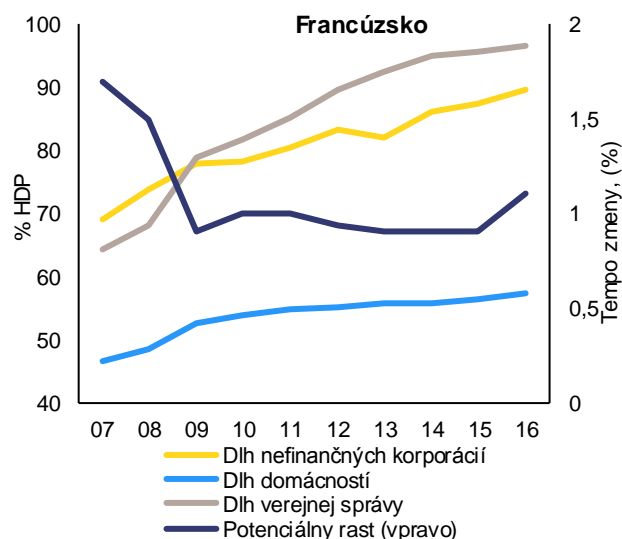
Francúzsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že vo Francúzsku existujú nadmerné makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký verejný dlh a slabú vonkajšiu konkurencieschopnosť v kontexte nízkeho rastu produktivity. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, a to konkrétne dlh verejnej správy, dlh súkromného sektora a miera nezamestnanosti.

Bežný účet aj naďalej vykazuje mierny deficit, ktorý by mal zostať stabilný. Podiely na vývoznom trhu sa v nedávnej minulosti stabilizovali. Ukazovatele konkurencieschopnosti sa zlepšili, keďže nominálne jednotkové náklady práce sa výrazne spomalili, a to z dôvodu mierneho vývoja v oblasti miezd a opatrení na zníženie nákladov práce. Rast produktivity práce však zostáva nízky, čo bráni rýchlejšiemu znovunadobudnutiu nákladovej konkurencieschopnosti. Dlh súkromného sektora prekračuje prahovú hodnotu, pričom zvyšovanie podnikového dlhu a rast cien obytných nehnuteľností zostávajú v porovnaní s disponibilným príjmom na pomerne vysokej úrovni. Dlh verejnej správy sa ustálil na vysokej úrovni a je aj naďalej hlavnou príčinou existencie slabého miesta tým, že znižuje priestor pre fiškálne manévrovanie dostupné na riešenie budúcich otrasov. Nezamestnanosť v porovnaní s vrcholnou hodnotou dosiahnutou v roku 2015 klesá, zatiaľ čo miera dlhodobej nezamestnanosti sa stabilizovala.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa vysokej verejnej zadlženosti a slabej konkurencieschopnosti, a to v kontexte slabého rastu produktivity. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie makroekonomických rizík a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

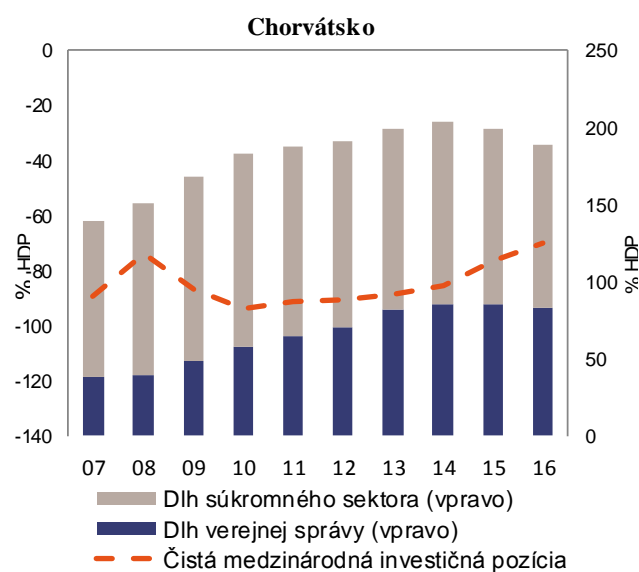
Chorvátsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že

Graf A9: Rast dlhu a potenciálny rast HDP



Zdroj Eurostat a ECB

Graf A10: NIIP, súkromný dlh a dlh verejnej správy



Zdroj: Eurostat

v Chorvátsku existujú *nadmerné makroekonomické nerovnováhy* zahŕňajúce najmä riziká týkajúce sa vysokej úrovne verejného dlhu, ako aj dlhu podnikov a zahraničného dlhu, pričom všetky tieto dlhy sú vo veľkej miere denominované v zahraničnej mene, a to v kontexte nízkeho potenciálneho rastu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, dlh verejnej správy a miera nezamestnanosti.

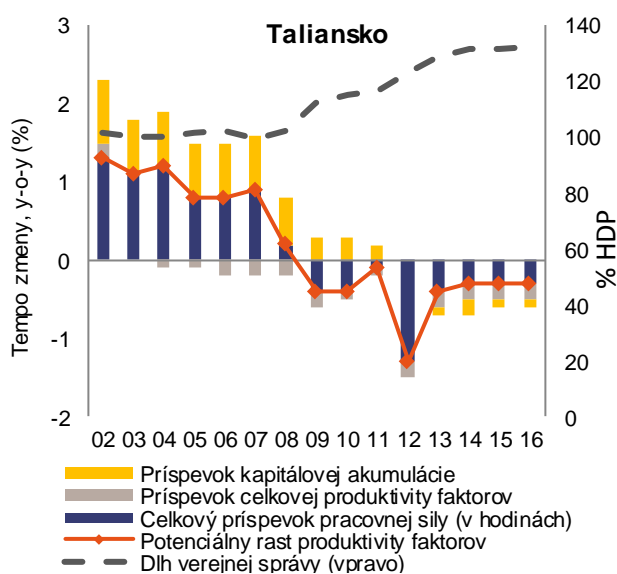
Čistá medzinárodná investičná pozícia sa postupne znižuje, ale napriek tomu zostáva na vysokej úrovni, pričom pretrvávajú riziká spojené s menovým kurzom. Saldo bežného účtu vykazuje značný prebytok a od roku 2013 je kladné. Zatiaľ čo spočiatku ho poháňal domáci dopyt, je stále vo väčšej miere založený na silnom raste vývozu, výrazne posilnenom zlepšenou nákladovou konkurencieschopnosťou. Rast podielov na vývoznom trhu sa v roku 2016 zrýchlil. Dlh súkromného sektora sa ešte viac znížil v dôsledku slabých úverových tokov, ale jeho objem je stále vysoký. Pokračujúci silný hospodársky rast by mal podporovať proces znižovania miery zadlženosti, čím by sa zmiernil tlak na úverový rast v budúcnosti. Vysoký podiel úverov poskytovaných nefinančným spoločnostiam zostáva nesplácaný, a to aj napriek jeho poklesu. Pomer dlhu verejnej správy sa v roku 2016 ešte viac znížil a predpokladá sa, že bude naďalej klesať, a to aj vďaka obmedzeným deficitom. Miera nezamestnanosti klesá, ale jej zníženie je do veľkej miery spôsobené rýchlo sa znižujúcim počtom pracovných síl. Riziká, že ekonomický výhľad sa nenaplní, súvisia s vývojom prebiehajúcej reštrukturalizácie veľkého konglomerátu Agrokor.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy, pokiaľ ide o vysoký dlh a menové expozície vo všetkých odvetviach, ako aj výkonnosť trhu práce. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie makroekonomických rizík a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

Taliansko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Taliansku existujú *nadmerné makroekonomické nerovnováhy* zahŕňajúce najmä riziká týkajúce sa vysokého verejného dlhu a dlhotrvajúcej slabej dynamiky produktivity v kontexte vysokej miery nesplácaných úverov a nezamestnanosti. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke niekoľko ukazovateľov prekračuje orientačné prahové hodnoty, a to konkrétne dlh verejnej správy a miera nezamestnanosti.

Prebytok bežného účtu v roku 2016 ešte viac stúpol, čomu pomohol vývoz, kde mierny rast podielov na vývoznom trhu spôsobil, že tento ukazovateľ sa priblížil k orientačnej prahovej hodnote, ale odráža sa aj v trvalo slabom domácom dopyte, o čom svedčí aj historicky nízky pomer fixných investícií k HDP. Na nákladovú konkurencieschopnosť však stále negatívne vplyva utlmený rast produktivity práce, a to napriek obmedzenému rastu miezd, zatiaľ čo nenákladové faktory, ako sú inovácie a veľkosť podniku, takisto ovplyvňujú vývoznú výkonnosť. Pomalé hospodárske oživenie, nízka inflácia a vo všeobecnosti expanzívna fiškálna politika v minulých

Graf A11: *Potenciálny rast a dlh verejnej správy*



Zdroj: útvary Komisie

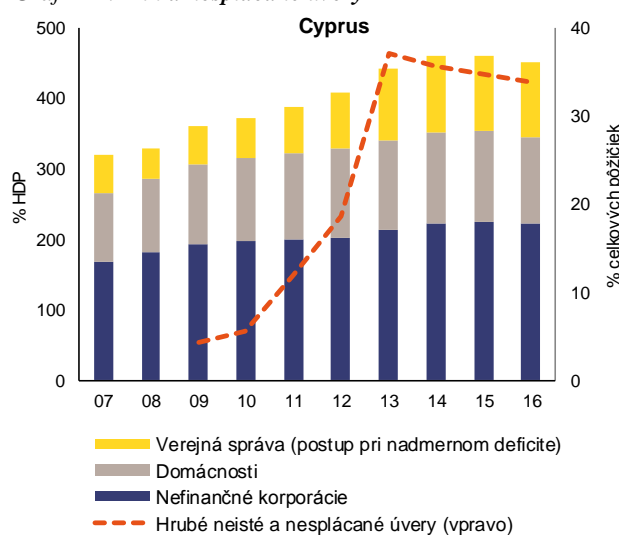
rokoch oddávajú zníženie veľmi vysokej miery dlhu verejnej správy. Potenciálne vyhliadky na rast sú nevýrazné, najmä vzhľadom na nepriaznivý demografický vývoj a nízky rast produktivity, a to aj z dôvodu následkov dlhodobého nevhodného umiestňovania kapitálu spojeného s vysokým objemom nesplácaných úverov a nízkou úrovňou investícií. Napriek nedávnym verejným intervenciám na riešenie najslabších bánk spôsobujú pretrvávajúca nízka ziskovosť a veľký objem nesplácaných úverov zraniteľnosť bankového systému voči otrasom a obmedzujú schopnosť bánk získavať ďalší kapitál a podporovať hospodárske oživenie. Podmienky na trhu práce sa postupne zlepšujú, ale miera nezamestnanosti je stále vysoká, výrazne nad úrovňou z obdobia pred krízou, a to najmä v prípade mladých ľudí a dlhodobo nezamestnaných. Celková miera účasti na trhu práce sa zvyšuje, ale stále je pod priemerom eurozóny.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa vysokej verejnej zadlženosti a vysokej nezamestnanosti v kontexte slabého rastu produktivity a stále zraniteľného bankového systému. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmerných nerovnováh vo februári považuje za vhodné ďalej skúmať pretrvávanie makroekonomických rizík a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

Cyprus: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že na Cypre existujú *nadmerné makroekonomické nerovnováhy* zahŕňajúce najmä veľký objem súkromného, verejného a zahraničného dlhu a vysoký podiel nesplácaných úverov v bankovom systéme. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, reálny efektívny výmenný kurz, dlh súkromného sektora, dlh verejnej správy, ako aj miera nezamestnanosti a zmena v miere účasti na trhu práce.

