



EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 13.11.2013
COM(2013) 790 final

**POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU, SVETU, EVROPSKI
CENTRALNI BANKI IN EVROPSKEMU EKONOMSKO-SOCIALNEMU ODBORU**

Poročilo o mehanizmu opozarjanja 2014

**(pripravljeno v skladu s členoma 3 in 4 Uredbe (EU) št. 1176/2011 o preprečevanju in
odpravljanju makroekonomskih neravnotežij)**

{SWD(2013) 790 final}

{SWD(2013) 791 final}

Poročilo o mehanizmu opozarjanja je začetna točka letnega cikla postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, katerega namen je opredeliti in odpravljati neravnotežja, ki ovirajo nemoteno delovanje gospodarstev EU in lahko ogrozijo pravilno delovanje ekonomske in monetarne unije. Poročilo o mehanizmu opozarjanja opredeli, za katere države članice je potrebna nadaljnja analiza (v obliki poglobljenega pregleda), da se ugotovi, ali obstaja neravnotežje, ki zahteva ukrepanje. V tem pogledu je poročilo o mehanizmu opozarjanja začetno orodje za pregled, ki temelji na preglednici kazalnikov z okvirnimi pragovi in nizu pomožnih kazalnikov. Poročilo o mehanizmu opozarjanja ni samodejno, tako da se poglobljeni pregled ne sproži zgolj zato, ker je država članica predložila kazalnik, ki presega okvirni prag, saj Komisija upošteva celotno gospodarsko sliko.

Komisija le na podlagi poglobljenih pregledov sprejme zaključke o tem, ali obstajajo neravnotežja in potencialna čezmerna neravnotežja ter pripravi ustrezna priporočila glede ukrepanja. Poglobljeni pregledi bodo objavljeni spomladi leta 2014 in bodo podlaga za analizo priporočil za posamezne države članice za prihodnje leto v okviru evropskega semestra usklajevanja ekonomskih politik.

1. POVZETEK

Gospodarstva v EU beležijo nadaljnji napredek pri odpravljanju zunanjih in notranjih neravnotežij. Ta neravnotežja, zlasti lahko dostopna posojila, veliki stalni primanjkljaji in presežki tekočega računa, zmanjšanje konkurenčnosti ter kopičenje dolga, so prispevala h krizi. V zadnjih letih je bil zabeležen napredek na več področjih. Več držav članic je zabeležilo zmanjšanje javnih primanjkljajev in občutno povečanje stroškovne konkurenčnosti, k čemur so prispevali strukturne reforme in tržni pritiski.

Vendar so potrebna nadaljnja prizadevanja za zmanjšanje neravnotežij. Odprava neravnotežij, ki so se kopičila približno desetletje in so poslabšala krizo, zahteva čas, potrebne politike pa bi morale prispevati k strukturnim spremembam gospodarstev. Do sedaj ni bilo občutnega napredka pri zmanjševanju prekomerne zadolženosti zasebnega sektorja, čeprav so bili kreditni tokovi v mnogih državah zelo nizki ali celo negativni; izboljšave neto stanja mednarodnih naložb najbolj zadolženih gospodarstev so počasne. Poleg tega je bilo v državah z velikimi presežki zelo malo uravnoteženja, kar nakazuje na neučinkovite stopnje varčevanja in naložb; kot je predlagala Komisija, bi bila s povečanjem prispevka k rasti domačega povpraševanja splošna prilagoditev v euroobmočju lažja. Več držav, kjer neravnotežja zahtevajo nujno prilagoditev, se sooča z bistvenim poslabšanjem na področju zaposlovanja in socialnih razmer, povečevanje brezposelnosti in revščine pa povečuje razlike med državami članicami.

S tem poročilom se začenja tretji krog izvajanja postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem¹. Namen postopka je odkrivanje in odpravljanje neravnotežij, ki ovirajo nemoteno delovanje gospodarstev držav članic, euroobmočja ali EU kot celote. Izvajanje

¹ Temu poročilu sta priložena dva delovna dokumenta. Prvi obravnava nekatere tehnične spremembe kazalnikov iz preglednice in pomožnih kazalnikov. Drugi dokument vsebuje obsežne statistične podatke, na podlagi katerih je bilo pripravljeno to poročilo. Glej tudi *Eurostatovo sporočilo za javnost 166/2013* in nedavni predlog uredbe o zagotavljanju statistike za postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, COM(2013) 342, 7.6.2013. Namen slednjega je zagotoviti ustrezno spremljanje kakovosti podatkov s strani Eurostata in vprašanj v zvezi z zbiranjem in posredovanjem podatkov in metapodatkov.

postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem je vključeno v „evropski semester“, da bi se zagotovila skladnost z drugimi orodji za gospodarski nadzor. Tako so bila državam članicam dana ustrezna priporočila. Letni pregled rasti², sprejet hkrati s tem poročilom, pojasnjuje povezave med odpravo makroekonomskih neravnotežij v postopku v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem ter nujnimi izzivi zagotavljanja vzdržnih fiskalnih politik, ponovne vzpostavitve dajanja posojil, spodbujanja rasti in konkurenčnosti, boja proti brezposelnosti in družbenim posledicam krize ter posodobitve javne uprave. V naslednjih dneh bo Komisija sprejela tudi mnenja o osnutkih proračunskih načrtov držav članic, ki so v euroobmočju (razen tistih, ki izvajajo program makroekonomskega prilagajanja), ter fiskalni naravnosti euroobmočja. Poleg tega bo Svetu posredovala predloge mnenj o programih ekonomskega partnerstva več držav članic.

Poročilo o mehanizmu opozarjanja navaja države članice, ki se morda soočajo z neravnotežji in za katere je potrebna nadaljnja analiza, preden se sprejmejo ugotovitve o stalnih neravnotežjih in njihovi naravi. V tem pogledu je poročilo o mehanizmu opozarjanja začetno orodje za pregled, ki temelji na preglednici kazalnikov z okvirnimi pragovi in nizu pomožnih kazalnikov, na začetku letnega cikla usklajevanja ekonomskih politik. V skladu s sporočilom „Krepitev socialne razsežnosti ekonomske in monetarne unije“³ to sporočilo prvič vključuje niz socialnih kazalnikov, ki so uporabni pri razlagi preglednice. Podrobnejša analiza bo izvedena v poznejših poglobljenih pregledih. Komisija bo na podlagi poglobljenih pregledov sprejela zaključke o tem, ali obstajajo neravnotežja in čezmerna neravnotežja, in pripravila ustrezna priporočila glede politike.

Iz tega sporočila je razvidno, da je treba v 16 državah članicah podrobneje analizirati kopičenje in zmanjševanje teh neravnotežij ter povezanih tveganj. Poglobljeni pregledi bodo za nekatere države obravnavali ugotovitve prejšnjega kroga postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem⁴, za druge pa bo Komisija prvič pripravila take preglede. Države članice, za katere namerava Komisija pripraviti poglobljene preglede, se soočajo z različnimi izzivi in potencialnimi tveganji, vključno s prelivanjem na njihove partnerice.

- Poglobljena pregleda za **Španijo** in **Slovenijo** bosta ocenila, ali *čezmerna neravnotežja* ostajajo ali se zmanjšujejo, ter prispevek strukturnih politik, ki jih državi izvajata, k odpravljanju neravnotežij;
- pregledi za **Francijo**, **Italijo** in **Madžarsko**, tj. države članice z *neravnotežji*, za katere je Komisija navedla potrebo po sprejetju odločnih strateških ukrepov, bodo ocenili trajanje neravnotežij;
- v primeru ostalih držav članic, pri katerih so bila v preteklosti ugotovljena *neravnotežja* (**Belgija**, **Bolgarija**, **Danska**, **Malta**, **Nizozemska**, **Finska**, **Švedska** in **Združeno kraljestvo**), bodo poglobljeni pregledi prispevali k oceni, pri katerih državah neravnotežja ostajajo ali katere države so jih odpravile. Ker se pomanjkljivosti ugotovijo po podrobni

² COM(2013)800, 13.11.2013. Glej tudi osnutek skupnega poročila Komisije o zaposlovanju.

³ COM(2013)690, 2.10.2013. Sporočilo tudi predlaga preglednico ključnih kazalnikov, ki naj bi bili uporabljeni v osnutku skupnega poročila o zaposlovanju, za pregled nad razvojem na področju zaposlovanja in socialnih razmer ter zgodnjo opredelitev problemov na teh področjih. Svet bo decembra odločil, ali ga bo uporabil za evropski semester 2014.

⁴ Aprila 2013 je Komisija ugotovila neravnotežja v Belgiji, Bolgariji, na Danskem, v Španiji, Franciji, Italiji, na Madžarskem, Malti, Nizozemskem, v Sloveniji, na Finskem, Švedskem in v Združenem kraljestvu. Slovenija in Španija sta se soočali s čezmernimi neravnotežji (glej „Rezultate poglobljenih pregledov“, COM(2013) 199, 10.4.2013, in „Macroeconomic Imbalances“, *European Economy – Occasional Papers*, št. 132–144). Za vsa priporočila, ki jih je sprejel Svet za posamezne države članice, vključno s tistimi, ki so pomembna za odpravo neravnotežij, glej UL C 217, 30.7.2013, str.1.

analizi prejšnjih poglobljenih pregledov, Komisija meni, da bi bilo treba tudi zaključke glede odprave neravnotežij sprejeti šele po proučitvi vseh ustreznih dejavnikov v okviru drugega poglobljenega pregleda, kar bi za nekatere države članice lahko pomenilo zaključek postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem;

- poglobljena pregleda bosta pripravljena tudi za **Nemčijo** in **Luksemburg**, da se bolje prouči njun zunanji položaj, analizira razvoj notranjih razmer ter oceni, ali ima katera od teh držav neravnotežja;
- poglobljen pregled je utemeljen tudi za **Hrvaško**, novo članico EU, saj je treba razumeti naravo in potencialna tveganja v zvezi z njenim zunanjim položajem, trgovinskimi rezultati in konkurenčnostjo ter razvojem notranjim razmer.

Pri državah članicah, ki izvajajo program makroekonomskega prilagajanja in prejemajo uradno finančno pomoč, se bosta nadzor neravnotežij in spremljanje korektivnih ukrepov nadaljevala v okviru njihovih programov. To velja za Irsko, Grčijo, Ciper, Portugalsko in Romunijo, razmere na Irskem v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem pa bodo ocenjene po zaključku programa.

Komisija v okviru večstranskega nadzora in v skladu s členom 3(5) Uredbe št. 1176/2011⁵ Svet in Euroskupino poziva k razpravi o tem poročilu. Poleg tega pričakuje povratne informacije Evropskega parlamenta in ustrezne povezave z ustreznimi zainteresiranimi stranmi. Ob upoštevanju razprav bo Komisija skupaj s Svetom in Euroskupino pripravila poglobljene preglede za zadevne države članice. Ti pregledi naj bi bili objavljeni spomladi leta 2014, tj. pred pripravo nacionalnih reformnih programov in paketa „evropskega semestra“ s priporočili za posamezne države članice.

⁵ UL L 306, 23.11.2011, str. 25.

2. NAPREDEK PRI ODPRAVLJANJU NERAVNOTEŽIJ

V zadnjem letu je večina držav članic dosegla napredek pri odpravljanju neravnotežij. To velja tako za primanjkljaj tekočega računa in glavne kazalnike konkurenčnosti kot za javne račune, bilančno stanje zasebnega sektorja in finančni sektor. Vendar pritisk razdolževanja na zasebni in javni sektor mnogih držav članic ovira gospodarsko dejavnost; domače povpraševanje v več gospodarstvih zavira potreba po varčevanju gospodinjstev in v nekaterih primerih razvoj plač ter potreba po zmanjšanju dolga podjetij. Poleg tega so se zaradi nizke stopnje gospodarske dejavnosti kot posledice krize povečale stopnje brezposelnosti, poslabšalo pa se je tudi več drugih socialnih kazalnikov.

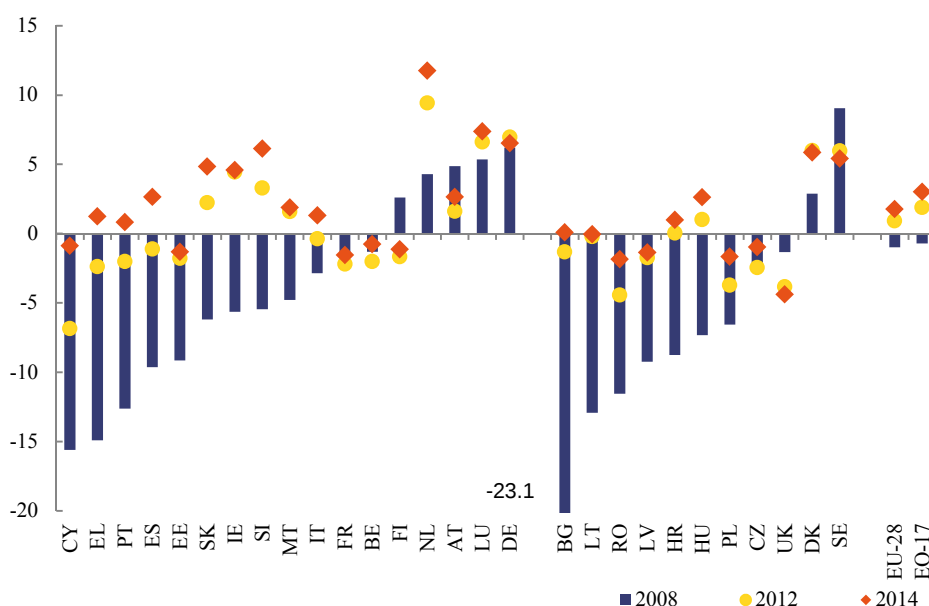
Odprava neravnotežij prispeva k izboljšanju osnovnih dejavnikov in postopnemu okrevanju. Hkrati pa postopna normalizacija gospodarskih razmer pomaga pri zmanjševanju makroekonomskih tveganj v povezavi z neravnotežji. Obeti glede rasti⁶ so sedaj boljši, kot so bili pred enim letom, napredek pri odpravljanju zunanjih in notranjih makroekonomskih neravnotežij pa bo utrl pot rasti in konvergenči. Gospodarske novice so bile v zadnjih mesecih spodbudne. Po več četrletjih krčenja se je BDP v euroobmočju in EU v drugem četrletju povečal za 0,3 %. Za drugo polovico leta ključni kazalniki kažejo nadaljevanje tega trenda, čeprav bo počasnejši. Tudi postopno povečanje domačega povpraševanja in povečanje izvoza zaradi večje konkurenčnosti potrjujeta obete za večje možnosti okrevanja v naslednjem letu. Kar zadeva različna področja v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, so mogoče naslednje ugotovitve glede držav članic:

- **Tekoči računi držav članic, ki so imele velike primanjkljaje, so se občutno izboljšali** (graf 1). To zlasti velja za države članice, ki izvajajo programe makroekonomskega prilagajanja ob finančni pomoči (Grčija, Irska, Ciper, Portugalska in Romunija), pa tudi za Bolgarijo, Estonijo, Španijo, Litvo, Latvijo, Slovenijo in Slovaško, tj. tiste države članice, ki so imele do pred nekaj let največje primanjkljaje tekočega računa in nevzdržen razvoj. Čeprav gre občutno izboljšanje zunanjih računov pripisati zmanjšanju uvoza zaradi manjšega domačega povpraševanja in prerazdelitvi potrošnje, so bili doseženi tudi pozitivni rezultati na področju izvoza. Izboljšanje zunanjega položaja držav članic, ki so imele prej velike primanjkljaje, vključuje ciklične in neciklične komponente. Obstajajo dokazi, da izboljšanje tekočih računov vsebuje veliko neciklično komponento tako zaradi povečanja izvoza kot izgub dohodka in zato manjšega uvoza, kar se z okrepitvijo okrevanja predvidoma ne bo spremenilo⁷. Zadnja posodobitev preglednice še vedno kaže kazalnik primanjkljaja tekočega računa (3-letno povprečje za obdobje 2010–2012) nad pragom 4 % BDP za Poljsko, Grčijo, Ciper, Portugalsko in Romunijo. Vendar naj bi imele v letu 2013 Španija, Portugalska, Slovaška in Slovenija dejansko presežek, v letu 2012 pa sta samo Ciper in Romunija imela primanjkljaj 4 % BDP ali več. Med državami, katerih zunanji položaj se je v zadnjih letih poslabšal, je treba izpostaviti Francijo in Združeno kraljestvo, ki imata trenutno največji primanjkljaj v EU, čeprav še vedno pod pragom.