Deficit bežného účtu sa v roku 2016 podstatne zvýšil a záporná čistá medzinárodná investičná pozícia zostáva stále výrazná. Kumulované straty podielov na vývoznom trhu sa znížili o rasty podielov v roku 2016. Následkom výrazného oslabenia reálneho efektívneho výmenného kurzu sa zlepšila nákladová konkurencieschopnosť, čo sa odráža na zápornej inflácii zaznamenatej do roku 2016, a obmedzené mzdy vyvážili nízky rast produktivity. V budúcnosti sa následkom vytrácania týchto faktorov môžu ďalšie prínosy ukázať ako problematické. Úroveň súkromnej zadlženosti patrí medzi najvyššie v EÚ, tak v prípade domácností, ako aj podnikov, a proces znižovania miery zadlženosti je pomalý. Najmä úspory domácností sú záporné. Deflačné prostredie existujúce do konca roku 2016 znížilo priestor na pasívne znižovanie miery zadlženosti – trend, ktorý sa zvráti, keďže sa predpokladá, že sa zvýši inflácia. Reálne ceny obytných nehnuteľností boli stabilné a je možné, že už dosiahli najnižší bod. Veľmi vysoký objem nesplácaných úverov bráni obnoveniu zdravého toku úverov do ekonomiky, čo je potrebné na podporu potenciálneho rastu v strednodobom horizonte. Predpokladá sa, že veľmi vysoký pomer dlhu verejnej správy k HDP dosiahol v roku 2016 vrchol. Nezamestnanosť klesá, ale zostáva na vysokej úrovni, najmä pokiaľ ide o dlhodobú nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí.

Graf A12: Dlh a nesplácané úvery



Zdroj: Eurostat a ECB

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa vonkajšej udržateľnosti, verejného a súkromného dlhu, slabých miest vo finančnom sektore a korekcií trhu práce. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

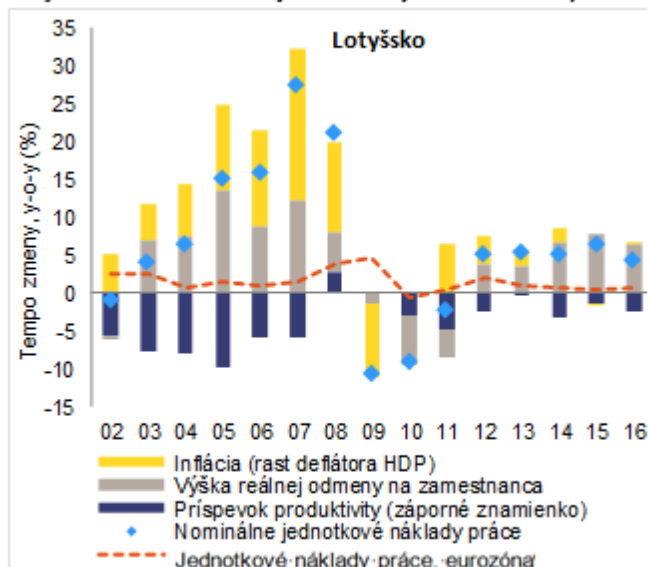
Lotyšsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Lotyšsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, jednotkové náklady práce, ceny obytných nehnuteľností a miera nezamestnanosti.

Bežný účet dosiahol v roku 2016 prebytok, ale očakáva sa, že v budúcnosti opäť zaznamená deficit. Vysoká záporná čistá medzinárodná investičná pozícia, ktorá sa premieta hlavne do dlhu verejnej správy a priamych zahraničných investícií, sa naďalej postupne zlepšuje. Podiely na vývoznom trhu sa v nedávnej minulosti stabilizovali. Ukazovatele nákladovej konkurencieschopnosti v oblasti nákladov však poukazujú na pretrvávajúce oslabenie. Reálny efektívny výmenný kurz posilňuje. Jednotkové náklady práce sa výrazne zvýšili, čo spôsobil v prvom rade stabilný rast miezd, a očakáva sa, že v budúcnosti bude tento trend pokračovať v kontexte znižujúceho sa počtu pracovných síl a prehrievania na trhu práce, aj keď sa predpokladá, že produktivita práce sa mierne zvýši. Reálne ceny obytných nehnuteľností v roku 2016 výrazne vzrástli, čo si zasluhuje pozornosť. Pokračuje znižovanie miery zadlženosti súkromného sektora a úverový rast je stále utlmený. Verejný dlh zostáva nízky a stabilný. Nezamestnanosť aj naďalej klesá.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa tlakov na domáci dopyt a nákladovú konkurencieschopnosť, riziká sa však zdajú byť pod kontrolou. Komisia vo všeobecnosti v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

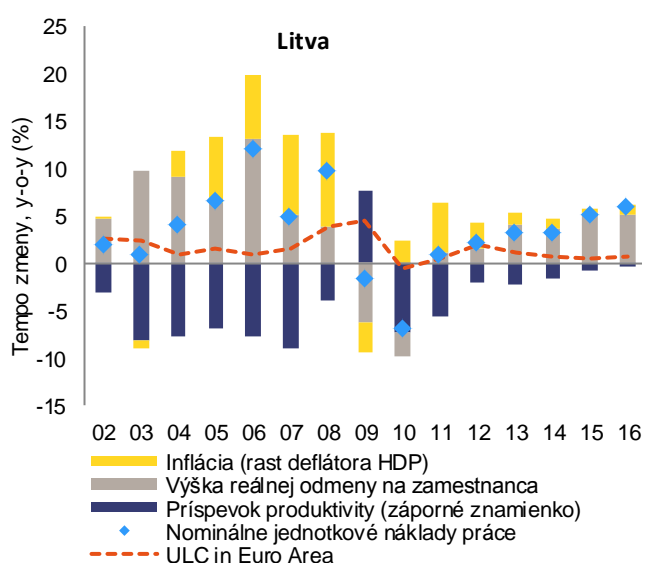
Litva: V predchádzajúcich kolách postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Litve zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy.

Graf A13: Rozčlenenie jednotkových nákladov práce



Zdroj: útvary Komisie

Graf A14: Rozčlenenie jednotkových nákladov práce



Zdroj: útvary Komisie

V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, nominálne jednotkové náklady práce a reálny efektívny výmenný kurz.

Saldo bežného účtu sa v rokoch 2015 – 2016 znižovalo, čím sa tento ukazovateľ približuje k rovnovážnej pozícii. Čistá medzinárodná investičná pozícia, ktorá odráža hlavne dlh verejnej správy a priame zahraničné investície, sa zlepšuje. V roku 2016 došlo k rastu podielov na vývoznom trhu. Došlo však k stratám v nákladovej konkurencieschopnosti. Reálny efektívny výmenný kurz v posledných rokoch posilňoval a bol sprevádzaný výrazným rastom jednotkových nákladov práce, pričom sa v nadchádzajúcich rokoch očakáva, že toto tempo sa mierne spomalí kvôli očakávanému zvýšeniu produktivity. Verejný aj súkromný dlh sú aj naďalej pomerne nízke a stabilné. Reálne ceny obytných nehnuteľností sa zvyšovali, avšak z nízkej východiskovej úrovne. Nezamestnanosť klesá a v súčasnosti je pod prahovou hodnotou.

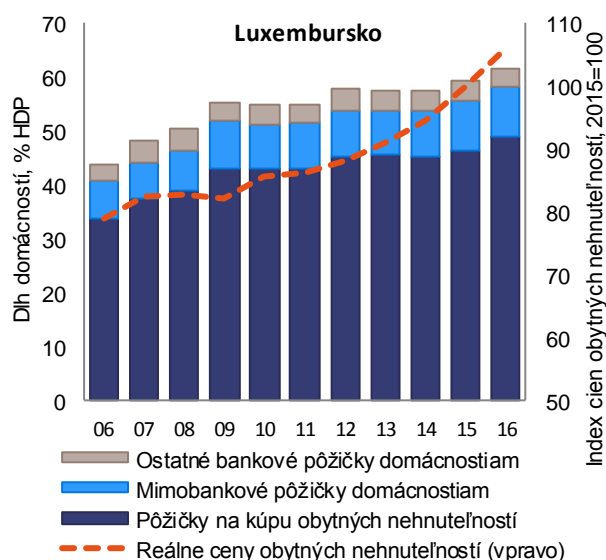
Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa nákladovej konkurencieschopnosti, riziká však zostávajú pod kontrolou. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Luxembursko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Luxembursku zistené žiadne makroekonomicke nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne dlh súkromného sektora a nárast miery nezamestnanosti mladých ľudí.

Vonkajšia pozícia aj naďalej vykazuje vo všeobecnosti stabilné prebytky bežného účtu a kladnú čistú medzinárodnú investičnú pozíciu, pričom zmeny do veľkej miery odrážajú pozíciu krajiny ako medzinárodného finančného centra, a nie aktivitu domácej ekonomiky. Kumulovaný rast podielov na vývoznom trhu bol veľký, k čomu prispela nedávna stabilita v oblasti nákladovej konkurencieschopnosti podporená utlmeným vývojom jednotkových nákladov práce.