⁶ Glej „European Economic Forecast – Autumn 2013“, *European Economy*, 2013(7).

⁷ To z drugimi besedami pomeni, da je bilo zmanjšanje primanjkljaja tekočih računov glede na ocenjene proizvodne vrzeli v državah članicah in njihovih trgovinskih partnericah na splošno večje od pričakovanega. Za eno od metod ocene ciklične komponente salda tekočega računa glej M. Salto in A. Turrini (2010), „Comparing Alternative Methodologies for Real Exchange Rate Assessment“, *European Economy – Economic Papers*, št. 427.

Graf 1: Primanjkljaji (–) in presežki (+) tekočih računov
2008, 2012 in 2014 (napoved)
(% BDP)



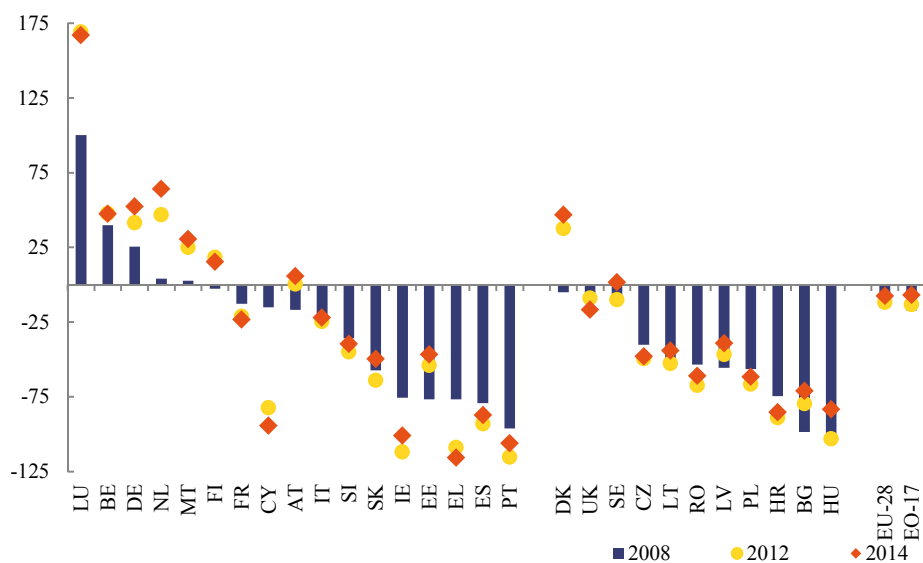
Vir: Eurostat, službe Komisije.

- **Vendar pa zunanja vzdržnost najbolj ranljivih gospodarstev še ni bila ponovno vzpostavljena** (graf 2). Večina držav članic ima negativno neto stanje mednarodnih naložb. V euroobmočju to še zlasti velja za Španijo in Estonijo ter štiri države, ki izvajajo programe – Portugalsko, Grčijo, Irsko in Ciper – ter Bolgarijo, Hrvaško, Madžarsko in Latvijo, ki niso v euroobmočju; vsaka od njih ima negativno neto stanje mednarodnih naložb, ki presega 50 % BDP, v nekaterih primerih (Irska, Grčija, Portugalska in Madžarska) pa celo letni BDP. Zlasti neto stanje mednarodnih naložb Cipra se je v zadnjih letih zelo hitro poslabšalo. Tudi neto stanje mednarodnih naložb Češke, Litve, Poljske, Slovaške, Slovenije in Romunije presega okvirni prag, vendar je stabilno. Vse te države članice (razen Grčije in Irske) v letu 2013 beležijo stanje tekočega računa nad tistimi, ki srednjeročno stabilizirajo svoje zunanje obveznosti. Kljub temu so potrebni manjši primanjkljaji ali celo presežki v daljšem obdobju in bolj dinamična gospodarska dejavnost, da se bo neto stanje mednarodnih naložb zmanjšalo na varnejšo raven⁸. Poleg tega se izboljšanje deležev neto stanja mednarodnih naložb v nekaterih državah še ni preneslo v dejanske podatke zaradi zelo nizke nominalne rasti. Zaradi velikega negativnega neto stanja mednarodnih naložb so pogoji financiranja za te države občutljivi na spremembe gospodarskih obetov in negotovost v zvezi s trgov. Tveganja v zvezi z negativnim neto stanjem mednarodnih naložb, vključno z učinkom na gospodarsko dejavnost in finančno stabilnost, so v veliki meri odvisna od sestave obveznosti; v tem pogledu so države z obsežnimi tujimi neposrednimi naložbami (zlasti Bolgarija, Češka, Estonija, Slovaška, Litva, Latvija in Irska) v boljšem položaju kot tiste, katerih negativno neto stanje mednarodnih naložb je predvsem posledica zunanjega dolga⁹.

⁸ Glej „The Dynamics of International Investment Positions“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(3): str. 7–20.

⁹ Glej „The Role of FDI in Preventing Imbalances in the Euro Area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(2): str. 17–25.

Graf 2: Neto stanje mednarodnih naložb
2008, 2012 in 2014 (napoved)
(% BDP)



Opomba: napovedi za leto 2014 ne vključujejo dobičkov/izgub zaradi prevrednotenja.

Vir: Eurostat, službe Komisije.

- **Nekatere države članice imajo še vedno zelo visoke presežke tekočega računa**, in sicer precej nad okvirnim pragom 6 % BDP (graf 1 in okvir 1). To velja za Nemčijo, Luksemburg in Nizozemsko, v manjšem obsegu pa tudi za Švedsko. Iz napovedi, ki so na voljo, je razvidno, da se ti presežki v bližnji prihodnosti ne bodo občutno zmanjšali. Čeprav strukturne značilnosti upravičujejo trajni zmerni presežek za vsako od teh držav, pa ravni, zabeležene v zadnjih letih, in napoved za leto 2014 močno presegajo zgodovinske ravni in večino napovedi glede tega, kaj bi upravičevali njihovi osnovni dejavniki¹⁰. Ker je gospodarska dejavnost v Nemčiji nazadovala manj kot v večini partneric, je mogoče predpostaviti, da je njen ciklično prilagojeni presežek večji od dejanskih številčnih podatkov, za Nizozemsko pa tega ne moremo trditi. Presežki so rezultat velike konkurenčnosti in specializacije v sektorjih, kjer v svetu vlada večje povpraševanje – kar je dobrodošla sprememba –, vendar pa tudi odraža omejeno domače povpraševanje, ki pomeni strukturne omejitve rasti, spodbujene z domačim povpraševanjem¹¹. Povečanje naložb in zmanjšanje skupnih prihrankov bi v teh državah izboljšala blaginjo in prispevala k trajnostni rasti, ne da bi vplivala na konkurenčnost, zlasti ker imajo države z presežkom ponavadi nižji delež naložb v razmerju do BDP od povprečja EU. Hkrati lahko veliki presežki odražajo tudi neučinkovitost pri finančnem posredništvu. Ti veliki presežki skupaj z zgoraj opisanim zmanjšanjem primanjkljajev kažejo na to, da ima euroobmočje, ki je imelo včasih uravnotežen zunanji položaj, sedaj presežek več kot 2 % BDP¹². To lahko povzroči pritiske na euro glede na druge valute in zahteva še večja prizadevanja ranljivih držav pri razdolževanju in izboljšanju konkurenčnosti prek prilagoditve stroškov.

¹⁰ Glej na primer IMF (2013), „Multilateral Policy Issues Report – 2013 Pilot External Sector Report“ (junij) in „Germany – Staff Report for the 2013 Article IV Consultation“ (avgust).

¹¹ Ta vprašanja so bila obravnavana že v specifičnih priporočilih za te države članice iz prejšnjih let.

¹² Glej „Current Account Surpluses in the EU“, *European Economy*, 2012(9).

- **V več državah sta se povečali cenovna in necenovna konkurenčnost, zlasti v najbolj ranljivih.** V zadnji posodobitvi preglednice za postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem v nasprotju z razmerami izpred nekaj let nobena država članica (razen Luksemburga) ni zabeležila povečanja nominalnih stroškov dela na enoto nad okvirni prag¹³. Države z največjimi povečanji v preteklosti so izkusile otipljiva zmanjšanja; Španija, Latvija in Litva, pa tudi Irska in Grčija¹⁴. Povečanje konkurenčnosti je ključnega pomena za proces prilagoditve gospodarstev z največjimi izzivi glede zunanje vzdržnosti. Brez teh povečanj bi se primanjkljaji zmanjšali predvsem zaradi zmanjševanja izvoza in nižanja življenjskega standarda. Poleg tega nobena država ne beleži *povečanja* realnega efektivnega deviznega tečaja nad okvirni prag. Realni efektivni menjalni tečaj se je za več držav članic celo *zmanjšal* nad prag zaradi sprememb nominalnega deviznega tečaja eura (in sprememb nacionalnih valut držav, ki niso v euroobmočju). Necenovno konkurenčnost je težje oceniti, vendar obstajajo dokazi glede povečanja v več državah članicah, ki so izvoz razširile na nove trge in v nove sektorje.
- **Več držav je izboljšalo izvozno uspešnost, vendar večina držav članic še naprej izgublja tržni delež na svetovni ravni.** V zadnjih petih letih so Bolgarija, Estonija, Latvija, Litva, Malta, Portugalska in Romunija, ki skupaj ne dosegajo več kot 5,5 % izvoza EU, povečale svoje tržne deleže, samo Latvija in Litva pa sta v letu 2012 pridobili deleže. Zmanjšanja tržnih deležev so bila najhujša na Hrvaškem, Cipru, v Italiji, na Finskem in v Grčiji. Vendar pa so se v zadnjih letih zmanjšale razlike med državami članicami EU na področju izvozne uspešnosti, izboljšala pa se je tudi izvozna uspešnost držav, kot sta Španija in Portugalska. Pri ocenah sprememb tržnih deležev je treba upoštevati, da so relativne izgube povezane s širitvijo velikih gospodarstev v vzponu, na primer Kitajske, Brazilije, Rusije in Indije. Vendar pa večina držav članic v zadnjih petih letih ni bila uspešna pri izvozu niti v primerjavi z drugimi naprednimi gospodarstvi, na primer državami OECD.
- **Mnogo držav članic nadaljuje s prilagoditvijo bilanc stanja, vendar so dolgovi zasebnega sektorja še vedno visoki** (graf 3). Kljub stalnim prizadevanjem za razdolžitev dolgovi zasebnega sektorja v večini držav članic še vedno presegajo okvirni prag¹⁵. Vendar se hitrost in obseg prilagoditve od države do države razlikujeta. Izrazite prilagoditve v Španiji, Litvi, Sloveniji in na Madžarskem so sovpadale z velikim povečanjem deleža konsolidiranega dolga zasebnega sektorja glede na BDP v Belgiji, Franciji, na Finskem, Cipru in na Irskem. Največji delež prilagoditve zasebnega sektorja v letu 2012 je mogoče pripisati razdolževanju gospodinjstev (zlasti na Danskem, v Estoniji, Združenem kraljestvu in na Portugalskem)¹⁶.

¹³ Za povezavo med stroški dela na enoto, izvoznimi cenami in uravnoteženjem glej „Labour Costs Pass – Through, Profits and Rebalancing in Vulnerable Member States“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(3): str. 19–25.

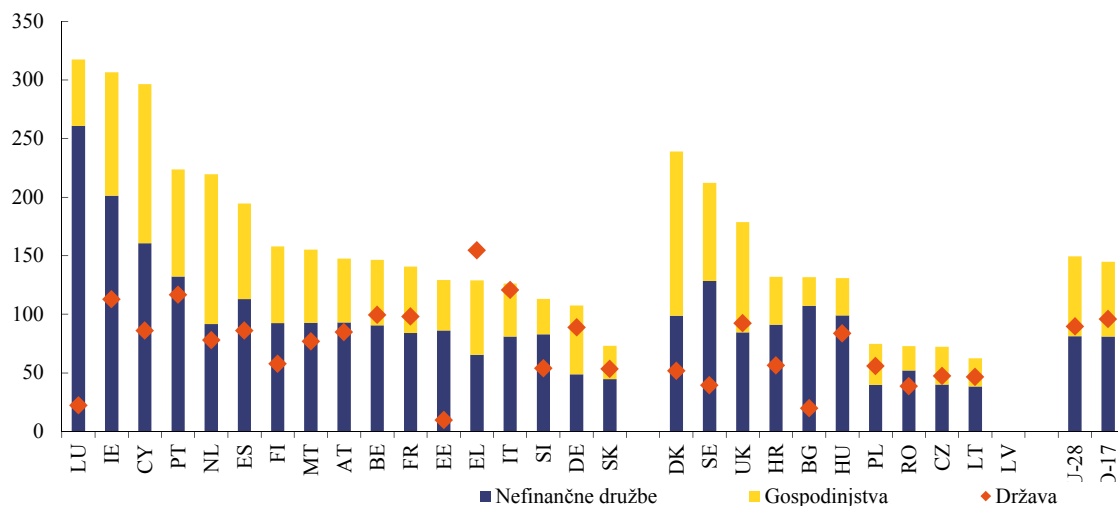
¹⁴ Glej „Labour Market Developments in Europe – 2013“, *European Economy*, 2013(6) in „Benchmarks for the Assessment of Wage Developments“, *European Economy – Occasional Papers*, št. 146.

¹⁵ Glej „Refining the MIP Scoreboard – Technical Changes to the Scoreboard and Auxiliary Indicators“, *op. cit.*, za spremembe opredelitve dolga zasebnega sektorja v preglednici.

¹⁶ Glej „Assessing the Private Sector Deleveraging Dynamics“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(1): str. 26–32 in Cuerdo, C. *et al.* (2013), „Indebtedness, Deleveraging Dynamics and Macroeconomic Adjustment“, *European Economy – Economic Papers*, št. 477.

- **Na dinamiko razdolževanja vplivajo razmere na povezanih kreditnih trgih** in dostop do financiranja. Leta 2012 rast posojil na splošno ni dosegala praga. To je povezano z dejavniki ponudbe in povpraševanja, ki jih ni lahko razloževati. V več državah članicah so banke zmanjšale svoje bilance stanja, kot kaže kazalnik o obveznostih finančnega sektorja. Zmanjševanje neto posojil v letu 2012 v državah, ki sodelujejo v programu (Grčija, Irska in Portugalska), je predstavljalo dodatno oviro za gospodarsko dejavnost, zaradi česar se je začasno povečal delež dolga prek učinka imenovalca; negativni povratni vplivi med pritiski nujnega razdolževanja in gospodarsko dejavnostjo pa v nekaterih državah še naprej povzročajo zaskrbljenost. Nasprotno je bila v Bolgariji, Nemčiji, Avstriji, Združenem kraljestvu in na Portugalskem prilagoditev izvedena na podlagi manjših pritiskov kreditnih trgov in močne nominalne rasti BDP. Glede na razčlenitev po sektorjih se zdi, da so med državami, ki izvajajo razdolževanje v podjetniškem sektorju, negativni kreditni tokovi pomemben dejavnik v Španiji, Sloveniji in na Madžarskem, pa tudi v Grčiji. Finančne težave lahko vodijo k nezadostnim naložbam v ranljivih državah članicah ter tako zavlečejo okrevanje in učinkovito uravnoteženje gospodarstva k bolj produktivnim in k izvozu naravnanim sektorjem¹⁷.

Graf 3: Dolg nefinančnih družb, zadolženost gospodinjstev in javni dolg
2012
(% BDP)



Opomba: EU-28 in EO-17 sta agregata za dolg zasebnega sektorja kot tehtano povprečje konsolidiranih podatkov na ravni držav.
Vir: Eurostat.