Reálne ceny obytných nehnuteľností počas mnohých posledných rokov pomerne rýchlo rástli a zasluhujú si zvýšenú pozornosť. Rast cien obytných nehnuteľností sa opiera o dynamický trh práce v spojení s veľkými čistými migračnými tokmi a priaznivými podmienkami financovania, a to pri relatívne obmedzenej ponuke. Dostupnosť bývania sa aj naďalej zhoršuje vzhľadom na neustály rast cien obytných nehnuteľností. Hoci sa zadlženosť podnikov väčšinou týka cezhraničných vnútropodnikových úverov, objem dlhu domácností, ktorý je väčšinou hypotekárnym dlhom, stále rastie následkom zvyšovania cien obytných nehnuteľností. Riziká pre finančnú stabilitu však zmiernuje stabilita bankového sektora. Verejný dlh naďalej zostáva veľmi nízky. V kontexte podmienok silného rastu dochádza k prehrievaniu na trhu práce a nezamestnanosť klesá.

Graf A15: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Celkovo ekonomické závery naznačujú určité obmedzené riziká týkajúce sa nepretržite stúpajúcich cien bývania a dlhu domácností. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Maďarsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Maďarsku zistené žiadne makroekonomicke nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, dlh verejnej správy, reálne ceny obytných nehnuteľností a zmena v celkových záväzkoch finančného sektora.

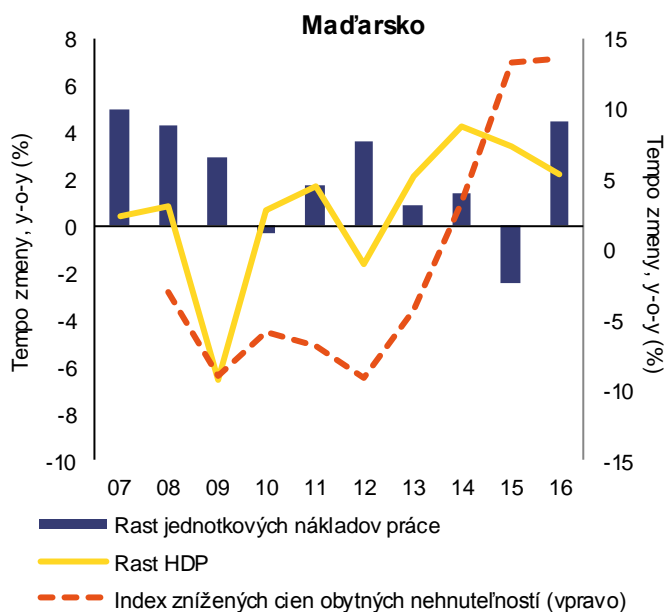
Bežný účet stále vykazuje prebytkovú pozíciu, ktorá v sebe zahŕňa trvalé zlepšenie zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície. Došlo k rastu podielov na vývoznom trhu podporenému rastom automobilového priemyslu. Nákladová konkurencieschopnosť sa

však zhoršila, čo sa premietlo do dynamiky rastu jednotkových nákladov práce. Súkromný dlh aj naďalej klesá. Tempo znižovania miery zadlženosti v podnikovom sektore sa spomalilo, keďže hospodársky rast posilňuje a poskytovanie úverov podnikom začalo stúpať. Existujú príznaky vznikajúcich prekážok spočívajúcich v kapacitách a cenových tlakoch v ekonomike, čo si zasluhuje pozornosť. Najmä reálne ceny obytných nehnuteľností sa aj naďalej rýchlo zvyšovali, i keď z podhodnotenej úrovne. Stále vysoký podiel nesplácaných hypotekárnych úverov by však mohol ťažiť z oživenia na trhu s obytnými nehnuteľnosťami prostredníctvom zlepšenia ich predajnosti. Dlh verejnej správy klesá len pomaly. Ziskovosť bankového sektora a jeho schopnosť absorbovať otrasy sa zlepšila. Zvýšenie záväzkov finančného sektora je spojené s rozsiahlou jednorazovou transakciou účelovo vytvoreného subjektu bez vplyvu na domáce úvery. Nezamestnanosť sa v roku 2016 ďalej znižovala a trh práce sa stále prehrieva.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa trhu s obytnými nehnuteľnosťami a trhu práce, riziká sa však zdajú byť pod kontrolou. Komisia v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Malta: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli na Malte zistené žiadne makroekonomicke nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačnú prahovú hodnotu saldo bežného účtu.

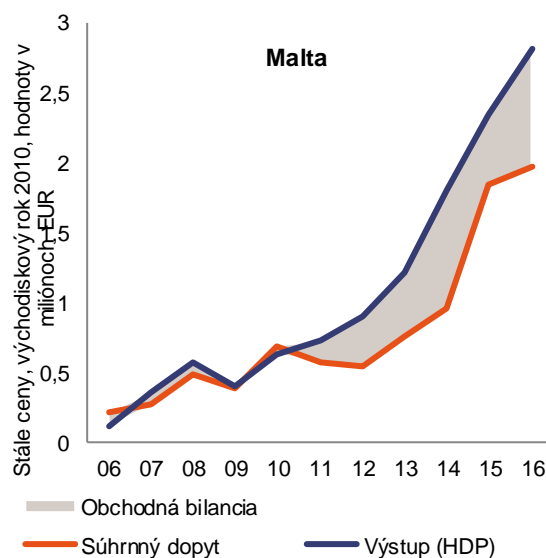
Graf A16: HDP, jednotkové náklady práce a ceny obytných nehnuteľností



Zdroj: útvary Komisie

Napriek rýchlemu rastu domáceho dopytu sa vysoký prebytok bežného účtu v roku 2016 ešte viac zvýšil a tento ukazovateľ momentálne prekračuje prahovú hodnotu. Čistá medzinárodná investičná pozícia zostáva výrazne kladná. Vývoj nákladovej konkurencieschopnosti bol priaznivý. Rast jednotkových nákladov práce bol v dôsledku mierneho vývoja miezd a relatívne silného rastu produktivity práce obmedzený. Vývoj reálneho efektívneho výmenného kurzu bol stabilný. Pomer dlhu súkromného sektora bol v roku 2016 stabilný, ale ďalšie pasívne znižovanie miery zadlženosti sa opiera o silný rast. Miera zadlženosti v podnikovom sektore však zostáva vysoká. Miera rastu úverov poskytnutých domácnostiam bola viac-menej ustálená. Pomer dlhu verejnej správy k HDP má stabilne klesajúcu tendenciu a v súčasnosti neprekračuje prahovú hodnotu. Hospodárske prostredie s rastúcim trendom a niektoré prekážky v oblasti presmerovania domácich úspor do investícií prispeli k oživeniu trhu s obytnými nehnuteľnosťami. Ceny obytných nehnuteľností nepretržite rástli, čo si zasluhuje pozornosť. Zlepšuje sa kvalita aktív v bankovom sektore a dostupné kapitálové rezervy sa zdajú dostatočné na pokrytie bezprostredných rizík, ktoré by mohli vzniknúť na trhu s bývaním. Silný nárast zamestnanosti neprestáva byť sprevádzaný klesajúcou nezamestnanosťou.

Graf A17: Dopyt, výstup a obchodná bilancia



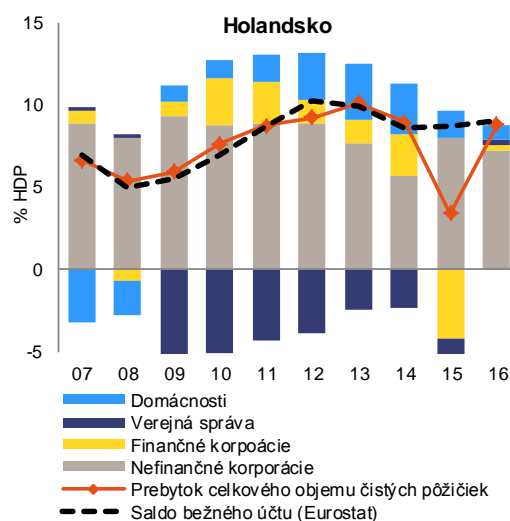
Zdroj: útvary Komisie

Celkovo ekonomické závery naznačujú silnú dynamiku salda bežného účtu a trhu s obytnými nehnuteľnosťami v kontexte silného rastu, riziká sa však zdajú byť pod kontrolou. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Holandsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Holandsku existujú makroekonomicke nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký objem dlhu domácností a veľké a pretrvávajúce prebytky bežného účtu. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne saldo bežného účtu, dlh súkromného sektora a dlh verejnej správy.

Prebytok bežného účtu aj naďalej výrazne prekračuje orientačnú prahovú hodnotu. Prebytok takisto odráža nadmerné úspory nefinančných korporácií, najmä nadnárodných spoločností, v kontexte nízkych investícií