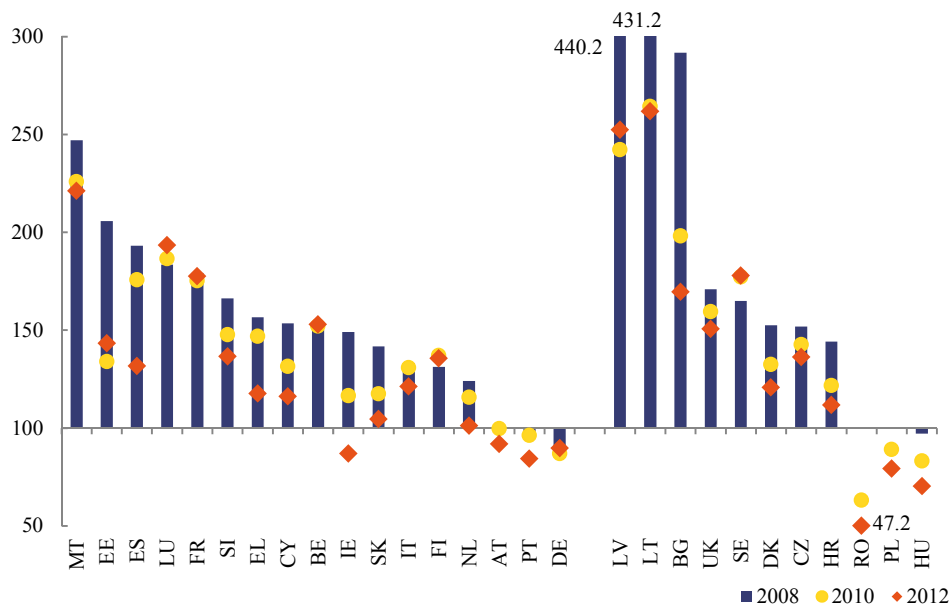
- **Padanje cen stanovanj je postalo bolj razširjeno in hitrejše** (graf 4). Realne cene stanovanj¹⁸ so bile v letu 2012 nadalje prilagojene, tako da so Bolgarija, Danska, Španija, Madžarska, Italija, Nizozemska, Slovenija in Slovaška, pa tudi Irska, Portugalska in Romunija zabeležile precejšnje negativne stopnje rasti, kar je v skladu s strožjimi kreditnimi pogoji in prizadevanji za razdolžitve gospodinjstev. Deflacionirane cene stanovanj so se povečale samo v Nemčiji, Estoniji, Luksemburgu, na Malti in v Avstriji. Poleg tega se je popravek v letu 2012 pospešil v državah, ki so se od svojih najvišjih vrednosti že soočile z velikim kumuliranim znižanjem, na primer Bolgariji, Španiji, na Nizozemskem, v Sloveniji in na Cipru. Krčenje stanovanjskega trga spremljajo politike za

¹⁷ Glej „Product Market Review – 2013“, *European Economy*, 2013 (v pripravi), in „Drivers of Diverging Financing Conditions across Member States“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2013(1): str. 19–25.

¹⁸ Relativne (ali realne) cene stanovanj, tj. cene, deflacionirane glede na deflator porabe.

uskladitev spodbud, ki ne podpirajo stanovanjskega lastništva in z njim povezanega financiranja posojil. Pomembne reforme za spodbujanje trga najemnih stanovanj, zmanjšanje davčnih spodbud za instrumente, povezane s hipotekami, ali zmanjšanje ranljivosti bilanc stanja gospodinjstev na dohodke in pretrese na področju obrestnih mer lahko prispevajo k zmanjšanju nestanovitnosti stanovanjskih trgov in ublažijo učinek njihovih vzponov in padcev na gospodarstvo¹⁹.

Graf 4: Cene stanovanj (deflacionirane)
2008, 2010 in 2012
(indeks 2000=100, če ni navedeno drugače)



Opomba: Zaradi nepopolnih podatkov so referenčna leta 2004 za Češko, 2003 za Estonijo in Slovenijo, 2002 za Ciper, 2006 za Slovaško, 2007 za Madžarsko ter 2008 za Portugalsko, Avstrijo in Romunijo. Poleg tega se zaradi nepopolnih podatkov rdeči rombi pri Avstriji nanašajo na leto 2011; razpoložljivi podatki za leto 2012 kažejo veliko rast.

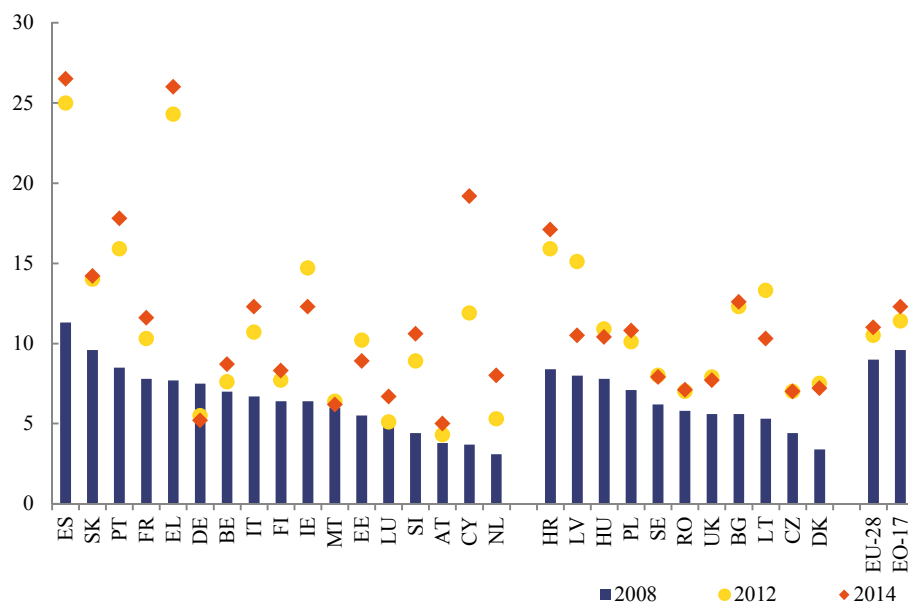
Vir: Eurostat, ECB, OECD, BIS.

- **V več državah članicah so se v procesu uravnoteženja poslabšali zaposlenost in socialne razmere.** Zlasti brezposelnost se je v več državah članicah močno povečala. Španija, Hrvaška, Latvija, Litva in Slovaška, pa tudi Grčija, Irska, Ciper in Portugalska beležijo visoke ali zelo visoke stopnje brezposelnosti (graf 5). Samo v Nemčiji je bila stopnja brezposelnosti leta 2012 nižja kot leta 2008, omejeno povečanje brezposelnosti pa je v zadnjih letih zabeležilo le nekaj držav. Tudi druge oblike brezposelnosti so se zelo povečale, na primer brezposelnost mladih in dolgotrajna brezposelnost, in sicer zlasti v Grčiji in Španiji, kar vodi do velikih razlik na ravni EU. Šibka gospodarska dejavnost in v nekaterih primerih zmanjšanje pomembnih delovno intenzivnih sektorjev, kot je gradbeništvo (npr. v Španiji, Sloveniji in na Irskem), sta del procesa prilagoditve, ki

¹⁹ Glej „Assessing the dynamics of house prices in the euro area“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(4): str. 7–18, „Taxation of Housing“, *Quarterly Report on the Euro Area*, 2012(4): str. 25–30 in „Tax Reforms in EU Member States 2013“, *European Economy*, 2013(5), zlasti oddelek 2.6. O tveganjih v povezavi s stanovanji glej Pataracchia, B., R. Raciborski, M. Ratto in W. Röger (2013), „Endogenous Housing Risk in an Estimated DSGE Model of the Euro Area“, *European Economy – Economic Papers*, št. 505.

preusmerja sredstva iz nemenjalnih v menjalni sektor, odhodke pa k blagu domače proizvodnje. Čeprav je prerazporeditev sredstev neizogibna in zaželena, pa ta proces ni brez stroškov. Poleg tega visoka brezposelnost kaže na neučinkovitost celotnega gospodarstva, razvrednotenje človeškega kapitala in slabše obete za rast. Več reformnih tokov, tako na trgu dela kot na proizvodnem trgu, pomaga pri nemotenem poteku procesa, vendar je bila rast brezposelnosti občutna, tako da presega pretekle rekordne vrednosti v državah članicah. Da bi bolje upoštevali družbene posledice neravnotežij in prilagoditve, so bili med pomožne kazalnike za ekonomsko razlago preglednice dodani nekateri socialni kazalniki. Stopnja brezposelnosti kaže na manjše povpraševanje na trgu dela; višji stopnji dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih, neaktivnost, revščina in socialna izključenost kažejo na nezadostno rabo virov in zmanjšanje socialne kohezije.

Graf 5: Stopnja brezposelnosti
2008, 2012 in 2014 (napoved)



Vir: službe Komisije.

- Povečuje se mobilnost delovne sile znotraj EU.** Leta 2012 se je v drugo državo članico preselilo 6,5 milijona državljanov članic EU, kar glede na leto 2011 pomeni povečanje za 200 000, in vedno bolj odraža razmere na trgu dela. Negativno neto preseljevanje v Litvi in Latviji je bilo manjše kot v prejšnjih letih, kar odraža nekatere izboljšave trga dela. Na Portugalskem in v Španiji pa je povečanje stopnje brezposelnosti vodilo k večjemu neto izseljevanju, čeprav gre v veliki meri za vračanje priseljencev iz držav zunaj EU. Hkrati so države z relativno nizko stopnjo brezposelnosti (na primer Nemčija, Avstrija in Švedska) še naprej beležile povečano neto priseljevanje. Preseljevanje ima lahko vlogo pri prilagajanju, s tem da omogoča lažjo premestitev delovne sile z območij, prizadetih z brezposelnostjo, na območja, kjer je dovolj ponudbe dela. Vendar pa morajo države z negativnim neto preseljevanjem nadaljevati z izvajanjem politik za izboljšanje potencialne rasti, tako da bodo srednjeročno postale privlačnejše za usposobljeno delovno silo, ki jo morda izgublja v tej fazi prilagajanja.

3. PRIPOMBE O RAZLAGI PREGLEDNICE ZA POSAMEZNE DRŽAVE

Spodnje pripombe ne veljajo za države članice, za katere se v skladu s programi makroekonomskega prilagajanja izvaja nadzor in ki prejemajo finančno pomoč²⁰. To velja za Grčijo, Ciper, Portugalsko in Romunijo; poročilo obravnava tudi primer Irske, vendar bodo razmere v njej v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem ponovno ocenjene ob izteku finančne pomoči, ki se pričakuje februarja 2014.

Belgija: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da v Belgiji obstajajo makroekonomska neravnotežja, zlasti na področju konkurenčnosti in zadolženosti, ki imajo posledice predvsem za realno gospodarstvo visokega javnega dolga. V posodobljeni preglednici isti kazalniki kot lani presegajo okvirne prage, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih, pa tudi zadolženost zasebnega in javnega sektorja. Dolgoročni trend izgub deležev na izvoznih trgih se je v letu 2012 pospešil, kar prispeva k nadaljnjemu negativnemu razvoju salda blaga. Stanje tekočega računa se je še poslabšalo, tako da sedaj beleži majhen primanjkljaj. Vendar je neto stanje mednarodnih naložb še vedno stabilno in pozitivno. Kar zadeva stroškovno konkurenčnost, razpoložljivi kazalniki kažejo na določeno stabilizacijo. Kljub temu so se stroški dela na enoto, ki so sicer pod okvirnim pragom, v letu 2012 spet povečali, v letu 2013 pa se pričakuje zmerno zmanjšanje. Realni efektivni menjalni tečaj se je leta 2012 nekoliko zmanjšal v skladu z menjalnim tečajem eura. Zadolženost zasebnega sektorja se je v letu 2012 povečala in ostaja nad pragom, tudi ob konsolidaciji domačih posojil med gospodarskimi družbami. Javni dolg se še povečuje in naj bi leta 2013 presegel 100 % BDP, čeprav naj bi se v naslednjih letih bolj ali manj stabiliziral. Poleg tega je treba spremljati tudi pogoje obveznosti, saj lahko vplivajo na položaj javnih financ in realno gospodarstvo. Obveznosti finančnega sektorja so se leta 2012 zmanjšale, njegov finančni vzvod pa se je zmanjšal na najnižjo raven v zadnjih petih letih. Cene stanovanj so se leta 2012 nekoliko zmanjšale, potem ko so bile od leta 2008 stabilne, kar kaže na to, da počasi nastopa prilagoditev. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Bolgarija: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da v Bolgariji obstajajo makroekonomska neravnotežja, zlasti v zvezi z vplivom razdolževanja v podjetniškem sektorju in nadaljnjo prilagoditvijo zunanega položaja, konkurenčnosti in trgov dela. V posodobljeni preglednici dva kazalnika presegata okvirni prag, in sicer neto stanje mednarodnih naložb in brezposelnost. Zdi se, da so se tveganja, ki izhajajo iz zunanega položaja, zmanjšala glede na stanje izpred nekaj let. Negativno neto stanje mednarodnih naložb je še vedno visoko, čeprav se je neto zunanji dolg občutno zmanjšal glede na obseg neposrednih tujih naložb. Poleg tega se tako negativno neto stanje mednarodnih naložb kot zunanji dolg znižujeta zaradi prilagoditev tekočega računa k bolj uravnoveženemu stanju in nadaljnega pozitivnega prispevka kapitalskih transferjev. Zdi se, da so bili popravki tekočega računa predvsem neciklični in so imeli relativno mahnjen učinek na gospodarsko dejavnost. Kazalnika za

²⁰ Ta pristop, ki preprečuje podvajanje postopkov in dolžnosti poročanja, določa Uredba (EU) št. 472/2013 (UL L140, 27.5.2013, str. 1), ki spada v t. i. „zakonodajni dvojček“. Je tudi v skladu s predlogom Komisije o instrumentu za zagotavljanje finančne pomoči državam članicam, ki niso v euroobmočju (COM(2012) 336, 22.6.2012). Za podrobnejšo obravnavo gospodarskih razmer in zmanjšanja neravnotežij v teh državah članicah, glej najnovejša poročila o izpolnjevanju zahtev v *European Economy – Occasional Papers*, 162 (Irska), 159 (Grčija), 161 (Ciper), 156 (Romunija) in 153 (Portugalska). To poročilo obravnava tudi Španijo, čeprav dobiva uradno finančno pomoč za dokapitalizacijo bank; glej *European Economy – Occasional Papers*, 155. Za „zakonodajni dvojček“ glej „The Two-Pack on Economic Governance“, *European Economy – Occasional Papers*, 147.

cenovno in stroškovno konkurenčnost se še naprej izboljšujeta in kot kaže podpirata nadaljnjo rast izvoza. Kazalnik nominalnih stroškov dela na enoto je od leta 2012 na ravni praga iz preglednice, in sicer zaradi manjše rasti plač in stalne rasti proizvodnje, kar odraža tudi odpuščanje delavcev. V teku je razdolževanje zasebnega sektorja. Dolg nefinančnih družb je v Bolgariji v primerjavi z drugimi državami relativno visok, čeprav je večinoma posledica čezmejnih posojil med gospodarskimi družbami. Posojila so še vedno omejena, kar odraža počasno okrevanje gospodarstva. Trg dela je še vedno šibek, brezposelnost pa se še povečuje, tudi brezposelnost mladih in dolgotrajna brezposelnost, čeprav se zdi, da se bo v letu 2013 ustalila. V zadnjih letih sta se povečali tudi revščina in socialna izključenost, stopnja mladih, ki niso zaposleni in se ne izobražujejo ali usposablajo²¹, pa je najvišja v EU. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Češka: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Češko ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici je neto stanje mednarodnih naložb negativno in še naprej presega okvirni prag. Ta kazalnik se je še poslabšal zaradi primanjkljaja tekočega računa, ki znaša 2,5–3 % BDP, vendar naj bi se v naslednjih letih zmanjšal. Tveganja v povezavi z zunanjim položajem so še vedno omejena, saj je mogoče veliko obveznosti do tujine pripisati neposrednim tujim naložbam, zunanji dolg pa je zato zelo nizek. Medtem ko so neposredne tuje naložbe na začetku stoletja pripomogle k izboljšanju izvozne uspešnosti, pa so se deleži na izvoznih trgih precej zmanjšali in v obdobju 2010–2012 zabeležili celo zmerne izgube. Kazalniki konkurenčnosti za celotno gospodarstvo, na primer realni efektivni menjalni tečaj in stroški dela na enoto, se še niso dovolj izboljšali, da bi bile mogoče optimističnejše napovedi glede izvozne uspešnosti v naslednjih letih. Na notranji ravni je dotok tujega kapitala v predkriznem obdobju prispeval k hitri rasti realnih cen stanovanj. Medtem ko tekoča korekcija cen ni močno vplivala na trdnost finančnega sektorja, pa je rast posojil že več let omejena. Delež dolga zasebnega sektorja je še vedno močno pod okvirnim pragom. Na splošno je trg dela relativno dobro preстал nedavno šibkost gospodarske dejavnosti, pri čemer se je brezposelnost leta 2012 povečala na 7 %. Vendar pa se je brezposelnost mladih (19,5 % leta 2012), ki je sicer pod povprečjem EU, od leta 2008 več kot podvojila in se verjetno ne bo zmanjšala, dokler se ne bo gospodarska dejavnost spet pospešila. *Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.*