Graf A18: Čisté pôžičky poskytnuté/prijaté, podľa sektora a bežný účet



Zdroj: Eurostat

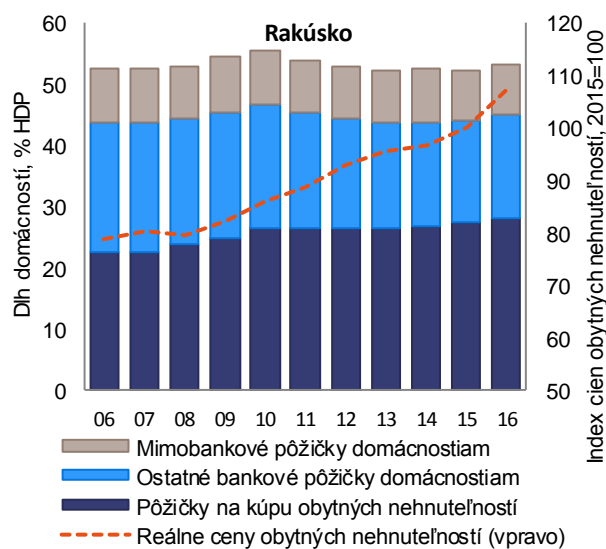
a obmedzeného rozdelenia zisku podnikov. Súhrnný vplyv iných odvetví zostáva obmedzený. Zvýšenie investícií domácností vo veľkej miere vyvážilo vplyv, ktorý mali na bežný účet nedávne zmeny fiškálneho salda. Čistá medzinárodná investičná pozícia je kladná a stále sa zvyšuje. Ukazovatele nákladovej konkurencieschopnosti boli priaznivé, čo sa odráža aj na utlmenom raste miezd. Objem súkromného dlhu je vysoký. Týka sa to najmä vysokého objemu dlhu domácností v porovnaní s disponibilným príjmom domácností. Zadlženie domácností aj naďalej podporuje priaznivé daňové zaobchádzanie poskytované v prípade kúpy bývania (na úver) a nízke úrokové sadzby hypotekárnych úverov. Znižovanie miery zadlženosti domácností prebieha už niekoľko rokov, hoci je väčšinou pasívne kvôli nedávnej aktivite na trhu s bývaním a rastu cien obytných nehnuteľností, ktoré zvyšujú nominálnu úroveň dlhu. Pomer dlhu verejnej správy sa znižuje smerom k prahovej hodnote. Pomer dlhu verejnej správy má klesajúcu tendenciu a zníži sa pod prahovú hodnotu 60 %.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa pretrvávajúcej nerovnováhy v oblasti čistých úspor a investícií a vysokého objemu súkromného dlhu. Komisia preto aj vzhľadom na marcové zistenie nadmernej nerovnováhy považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Rakúsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Rakúsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne reálne ceny obytných nehnuteľností, dlh verejnej správy, ako aj zmena v dlhodobej nezamestnanosti.

Prebytok bežného účtu sa v roku 2016 ustálil na miernej úrovni, zatiaľ čo čistá medzinárodná investičná pozícia zostáva blízko rovnovážneho stavu. Podiely na vývoznom trhu sa v poslednom období takisto ustálili, podporované nákladovou konkurencieschopnosťou, pričom reálny efektívny výmenný kurz zostal zväčša nezmenený a jednotkové náklady práce sa spomalili z dôvodu obmedzeného rastu miezd. Reálne ceny obytných nehnuteľností, ktoré od roku 2009 stúpali, v roku 2016 výrazne vzrástli, ale odvtedy sa ich rast zmiernil. Napriek tomu, že sa nezdá, že zvyšovanie cien je spôsobené úvermi, táto oblasť si zasluhuje dôkladné sledovanie. Dlh súkromného sektora, ktorý je síce pod prahovou hodnotou, ale blíži sa k nej, sa v pomere k HDP veľmi nezmenil. Predpokladá sa, že dlh verejnej správy začal mať klesajúcu tendenciu, a to aj vďaka odpredaju aktív so zníženou hodnotou znárodných finančných inštitúcií. Situácia v bankovom sektore sa v roku 2016 výrazne zlepšila, keďže banky ešte viac obmedzili svoje nesplácané úvery a ich podiely kapitálu sa pomaly približujú ostatným krajinám EÚ. Miera nezamestnanosti pravdepodobne dosiahla vrchol v roku 2016 a očakáva sa, že bude mierne klesať vďaka silnému rastu zamestnanosti. Dlhodobá nezamestnanosť a nezamestnanosť mladých ľudí mierne stúpili, ale zostali na relatívne nízkej úrovni.

Graf A19: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa sektora bývania a bankového sektora, riziká sa však zdajú byť pod kontrolou. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Poľsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Poľsku zistené žiadne makroekonomicke nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačnú prahovú hodnotu čistá medzinárodná investičná pozícia.

Deficit bežného účtu sa aj naďalej znižuje smerom k rovnovážnemu stavu. Čistá medzinárodná investičná pozícia, ktorá stále zostáva vysoko záporná, sa v roku 2016 mierne zlepšila. Slabé miesta vo vzťahu k zahraničiu sú obmedzené vzhľadom na to, že priame zahraničné investície predstavujú veľkú časť zahraničných záväzkov, pričom čistý zahraničný dlh naďalej postupne klesá.

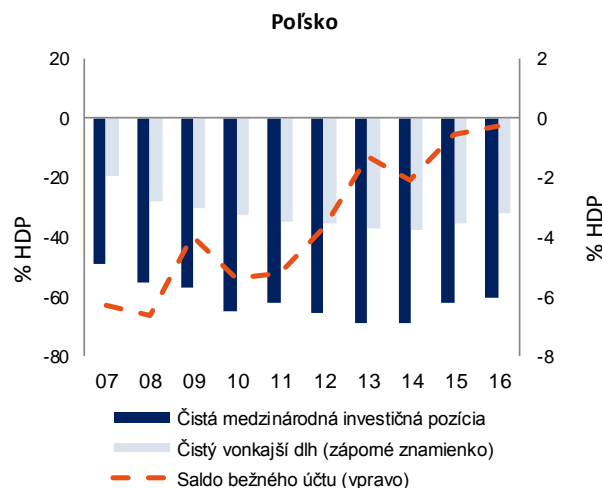
V roku 2016 sa zrýchlil rast podielov na vývoznom trhu, pričom sa posilnili aj ukazovatele nákladovej konkurencieschopnosti. Dlh súkromného sektora aj dlh verejnej správy sa v roku 2016 zvýšili, aj keď zostali na pomerne nízkej úrovni. Bankový sektor Poľska je pomerne dobre kapitalizovaný, likvidný a ziskový napriek tomu, že značný objem úverov denominovaných v zahraničnej mene zvyšuje jeho zraniteľnosť. Výkonnosť trhu práce sa naďalej dobrá a zlepšuje sa, pričom sa zaznamenal ďalší pokles miery nezamestnanosti a s ním spojený pokrok v ukazovateľoch chudoby.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa vonkajšej investičnej pozície, celkové riziká však zostávajú obmedzené.

Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať hĺbkovú analýzu.

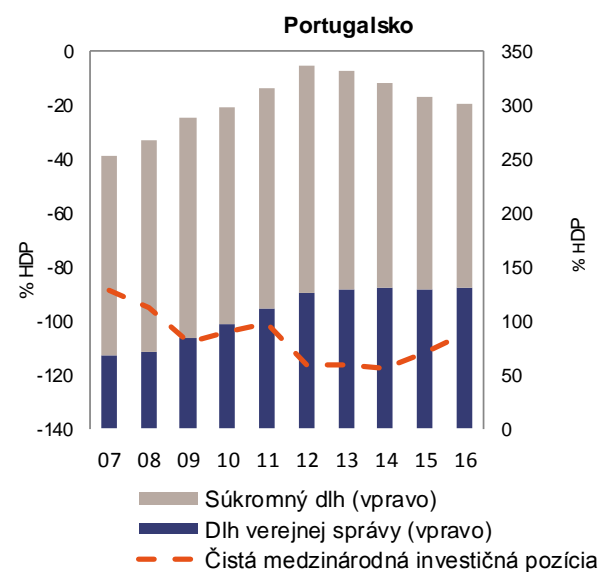
Portugalsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Portugalsku existujú nadmerné makroekonomicke nerovnováhy zahŕňajúce najmä vysoký objem vonkajších záväzkov, verejný a súkromný dlh, slabé miesta v bankovom sektore a proces korekcií trhu práce v kontexte slabého rastu produktivity. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne

Graf A20: NIIP a saldo bežného účtu



Zdroj: útvary Komisie

Graf A21: NIIP, súkromný dlh a dlh verejnej správy



Zdroj: Eurostat

čistá medzinárodná investičná pozícia, dlh verejnej správy, súkromný dlh a reálne ceny obytných nehnuteľností.

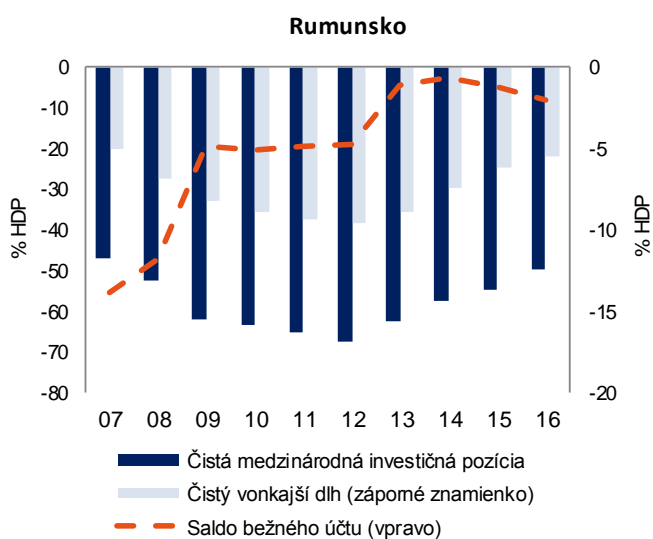
Bežný účet si v minulých rokoch udržal malý prebytok, čo prispelo k postupnému znižovaniu zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície. Tempo korekcií však naďalej zostáva nedostatočné na dosiahnutie udržateľnejšej vonkajšej pozície. Cenová konkurencieschopnosť sa po zlepšení v predchádzajúcich rokoch v roku 2016 mierne zhoršila, ale vývozná výkonnosť zostala na dobrej úrovni. Verejný aj súkromný dlh sú aj naďalej veľmi vysoké, čo sa premieta do vysokého úrokového zaťaženia, zatiaľ čo podiel investícií v ekonomike je veľmi nízky. Zatiaľ čo znižovanie miery zadlženosti v súkromnom sektore prebieha pomerne rýchlym tempom, pomer dlhu verejnej správy bol v minulých rokoch pomerne stabilný, očakáva sa však, že v budúcnosti bude postupne klesať. Vysoká, hoci klesajúca, úroveň nesplácaných úverov, nízka ziskovosť a nízke kapitálové podiely poukazujú na slabé miesta v bankovom sektore. Na trhu práce prebieha výrazné zlepšenie, ale stále existujú výzvy týkajúce sa zručností a segmentácie. Slabá dynamika produktivity okrem toho obmedzuje rastový potenciál krajiny.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa nerovnováh v objemových premenných a ich tempa korekcií, najmä zahraničného dlhu, súkromného a verejného dlhu, slabého miesta v bankovom sektore a nízkeho rastu produktivity, ako aj určitých nepružností trhu práce. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce makroekonomické riziká a sledovať napredovanie v odstraňovaní nadmerných nerovnováh.