Danska: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da na Danskem obstajajo makroekonomska neravnotežja v zvezi z visoko stopnjo zadolženosti gospodinjstev in nadaljnjo prilagoditvijo trga stanovanj. V posodobljeni preglednici isti kazalniki kot lani presegajo okvirne prage, in sicer zadolženost zasebnega sektorja in izgube deležev na izvoznih trgih. Slednje je povezano z zmanjšanjem konkurenčnosti v zadnjem desetletju. Kljub temu naj bi zmerna rast plač in nominalnih stroškov dela na enoto ter zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja pripomogla k izboljšanju konkurenčnosti. Tekoči račun je pozitiven že več kot dve desetletji, presežek pa je trenutno bližje zgornjemu pragu iz preglednice, medtem ko se neto stanje mednarodnih naložb še naprej izboljšuje. Povečanje cen stanovanj pred letom 2008 je zelo povečalo zadolženost gospodinjstev. Zadolženost zasebnega sektorja je tako močno nad pragom, vendar se od leta 2009 zmanjšuje. Poleg tega koncentracija zadolženosti na strani gospodinjstev z visokimi dohodki zmanjšuje tveganja v povezavi s pretresi na področju obrestnih mer. Stanovanjski trg je še vedno počasen, čeprav so se cene v zadnjem letu

²¹ Mladi, ki niso zaposleni, se ne izobražujejo ali usposablajo.

nekoliko povišale. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Nemčija: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Nemčijo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici nekateri kazalniki presegajo okvirne prage, in sicer presežek tekočega računa, zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja, izgube deležev na izvoznih trgih in javni dolg. Na zunanji strani je kazalnik za saldo tekočega računa še vedno precej nad okvirnim pragom, presežek nemškega tekočega računa pa predstavlja glavnino presežka euroobmočja glede na velikost nemškega gospodarstva. Po statističnih revizijah je kazalnik vsako leto po letu 2007 presegel prag. Najnovejši četrtletni podatki in napoved Komisije iz jeseni kažejo, da bo presežek leta 2013 na enaki ravni kot je bil leta 2012: 7 % BDP. V skladu z najnovejšo napovedjo služb Komisije naj bi v obdobju napovedi presežek ostal nad okvirnim pragom, kar pomeni, da ne gre samo za kratkotrajen ciklični pojav. Veliki presežki se odražajo v zelo pozitivnem in rastočem neto stanju mednarodnih naložb ter pozitivnih saldih dohodkov. Lahko povzročijo pritiske na euro glede na druge valute. V primeru takih pritiskov bi bilo za obrobne države težje povečati konkurenčnost z notranjo depreciacijo. Veliki presežek odraža večje prihranke, ne pa naložbe v nemškem gospodarstvu. Stopnja varčevanja gospodinjstev je med najvišjimi v euroobmočju. Kljub deležu dolga zasebnega sektorja (družbe in gospodinjstva) v BDP, ki je drugi najmanjši v euroobmočju, in ugodnim obrestnim meram se nadaljuje razdolževanje zasebnega sektorja, čeprav počasneje, zaradi česar se ne podpira večjega domačega povpraševanja. Kreditni tokovi v zasebnem sektorju so še vedno zmerni, bruto investicije v osnovna sredstva pa so se lani zmanjšale. Prejšnja priporočila so zlasti poudarila, da je treba okrepiti domače vire rasti ob neugodnih obetih za demografski razvoj. Dinamiko zunanjega položaja Nemčije je treba nadalje proučiti, da bo mogoče bolje razumeti na primer vlogo nekaterih domačih značilnosti, vključno s finančnimi tokovi, pri saldu prihrankov in naložb po sektorjih in spremembe tekočega računa. Realni efektivni menjalni tečaj na podlagi deflatorjev HICP, ki se je v obdobju 2010–2012 zmanjšal predvsem glede na partnerice zunaj euroobmočja zaradi nominalne depreciacije eura, manj pa glede na partnerice iz euroobmočja. To je pripomoglo h konkurenčnosti nemških podjetij nasproti njihovim konkurentom zunaj euroobmočja. Stroški dela na enoto še naprej presegajo povprečje euroobmočja, in sicer zaradi močnega trga dela, naraščajočih plač in relativno nizke rasti produktivnosti. Vendar je povezano povečanje realnega efektivnega deviznega tečaja majhno v primerjavi z rastjo iz desetletja pred krizo. Javnofinančni dolg presega okvirni prag, vendar naj bi se po letu 2013 zmanjšal. Cene stanovanj so se zmerno povečale, v nekaterih urbanih predelih pa občutneje. *Komisiji se zdi primerna poglobljena analiza, da bi ocenili, ali obstajajo neravnotežja.*

Estonija: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Estonijo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici dva kazalnika presegata okvirni prag, in sicer negativno neto stanje mednarodnih naložb in brezposelnost. Medtem ko negativno neto stanje mednarodnih naložb ostaja malce nad pragom (–54 % BDP leta 2012), pa se izboljšuje kljub majhnemu primanjkljaju tekočega računa. Slednjega je mogoče pripisati manjšemu trgovinskemu presežku zaradi zmanjšanja izvoznih deležev, ki delno odraža naraščanje nominalnih stroškov dela na enoto, ter naraščajočemu domačemu povpraševanju. Ker pa polovico zunanjih obveznosti predstavljajo neposredne tuje naložbe, so tveganja omejena. Kar zadeva zunanji dolg, je Estonija postala neto upnik. Kazalnik nezaposlenosti sicer presega prag iz preglednice, vendar se hitro zmanjšuje: do konca leta 2013 naj bi dosegel 9,25 %. Kljub temu dolgotrajna brezposelnost ostaja relativno visoka, pa tudi drugi kazalniki v povezavi z revščino, socialno izključenostjo,

hudim materialnim pomanjkanjem in nizko intenzivnostjo dela. Zadolženost zasebnega sektorja se še vedno zmanjšuje – leta 2012 je znašala 129 % BDP –, k čemur prispeva močna nominalna rast BDP. Vendar pa se je razdolževanje zasebnega sektorja skoraj zaustavilo; še vedno relativno visoki dolgovi zasebnega sektorja bodo v prihodnje verjetno omejili rast posojil ter srednjeročno zavirali rast proizvodnje. *Komisija na tej stopnji ne bo izvedla nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.*