Rumunsko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Rumunsku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia a reálne ceny obytných nehnuteľností.

Deficit bežného účtu sa v roku 2016 zhoršil v dôsledku silnej súkromnej spotreby, ale silný rast HDP sa premietol do zlepšenia zápornej čistej medzinárodnej investičnej pozície, najmä prostredníctvom zníženia čistého zahraničného dlhu. Vzhľadom na dynamiku dobiehania sa veľká časť čistej medzinárodnej investičnej pozície týka čistých priamych zahraničných záväzkov, čo znižuje vonkajšie riziká. Podiely na vývoznom trhu majú stále silnú pozíciu, pričom v roku 2016 zaznamenali napriek zhoršeniu nákladovej konkurencieschopnosti výrazný rast. Rast miezd bude v strednodobom horizonte aj naďalej výrazný, čo by mohlo vytvoriť ďalší tlak na nákladovú konkurencieschopnosť. Dlh súkromného sektora je pomerne nízky a klesá. Trend korekcie reálnych cien obytných nehnuteľností sa v roku 2015 zvrátil a ceny v roku 2016 ešte viac vzrástli. Bankový sektor je stále dostatočne kapitalizovaný a likvidný.

Graf A22: NIIP and saldo bežného účtu



Zdroj: útvary Komisie

Zdá sa, že nesplácané úvery majú stabilne klesajúcu tendenciu, a nezdá sa, že by predstavovali riziko pre finančnú stabilitu, a to napriek ich pomerne vysokému objemu. Verejný dlh v roku 2016 mierne klesol a zostáva pomerne nízky. Fiškálny deficit však pravdepodobne zostane v strednodobom horizonte vysoký, čo bude mať negatívny vplyv na dynamiku verejného dlhu. Miera nezamestnanosti sa v roku 2016 znížila, čo čiastočne odzrkadľuje prehrievanie na trhu práce, pričom sa mierne znížila miera účasti na trhu práce, a to napriek silnému hospodárskemu rastu.

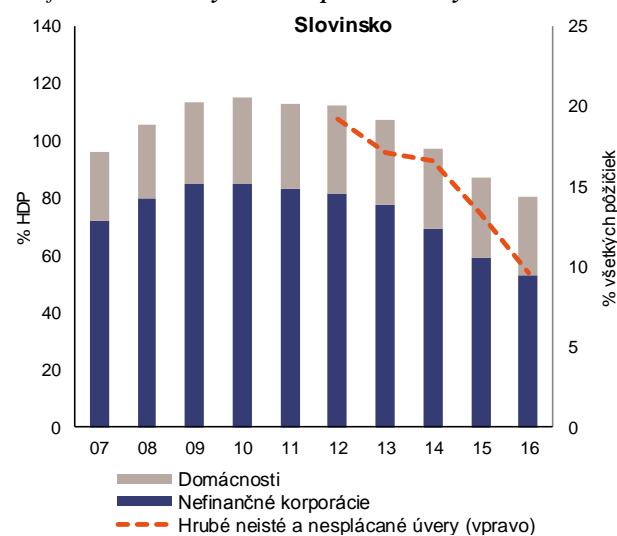
Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa vonkajšej pozície a udržateľnosti fiškálnej politiky, makroekonomické riziká sa však zdajú byť pod kontrolou. Komisia v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Slovinsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že v Slovinsku existujú makroekonomické nerovnováhy zahŕňajúce najmä fiškálne riziká a slabé miesta vyplývajúce z bankového sektora a zadlženosti podnikov. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia a dlh verejnej správy.

Vysoký prebytok bežného účtu v roku 2016 ešte viac vzrástol a investície sú stále slabé. Následkom toho sa záporná čistá medzinárodná investičná pozícia výrazne zlepšila a momentálne je veľmi blízko k prahovej hodnote. V roku 2016 došlo k rastu podielov na vývoznom trhu, podporovanému minimálnym rastom jednotkových nákladov práce a veľmi miernym posilnením reálneho efektívneho výmenného kurzu. Súkromný dlh ešte viac klesol, a to najmä v podnikovom sektore, zatiaľ čo tlaky na znižovanie miery zadlženosti sa chýlia ku koncu. Investície však stále zostávajú na nízkej úrovni. Bankový sektor sa stabilizoval a dochádza k obnoveniu ziskovosti bánk, pričom podiel nesplácaných úverov ďalej klesá a predpokladá sa jeho ďalšie zníženie. Verejný dlh zostáva aj naďalej vysoký, ale v roku 2016 sa znížil. Predpokladané náklady súvisiace so starnutím obyvateľstva naďalej predstavujú pre fiškálnu udržateľnosť v strednodobom a dlhodobom horizonte riziká. Kvôli pokračujúcemu rastu HDP a vývozu sa ešte viac zlepšil trh práce. Produktivita práce však zostáva na nízkej úrovni.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa dlhodobej fiškálnej udržateľnosti a výkonnosti bankového sektora. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári 2017 považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávajúce nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Graf A23: Súkromný dlh a nesplácané úvery



Zdroj: Eurostat a ECB

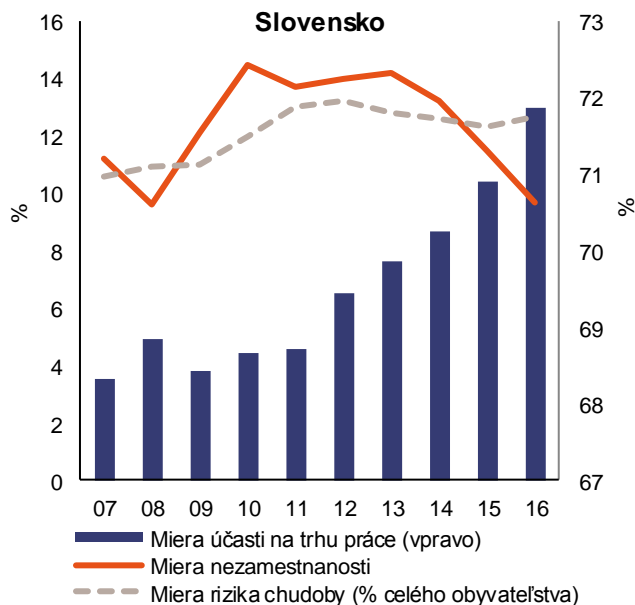
Slovensko: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej rovnováhe neboli na Slovensku zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne čistá medzinárodná investičná pozícia, reálne ceny obytných nehnuteľností a nezamestnanosť.

Po tom, ako sa saldo bežného účtu niekoľko rokov zlepšovalo, sa v roku 2016 dostalo do mierne zápornej pozície. Čistá medzinárodná investičná pozícia zostáva výrazne záporná a prekračuje orientačnú prahovú hodnotu. S ňou súvisiace riziká však zostávajú obmedzené, keďže veľa zahraničných záväzkov je spojených s priamymi zahraničnými investíciami, najmä v rastúcom automobilovom priemysle, zatiaľ čo čistý vonkajší dlh je aj naďalej pomerne nízky. Nominálne jednotkové náklady práce aj naďalej rástli nízkym tempom, čím sa zvyšovala konkurencieschopnosť a napomohlo to výraznému nárastu podielov na vývoznom trhu. Rast cien nehnuteľností, hoci mu predchádzali roky tlmenia rastu cien, sa v roku 2016 zrýchlil a bol spôsobený rýchlym rastom úverov na kúpu obytných nehnuteľností, čo takisto prispelo k rastúcej tendencii, pokiaľ ide o pomer dlhu súkromného sektora. Pomer verejného dlhu k HDP v roku 2016 naďalej klesal, a to z už pomerne nízkej úrovne. Bankový sektor, ktorý je do značnej miery v zahraničnom vlastníctve, zostal odolný a dostatočne kapitalizovaný. Ďalší pokles nezamestnanosti bol sprevádzaný zvyšovaním miery účasti na trhu práce v dôsledku toho, že sa zlepšili vyhliadky na zamestnanie predtým neaktívnych osôb. Situácia týkajúca sa nezamestnanosti mladých ľudí a znevýhodnených skupín, hoci sa zlepšuje, však stále zostáva výzvou.

Celkovo ekonomické závery naznačujú problémy týkajúce sa vývoja na trhu s obytnými nehnuteľnosťami, i keď pri nich existujú len obmedzené riziká, pričom výzvou neprestáva byť štrukturálna nezamestnanosť. Komisia preto v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

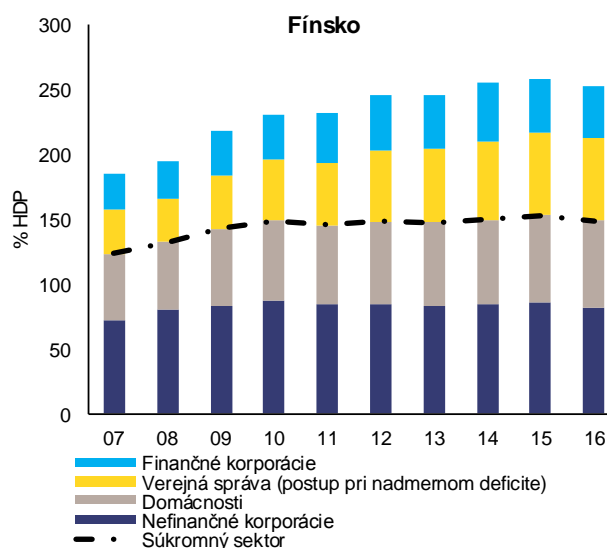
Fínsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že vo Fínsku už neexistujú makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko

Graf A24: Trh práce a sociálne ukazovatele



Zdroj: Eurostat

Graf A25: Dlh naprieč odvetviami hospodárstva



Zdroj: Eurostat

ukazovateľov, a to konkrétne podiely na vývoznom trhu, dlh súkromného sektora a dlh verejnej správy, ako aj nárast dlhodobej nezamestnanosti.

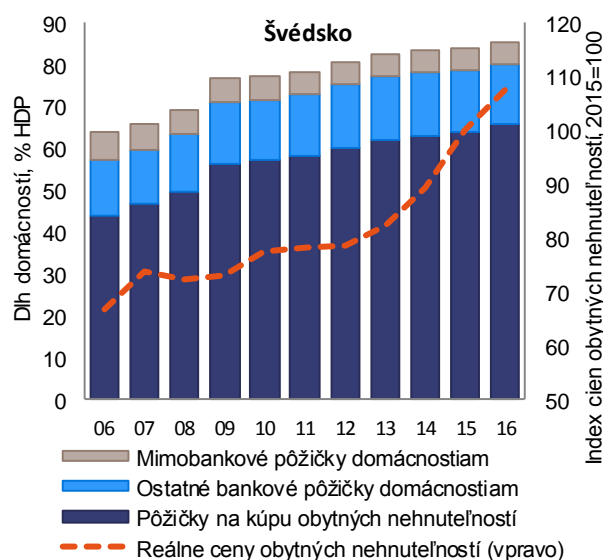
Deficit bežného účtu sa v roku 2016 z dôvodu zvýšeného dopytu na domácom trhu mierne zhoršil, očakáva sa však, že v nasledujúcich rokoch sa zlepší. Po niekoľkých rokoch, počas ktorých sa čistá medzinárodná investičná pozícia mierne zhoršila v dôsledku účinkov oceňovania, sa v roku 2016 opätovne zlepšila. Kumulované straty podielov na vývoznom trhu sa v roku 2016 spomalili, podporené nedávnym postupným zlepšením ukazovateľov nákladovej konkurencieschopnosti: nominálne jednotkové náklady práce mierne poklesli a rast produktivity sa zvýšil. Nenákladová konkurencieschopnosť však zostáva kľúčovým problémom. Pomer dlhu súkromného sektora k HDP sa v roku 2016 mierne znížil, ale stále zostáva vysoký. Rast úverov poskytovaných súkromnému sektoru sa nedávno spomalil, hoci v budúcnosti by priaznivé úverové podmienky, nízke úrokové sadzby a zlepšenie hospodárskych vyhliadok mohli spôsobiť zrýchlenie úverového rastu do súkromného sektora, čo môže obmedziť znižovanie miery zadlženosti. Finančný sektor je stále dostatočne kapitalizovaný, čo znižuje riziká pre finančnú stabilitu, zatiaľ čo ukazovatele týkajúce sa hypotekárneho trhu a trhu s obytnými nehnuteľnosťami poukazujú na znížené riziká pre dlh sektora domácností. Vládna fiškálna politika a zlepšenie hospodárskeho výhľadu by mali pomôcť znížiť pomer verejného dlhu, ktorý sa v roku 2016 ustálil. Zamestnanosť postupne stúpa a miera nezamestnanosti v roku 2016 následkom zvýšenia ekonomickej činnosti klesla. Miera nezamestnanosti mladých ľudí začala v poslednom čase klesať a dlhodobá nezamestnanosť sa v roku 2016 ustálila.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na problémy týkajúce sa konkurencieschopnosti a dlhu súkromného sektora, ale naznačujú zlepšovanie a obmedzené riziká. Komisia vo všeobecnosti v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Švédsko: Komisia dospela vo februári 2017 k záveru, že vo Švédsku existujú makroekonomicke nerovnováhy zahŕňajúce najmä pretrvávajúci rast cien obytných nehnuteľností z už nadhodnotenej úrovne spojený s pokračujúcim nárastom dlhu domácností. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne podiely na vývoznom trhu, dlh súkromného sektora a rast reálnych cien obytných nehnuteľností.

Prebytok bežného účtu zostáva vysoký, avšak je mierne pod prahovou hodnotou, čo je primárne odrazom vysokej úrovne súkromných úspor. Čistá medzinárodná investičná pozícia sa naďalej zlepšovala a v súčasnosti je výrazne kladná. Kumulované straty podielov na vývoznom trhu stále prekračujú prahovú hodnotu, ale strednodobý trend vykazuje postupné zlepšovanie v dôsledku spomalenia svetového obchodu. Tieto straty boli spôsobené skôr slabým vonkajším dopytom než problémami týkajúcimi sa konkurencieschopnosti, pretože rast jednotkových nákladov práce bol aj naďalej mierny. Dlh súkromného sektora je vo

Graf A26: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat a ECB

všeobecne stabilný a na vysokej úrovni a riziká sa týkajú najmä dlhu domácností. Dlh domácností nepretržite stúpa, z čoho vyplývajú riziká pre makroekonomickú stabilitu v súvislosti s rastúcimi cenami obytných nehnuteľností. Ceny obytných nehnuteľností a zadlženosť domácností výrazne tlačí nahor priaznivé daňové zaobchádzanie poskytované v prípade kúpy bývania (na úver), nízke úrokové sadzby hypotekárnych úverov a špecifické prvky švédskeho trhu s hypotekárnymi úvermi. Na strane ponuky zostávajú aj naďalej problémom obmedzenia novej výstavby, hoci investície do bývania stále rastú rýchlym tempom. Napriek expozícii voči dlhu domácností sa riziká bánk zdajú byť pod kontrolou, keďže kvalita aktív a ziskovosť neprestávajú byť vysoké. Nezamestnanosť má mierne klesajúcu tendenciu, čomu napomáha zlepšovanie podmienok pre rast.

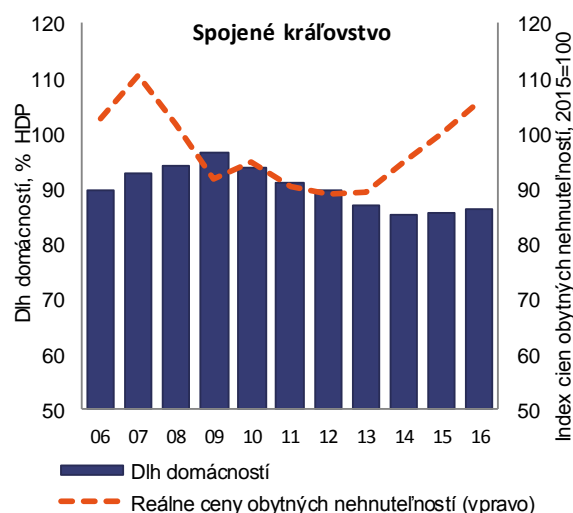
Celkovo ekonomické závery poukazujú na pretrvávajúce obavy týkajúce sa vysokého súkromného dlhu a vývoja v sektore obytných nehnuteľností. Komisia preto aj vzhľadom na zistenie nadmernej nerovnováhy vo februári považuje za užitočné ďalej skúmať pretrvávanie nerovnováh alebo ich odstraňovanie.

Spojené kráľovstvo: V predchádzajúcom kole postupu pri makroekonomickej nerovnováhe neboli v Spojenom kráľovstve zistené žiadne makroekonomické nerovnováhy. V aktualizovanej hodnotiacej tabuľke prekračuje orientačné prahové hodnoty niekoľko ukazovateľov, a to konkrétne deficit bežného účtu, dlh súkromného sektora a dlh verejnej správy.

Oslabenie libry v roku 2016 výrazne zlepšilo čistú medzinárodnú investičnú pozíciu Spojeného kráľovstva, ktorá je takmer vyrovnaná. Hoci sa cenová konkurencieschopnosť meraná pomocou reálneho efektívneho výmenného kurzu výrazne zvýšila v dôsledku oslabenia libry, čistá obchodná reakcia na slabšiu libru bola doteraz neuspokojivá. Výrazný deficit bežného účtu pretrval aj v roku 2016 a vystavuje Spojené kráľovstvo značným potrebám vonkajšieho financovania. Po niekoľkých rokoch postupného znižovania miery zadlženosti pomer dlhu súkromného sektora k HDP vzrástol a zostáva vysoký. Najmä dlh domácností si naďalej zasluhuje dôkladné sledovanie. Reálne ceny obytných nehnuteľností naďalej rástli, a to z beztak už vysokej úrovne, hoci rast cien obytných nehnuteľností sa v budúcnosti podľa očakávaní spomalí. Verejný dlh bol v roku 2016 takmer stabilný, dôvodom na obavy je však aj naďalej pomer verejného dlhu k HDP. Silný nárast zamestnanosti neprestáva byť sprevádzaný poklesom nezamestnanosti, i keď produktivita práce je stále slabá.

Celkovo ekonomické závery poukazujú na určité problémy týkajúce sa súkromného dlhu, trhu s obytnými nehnuteľnosťami a vonkajšej strany ekonomiky. Zdá sa, že problémy predstavujú v krátkodobom horizonte len obmedzené riziko pre stabilitu. Komisia vo všeobecne v tejto fáze nebude v súvislosti s postupom pri makroekonomickej nerovnováhe vykonávať ďalšiu hĺbkovú analýzu.

Graf A27: Dlh domácností a index cien obytných nehnuteľností



Zdroj: Eurostat

Tabuľka 1.1: Hodnotiaci tabuľka PMN za rok 2016

Rok 2016	Vonkajšie nerovnováhy a konkurencioschopnosť					Vnútorné nerovnováhy					Ukazovatele zamestnanosti ¹			
	Saldo bežného účtu – % HDP (3-ročný priemer)	Čistá medzinárodná investičná pozícia (% HDP)	Reálny efektívny výmenný kurz – 42 obchodných partnerov, deflátor HICP (3-ročná zmena v %)	Podiel na vývoznom trhu – % svetového vývozu (5-ročná zmena v %)	Index nominálnych jednotkových nákladov práce (2010 = 100) (3-ročná zmena)	Index cien obytných nehnuteľ. (2015 = 100), upravený o defláciu (1-ročná zmena v %)	Tok úverov do súkromného sektora, konsolidovaný (% HDP)	Dlh súkromného sektora, konsolidovaný (% HDP)	Hrubý dlh verejnej správy (% HDP)	Miera nezamestnanosti (3-ročný priemer)	Celkové záväzky finančného sektora, nekonsolidované (1-ročná zmena v %)	Miera hospodárskej aktivity – % celkového obyvateľstva vo v. 15 – 64 rokov (3-ročná zmena v percent. bodoch)	Miera dlhodobej nezamestnanosti – % ekonomicky činného obyvateľstva vo v. 15 – 74 rokov (3-ročná zmena v percent. bodoch)	Miera nezamestnanosti mladých ľudí – % ekonomicky činného obyvateľstva vo v. 15 – 24 rokov (3-ročná zmena v percent. bodoch)
Prahové hodnoty	-4/6%	-35 %	±5 % (EZ) ±11 % (mimo EZ)	-6 %	9 % (EZ) 12 % (mimo EZ)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	-0,2 pp	0,5 pp	2 pp
BE	-0,3	51,2	-0,4	-2,3	-0,6	1,0p	13,3	190,1	105,7	8,3	1,2	0,1	0,1	-3,6
BG	1,8	-47	-4,7	8,2	9,5p	7,1p	4	104,9	29	9,4	11,1	0,3	-2,9	-11,2
CZ	0,5	-24,6	-3,7	2,9	2,9	6,7p	4,4	68,7	36,8	5,1	14,5	2,1	-1,3	-8,4
DK	8,4	54,8	-1,5	-4,2	3,4	4,2	-10,4	210,7	37,7	6,3	3,3	1,9b	-0,4b	-1
DE	8,1	54,4	-2,6	2,8	5,2	5,4	3,8	99,3	68,1	4,6	5,2	0,3	-0,6	-0,7
EE	1,4	-37,1	4,5	-0,7	13,4	3,8	5,9	115,4	9,4	6,8	7,2	2,4	-1,7	-5,3
IE	5,5	-176,2	-6,6	59,8	-20,5	6,6p	-19	278,1	72,8	9,5	2,5	0,7	-3,6	-9,6
EL	-1	-139,4	-3,9	-19	-3,3p	-2,0e	-1,7p	124,7p	180,8	25	-16,6	0,7	-1,5	-11
ES	1,4	-83,9	-4,3	2,2	0,4p	4,7	-1,0p	146,7p	99	22,1	0,9	-0,1	-3,5	-11,1
FR	-0,7	-15,7	-3,1	-2,4	1,4p	1	6,2p	146,9p	96,5	10,3	4,3	0,7	0,2	-0,3
HR	2,9	-70,1	0,1	8,1	-5,9d	2,1	-0,1e	106,1e	82,9	15,6	2,5	1,9	-4,4	-18,1
IT	2,1	-9,8	-3,4	-2,8	1,9	-0,8p	0,6	113,6	132	12,1	3,2	1,5	-0,2	-2,2
CY	-3,6	-127,8	-6,5	-3	-6,2p	1,6	10,2p	344,6p	107,1	14,7	0,7	-0,2	-0,3	-9,8
LV	-0,3	-58,9	4,9	9,3	16,5	7,4	0,3	88,3	40,6	10,1	5,8	2,3	-1,7	-5,9
LT	-0,3	-43,2	5,4	5,4	14,7	4,5	4,3	56,2	40,1	9,2	16,3	3,1	-2,1	-7,4
LU	5	34,7	-1,5	26,2	2,5	5,9	1,5	343,6	20,8	6,3	7,5	0,1	0,4	2,2
HU	3,6	-65	-5	-0,4	3,3	13,6	-3,6	77	73,9	6,5	19,5	5,4	-2,5	-13,7
MT	6,7	47,6	-2,5	8,7	-0,1	4,8p	11,1	128,4	57,6	5,3	1,7	4,1	-1	-2
NL	8,8	69,1	-2,3	0,1	-1,1p	4,4	1,5p	221,5p	61,8	6,8	5,3p	0,3	0	-2,4
AT	2,2	5,6	1	-4	5,8	7,2	3,2	124	83,6	5,8	-2,4	0,7	0,6	1,5
PL	-1	-60,7	-5	18,1	2,1p	2,5	4,7	81,6	54,1	7,6	8,9	1,8	-2,2	-9,6
PT	0,3	-104,7	-1,9	5,8	0,9p	6,1	-2,2p	171,4p	130,1	12,6	-0,2	0,7	-3,1	-9,9
RO	-1,3	-49,9	-2,5	23,6	6,0p	6,5	0,6p	55,8p	37,6	6,5	7,6	0,7	-0,2	-3,1
SI	5,1	-36,9	-0,5	4	0,7	3,6	-0,8	80,5	78,5	8,9	3,2	1,1	-0,9	-6,4
SK	-0,7	-62,4	-1,6	7,3	3,5	7	9,2	94,7	51,8	11,5	8,5	2	-4,2	-11,5
FI	-1,2	-2,3	0,5	-14,1	2,1	-0,3	2,2	149,3	63,1	9	4,5	0,7	0,6	0,2
SE	4,6	11,2	-9,2	-7,9	2	7,6	7,6	188,5	42,2	7,4	9	1	-0,1	-4,7
UK	-5,5	-1,1	0,2	-0,1	3,1	5,5	8,2	168,1	88,3	5,4	11,6	0,9	-1,4	-7,7

Značky: b: zlom v časovom rade, e: odhad, p: predbežné.

1) Čo sa týka ukazovateľov zamestnanosti, pozri stranu 2 SMV na rok 2016. 2) Index cien obytných nehnuteľností e = zdroj NCB Grécka. 3) Pre nominálne jednotkové náklady práce Maďarska, d: v údajoch o zamestnanosti sa používa vnútroštátna koncepcia namiesto domácej koncepcie. 4) Dlh súkromného sektora, tok dlhu súkromného sektora: pokles pre IE v porovnaní s rokom 2015 prevažne odráža reštrukturalizačné a premiestňovacie aktivity v veľkých nadnárodných spoločnostiach.

Zdroj: Európska komisia, Eurostat a Generálne riaditeľstvo pre hospodárske a finančné záležitosti (v prípade reálneho efektívneho výmenného kurzu) a Medzinárodný menový fond.

Tabuľka 2.1: Pomocné ukazovatele, 2016

Rok 2016	Reálny HDP (1-ročná zmena v %)	Tvorba hrubého fixného kapitálu (% HDP)	Hrubé domáce výdavky na výskum a vývoj (% HDP)	Bežný a kapitálový účet (Čisté príjmanie a poskytovanie úverov) (% HDP)	Čistý vonkajší dlh (% HDP)	Príjmy zahraničné investície vo výkazu júcim hospodárstve – toky	Príjmy zahraničné investície vo výkazu júcim hospodárstve - objemy (% HDP)	Čistá obchodná bilancia energetických výrobkov (% HDP)	Reál. efekt. vým. kurz – obchod. partneri eurozóny (3-roč. zmena v %)	Výkonnosť vývozu v porovnaní s rozvinutými hospodárstvami (5-ročná zmena v %)	Obchodné podmienky (5-ročná zmena v %)	Podiel na vývoznom trhu v objeme (1-ročná zmena v %)	Produktivita práce (1-ročná zmena v %)	Index nominálnych jednotkových nákladov práce (2010 = 100) (10-ročná zmena v %)	Výkonnosť jednotkových nákladov práce vo vzťahu k eurozóne (10-ročná zmena v %)	Index cien obyvt. nehnuteľností (2010 = 100) – nominálny (3-ročná zmena v %)	Výstavba obytných nehnuteľností (% HDP)	Dlh súkromného sektora, nekonsolidovaný (% HDP)	Znižovanie miery zadĺženosti vo finančnom sektore, nekonsolidované (% dlhu ku kapitálu)
BE	1,5	23,4	2,5p	0,2	-26,6	8,0	214,5	-2,2	2,1	-5,0	2,0	5,2	0,2	17,6	1,5	3,8p	5,9	225,5	192,6
BG	3,9	18,6	0,8p	7,5	-9,5	2,2	88,3	-2,4	-4,6	5,1	3,0	5,8	3,4p	77,5p	52,1	11,6p	2,7	117,0	475,6
CZ	2,6	25,0	1,7p	2,2	-13,5	3,3	75,0	-2,1	-3,6	0,0	3,6	2,2	1,3	17,0	-0,9	14,2p	3,7	77,5	530,0
DK	1,7	20,1	2,9e	7,3	-7,3	2,1	52,5	0,0	-0,2	-6,9	2,6	0,2	0,0	20,9	4,4	16,2	4,4	221,3	158,9
DE	1,9	20,0	2,9e	8,4	-14,6	1,5	41,7	-1,5	0,4	-0,1	6,6	0,3	0,6	19,0	3,2	14,5	5,9	105,9	367,2
EE	2,1	22,3	na	3,0	-11,7	3,2	99,8	-1,0	0,4	-3,5	3,0	1,8	1,8	64,4	38,6	27,3	4,8	126,6	359,1
IE	5,1	31,8	1,2e	2,3	-368,6	25,8	503,3	-1,1	-0,9	55,3	0,4	2,3	2,3	-23,6	-28,8	39,6p	2,1	300,2	72,3
EL	-0,2p	11,7p	1,0p	-0,5	137,5	1,6	16,0	-1,7p	-3,2	-21,2	6,1p	-4,1p	-0,7p	1,9p	-11,5	-14,2e	0,6p	124,7p	1354,2
ES	3,3p	20,0p	na	2,2	88,8	2,6	59,7	-1,5p	-2,2	-0,7	0,0p	2,5p	0,7p	5,9p	-8,4	8,7	4,6p	165,8p	452,0
FR	1,2p	22,0p	na	-0,9	37,5	1,7	44,8	-1,4p	0,1	-5,1	6,0p	-0,5p	0,5p	15,9p	-0,1	-2,0	6,0p	188,7p	347,5
HR	3,0e	19,9e	0,9p	3,5	40,9	3,7	57,7	-2,7e	-1,0	5,1	1,7e	3,3e	2,7d	4,3d	-5,1	-3,6	na	130,6e	375,9
IT	0,9	17,1	na	2,6	55,1	1,0	25,9	-1,6	-0,7	-5,5	7,5	0,1	-0,3	16,4	0,6	-7,6p	4,4	116,5	751,4
CY	3,0p	17,5p	na	-4,7	152,0	13,0	1061,6	-3,4p	-3,3	-5,7	0,0p	1,6p	-0,1p	3,0p	-7,9	-2,9p	4,6p	345,6p	76,3
LV	2,1	18,2	0,4p	2,4	28,8	0,9	58,1	-2,3	-0,1	6,2	-0,1	1,8	2,4	56,6	27,2	11,1	2,0	96,9	643,0
LT	2,3	18,9	0,7p	0,4	24,7	2,3	41,3	-2,6	-0,7	2,4	5,6	1,2	0,4	28,0	5,3	16,3	3,0	63,3	547,5
LU	3,1	17,2	na	4,4	-1875,5	23,2	8938,5	-2,5	-0,2	22,7	-1,0	0,4	0,0	28,4	7,8	16,6	3,2	410,1	54,0
HU	2,2	19,2	1,2	6,2	9,5	55,6	260,8	-3,2	-5,1	-3,2	2,6	1,1	-0,4	23,2	9,1	33,6	2,4	92,5	75,8
MT	5,5	23,8	0,6p	7,4	-222,0	22,3	1736,5	-9,0	2,1	5,6	1,4	1,2	1,8	22,1	6,9	14,6p	3,9	194,8	35,4
NL	2,2p	19,9p	na	8,8	43,7	19,6	598,9	-0,7p	-0,4	-2,7	1,8p	2,0p	1,1p	14,7p	1,7	9,9	4,0p	231,3p	119,8p
AT	1,5	23,1	3,1p	2,0	19,5	-7,8	66,6	-1,9	2,4	-6,7	2,1	-0,4	0,2	24,1	4,8	17,8	4,2	142,2	191,0
PL	2,9	18,1	na	0,8	32,1	3,6	50,2	-1,4	-5,5	14,8	4,9	6,5	2,3p	21,1p	2,3	4,4	3,0	86,4	321,0
PT	1,5p	15,3p	1,3p	1,7	94,5	4,5	76,1	-1,6p	0,5	2,8	7,8p	1,8p	-0,1p	2,6p	-11,2	15,1	2,5p	185,0p	394,9
RO	4,6p	22,7p	na	0,4	22,5	3,3	44,8	-0,9p	-2,6	20,1	4,8p	6,0p	5,5p	44,0p	20,3	6,7	2,5p	57,2p	406,7
SI	3,1	17,6	na	4,5	29,0	3,2	37,1	-2,1	-1,6	1,1	3,0	4,1	1,2	20,6	1,7	-2,8	2,1	88,1	399,3
SK	3,3	21,2	0,8	0,5	28,4	4,0	65,6	-2,6	-2,0	4,3	-2,2	3,9	0,9	16,1	-1,7	14,0	2,4	92,6	571,6e
FI	1,9	21,5	2,8	-1,3	51,8	-1,8	49,9	-1,4	0,5	-16,5	5,4	-1,0	1,4	26,4	8,1	0,3	6,1	176,4	293,1
SE	3,3	24,0	3,3p	4,4	45,6	2,9	80,3	-0,8	-7,7	-10,5	1,8	1,0	1,6	25,0	8,4	34,4	5,1	231,6	185,3
UK	1,8	16,4	na	-6,0	na	11,2	74,5	-0,5	5,1	-2,9	7,3	-1,2	0,4	20,4	2,9	22,4	3,6	168,2	686,6

Značky: e: odhad, p: predbežné.

1) Index cien obyvt. nehnuteľností e = zdroj NCB Grécka. 2) Oficiálnym dátumom prenosu údajov z roku 2016 týkajúcich sa hrubých domácich výdavkov na výskum a vývoj je 31. október 2017, pričom na účely tohto dokumentu boli použité údaje postúpené Eurostatu do 24. októbra 2016. 3) Pre nominálne jednotkové náklady práce a produktivitu práce v prípade Chorvátska d: v údajoch o zamestnanosti sa používa vnútroštátna koncepcia namiesto domácej koncepcie 4) Dlh súkromného sektora, tok dlhu súkromného sektora: pokles pre IE v porovnaní s rokom 2015 prevažne odráža reštrukturalizačné a premiestňovacie aktivity veľkých nadnárodných spoločností.

Zdroj: Eurostat, Generálne riaditeľstvo pre hospodárske a finančné záležitosti (v prípade reálneho efektívneho výmenného kurzu), údaje Medzinárodného menového fondu a WEO (v prípade sérií sv etového vývozu).

Tabuľka 2.1 (pokračovanie): Pomocné ukazovatele, 2016

Rok 2016	Miera zamestnanosti (1-ročná zmena v %)	Miera hospodárskej aktivity – % celkového obyvateľstva vo v. 15 – 64 rokov	Miera dlhodobej nezamestnanosti – % ekonomicky činného obyvateľstva vo v. 15 – 74 rokov	Miera nezamestnanosti mladých ľudí – % ekonomicky činného obyvateľstva vo v. 15 – 24 rokov	Mladí ľudia, nezamestnaní ani nepokračujú vo vzdelávaní ani v odb. prípr. – % obyv. 15 – 24		Ľudia, ktorým hrozí chudoba alebo sociálne vylúčenie – % celkového počtu obyvateľov		Ľudia, ktorým hrozí chudoba po sociálnych transferoch – % celkového počtu obyvateľov		Osoby trpiace závažnou materiálnou depriváciou – % celkového počtu obyvateľov		Osoby v domácnostiach s veľmi nízkou intenzitou práce – % celk. počtu obyvateľov vo v. 0 – 59 rokov	
					%	3-ročná zmena v percent.	%	3-ročná zmena v percent.	%	3-ročná zmena v percent.	%	3-ročná zmena v percent.	%	3-ročná zmena v percent.
BE	1,3	67,6	4,0	20,1	9,9	-2,8	20,7	-0,1	15,5	0,4	5,5	0,4	14,6	0,6
BG	0,5p	68,7	4,5	17,2	18,2	-3,4	40,4b	-7,6b	22,9b	1,9b	31,9b	-11,1b	11,9b	-1,1b
CZ	1,3	75,0	1,7	10,5	7,0	-2,1	13,3	-1,3	9,7	1,1	4,8	-1,8	6,7	-0,2
DK	1,7	80,0b	1,4b	12,0	5,8b	-0,2b	16,7	-1,6	11,9	0,0	2,6	-1,0	10,6	-1,3
DE	1,3	77,9	1,7	7,1	6,7	0,4	19,7	-0,6	16,5	0,4	3,7	-1,7	9,6	-0,3
EE	0,3	77,5	2,1	13,4	9,1	-2,2	24,4	0,9	21,7	3,1	4,7	-2,9	5,8	-2,6
IE	2,8	70,5	4,2	17,2	13,0	-3,1	na	na	na	na	7,5e	-2,4e	na	na
EL	0,5p	68,2	17,0	47,3	15,8	-4,6	35,6	-0,1	21,2	-1,9	22,4	2,1	17,2	-1,0
ES	2,5p	74,2	9,5	44,4	14,6	-4,0	27,9	0,6	22,3	1,9	5,8	-0,4	14,9	-0,8
FR	0,6p	71,4	4,6	24,6	11,9	0,7	18,2	0,1	13,6	-0,1	4,4	-0,5	8,4	0,3
HR	0,3d	65,6	6,6	31,8	16,9	-2,7	27,9	-2,0	19,5	0,0	12,5	-2,2	13,0	-1,8
IT	1,3	64,9	6,7	37,8	19,9	-2,3	na	na	na	na	11,9p	-0,4p	na	na
CY	3,1p	73,4	5,8	29,1	16,0	-2,7	27,7	-0,1	16,1	0,8	13,6	-2,5	10,6	2,7
LV	-0,3	76,3	4,0	17,3	11,2	-1,8	28,5	-6,6	21,8	2,4	12,8	-11,2	7,2	-2,8
LT	2,0	75,5	3,0	14,5	9,4	-1,7	30,1	-0,7	21,9	1,3	13,5	-2,5	10,2	-0,8
LU	3,0	70,0	2,2	19,1	5,4	0,4	19,7bp	0,7bp	16,5bp	0,6bp	1,6bp	-0,2bp	6,6bp	0,0bp
HU	2,6	70,1	2,4	12,9	11,0	-4,5	26,3	-8,5	14,5	-0,5	16,2	-11,6	8,2	-5,4
MT	3,7	69,1	1,9	11,0	8,5	-1,4	20,1	-3,9	16,5	0,8	4,4	-5,1	7,3	-1,7
NL	1,1p	79,7	2,5	10,8	4,6	-1,0	16,7b	0,8b	12,7b	2,3b	2,6b	0,1b	9,7b	0,4b
AT	1,2	76,2	1,9	11,2	7,7	0,4	18,0	-0,8	14,1	-0,3	3,0	-1,2	8,1	0,3
PL	0,6p	68,8	2,2	17,7	10,5	-1,7	21,9	-3,9	17,3	0,0	6,7	-5,2	6,4	-0,8
PT	1,6p	73,7	6,2	28,2	10,6	-3,5	25,1	-2,4	19,0	0,3	8,4	-2,5	9,1	-3,1
RO	-0,9p	65,6	3,0	20,6	17,4	0,4	38,8p	-3,1p	25,3p	2,3p	23,8	-6,0	8,2	0,6
SI	1,9	71,6	4,3	15,2	8,0	-1,2	18,4	-2,0	13,9	-0,6	5,4	-1,3	7,4	-0,6
SK	2,4	71,9	5,8	22,2	12,3	-1,4	18,1	-1,7	12,7	-0,1	8,2	-2,0	6,5	-1,1
FI	0,5	75,9	2,3	20,1	9,9	0,6	16,6	0,6	11,6	-0,2	2,2	-0,3	11,4	2,4
SE	1,7	82,1	1,3	18,9	6,5	-1,0	18,3	1,9	16,2	1,4	0,8	-0,6	8,5	1,4
UK	1,4	77,3	1,3	13,0	10,9	-2,3	22,2	-2,6	15,9	0,0	5,2	-3,1	11,3	-1,9

Značky: e:odhad, p: predbežné.

1) Mladí ľudia, ktorí nie sú zamestnaní, ani v procese vzdelávania alebo odbornej prípravy: v prípade Španielska zmena klasifikácie činností neformálneho vzdelávania; v prípade Francúzska na údaje majú vplyv zmeny v dotazníku zavedené v roku 2013 a začlenenie francúzskych zámorských departmánov (DROM). 2) Oficiálnym termínom prenosu údajov z roku 2016 týkajúcich sa ľudí, ktorým hrozí chudoba alebo sociálne vylúčenie, je 31. október 2017, pričom údaje boli generované 24. októbra 2017. 3) Miera zamestnanosti v prípade Chorvátska d: v údajoch o zamestnanosti sa používa vnútroštátna koncepcia namiesto domácej koncepcie.

Zdroj: Európska komisia, Eurostat.