Irska Irska od decembra 2010 izvaja program makroekonomskega prilagajanja ob finančni pomoči; nadzor neravnotežij in spremljanje korektivnih ukrepov potekajo v tem okviru in ne v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem. S pomočjo tega programa je Irska močno napredovala pri zmanjšanju čezmernih neravnotežij. V posodobljeni preglednici nekaj kazalnikov presega prag, in sicer negativno neto stanje mednarodnih naložb, zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja, izgube deležev na izvoznih trgih, zadolženost zasebnega in javnega sektorja ter brezposelnost. Kar zadeva zunanja neravnotežja, ima tekoči račun od leta 2010 presežek, vendar se mora to še prenesti v izboljšanje neto stanja mednarodnih naložb, predvsem zaradi učinka vrednotenja, ki pa je sam po sebi znak zaupanja v gospodarstvo. Tudi tveganja v povezavi z zunanjimi obveznostmi je treba razložiti z velikimi neposrednimi tujimi naložbami. Zmanjševanje stroškov dela na enoto in realnega efektivnega deviznega tečaja je izravnalo presežke iz let rasti in jih pretvorilo v večjo konkurenčnost. Posledično se je zmanjševanje tržnih deležev leta 2012 ustavilo, pri čemer je preostalo zmanjšanje posledica velikih sprememb na področju izvoza blaga, prenehanja veljavnosti patentov ključnih zdravil in preusmeritev v izvoz storitev. Kar zadeva notranja neravnotežja, so se cene stanovanj, ki so se pet let zniževale in so sedaj v skladu z različnimi ocenami prenizke, stabilizirale ali začele zmerno rasti. Čeprav je zadolženost zasebnega sektorja še vedno nad pragom, razdolževanje dobro napreduje kljub oviram zaradi zmanjševanja razpoložljivega dohodka. Od bank se zahteva, da pospešijo svoja prizadevanja za zmanjšanje portfelja slabih posojil, zlasti z vzdržnimi rešitvami za hipoteke in zaostanke plačil. Ocenjuje se tudi kakovost bilanc stanja bank s celovitim ocenjevanjem v okviru programa. Strogo izpolnjevanje javnofinančnih ciljev, ki so bili dogovorjeni v okviru programa, pomeni, da bo odstotek javnofinančnega dolga glede na BDP najvišji leta 2013, pozneje pa se bo zmanjšal. Čeprav stopnja brezposelnosti še vedno presega prag, pa se od sredine leta 2012 zmanjšuje; najvišja je bila na začetku leta 2012, ko je dosegala 15 %, do septembra 2013 pa se je zmanjšala na 13,25 %. Kljub temu dolgotrajna brezposelnost in brezposelnost mladih ostajata še zlasti pereči vprašanji, revščina in socialna izključenost pa sta se v zadnjih letih močno povečali. *Tekoča finančna pomoč in program prilagajanja sta prispevala k zmanjšanju makroekonomskih neravnotežij in obvladovanju povezanih tveganj. Razmere na Irskem v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem bodo ocenjene po zaključku programa.*

Španija: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da v Španiji obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja, zlasti ker je visoka raven notranjega in zunanjega dolga še naprej predstavljala tveganje za rast in finančno stabilnost²². Poleg tega so obseg potrebne prilagoditve in dodatne šibke točke v povezavi z rastočo brezposelnostjo in naraščajočim

²² Vendar se korektivni del postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem ni sprožil zaradi ambicioznosti španskega nacionalnega programa reform in programa stabilnosti. Komisija pozorno spremlja izvajanje političnih reform in skladnost s priporočili, ki jih je Svet sprejel julija in so povezani s postopkom v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem. Na podlagi tega spremljanja je razvidno, da se je izvajanje reform v zadnjih mesecih pospešilo. Kljub nekaterim zaostankom se reforme večinoma izvajajo v skladu z zavezami iz nacionalnih reformnih programov in programa stabilnosti ter priporočili, ki jih je junija sprejel Svet glede postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.

javnofinančnim dolgom kljub tekočemu uravnoteževanju gospodarstva predstavljali pomemben izziv, ki je zahteval nenehne strateške ukrepe. V posodobljeni preglednici nekaj kazalnikov presega okvirni prag, in sicer negativno neto stanje mednarodnih naložb, zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja, izgube deležev na izvoznih trgih, zadolženost zasebnega in javnega sektorja ter brezposelnost. Velika prilagoditev tekočega računa na podlagi močne rasti izvoza in zmanjševanja uvoza je kazalnik iz preglednice znižala pod prag. Leta 2013 je na tekočem računu nastal presežek, ki naj bi se v naslednjih letih še povečal. Vendar pa se negativno neto stanje mednarodnih naložb še ni stabiliziralo; zmanjšanje leta 2012 so povzročili predvsem učinki vrednotenja, kar je mogoče videti kot znak zaupanja v gospodarstvo. Konkurenčnost se je v letu 2012 hitreje povečevala, saj je zmernost plač prispevala k močnemu povečevanju produktivnosti (predvsem zaradi odpuščanja) pri zmanjševanju stroškov dela na enoto. Kumulativno izboljšanje realnega efektivnega deviznega tečaja je preseglo okvirni prag in izravna povečanje iz prejšnjih obdobj. Deleži na izvoznih trgih se še naprej zmanjšujejo. Vendar pa je relativno poslabšanje zmernejše v primerjavi z drugimi naprednimi državami. Javni dolg se hitro povečuje zaradi javnofinančnih primanjkljajev, dokapitalizacije bank in poravnave zaostalih plačil dobaviteljem. Razdolževanje zasebnega sektorja se nadaljuje, predvsem prek negativnih kreditnih tokov. Razdolževanje gospodinjstev poteka nekoliko počasneje kot razdolževanje podjetij, kar odraža podaljšanje zapadlosti dolgov v povezavi s hipotekami, manj pa uporabo postopkov zaradi nesolventnosti. Proces prilagoditve stanovanjskega trga se je pospešil zaradi velikega presežka neprodanih stanovanj in šibkih osnovnih dejavnikov. Socialni stroški krize so vedno bolj očitni. Visoka stopnja dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih ter vedno večje število gospodinjstev z nizko intenzivnostjo dela skupaj z vedno manjšimi dohodki gospodinjstev imajo posledice, kar vodi k povečanju revščine in socialne izključenosti. *Komisiji se zdi primerno dodatno proučiti makroekonomska tveganja in spremljati napredek pri odpravi neravnovesij, ob upoštevanju ugotovljenih neravnovesij v aprilu.*

Francija: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da v Franciji obstajajo makroekonomska neravnotežja, ter navedla potrebo po sprejetju odločnih strateških ukrepov. Neravnotežja so zadevala zlasti poslabšanje tekočega računa in konkurenčnosti ter visok javnofinančni dolg. V posodobljeni preglednici nekaj kazalnikov presega okvirne prage, in sicer tako kot lani izgube deležev na izvoznih trgih, zadolženost zasebnega in javnega sektorja, po novem pa tudi zmanjšanje kazalnika realnega efektivnega deviznega tečaja. Iz razlage preglednice so še vedno razvidne težave na zunanji in notranji ravni. Francija še naprej izgublja tržne deleže, čeprav nekoliko počasneje kot EU (ali euroobmočje) kot celota. Te izgube se odražajo v poslabšanju salda tekočega računa in negativnem neto stanju mednarodnih naložb, čeprav ta ostajata precej pod okvirnima pragoma. Do tega je prišlo kljub zmanjšanju realnega efektivnega deviznega tečaja in relativno omejenim stroškom na enoto dela, kar nadalje poudarja necenovno konkurenčnost. Iz predhodnih analiz je razviden negativen učinek nizke donosnosti francoskih družb na njihov naložbeni potencial in inovacijske zmožljivosti v škodo njihovi konkurenčnosti. Nizka donosnost družb tudi omejuje njihovo zmožnost razdolževanja, s čimer prispeva k povečevanju zadolženosti zasebnega sektorja. Hkrati je zadolženost gospodinjstev relativno nizka, čeprav je njihovi kreditni sposobnosti škodilo zmanjšanje razpoložljivega dohodka gospodinjstev ob naraščajoči brezposelnosti. Povečanje stopnje dolga zasebnega sektorja je zaskrbljujoče ob še vedno naraščajoči zadolženosti javnega sektorja, ki sedaj presega 90 % BDP. *Komisiji se zdi primerno dodatno proučiti tveganja zaradi obstoja neravnotežij, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Hrvaška je pristopila k EU 1. julija 2013. V preglednici za postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem je več kazalnikov nad okvirnimi pragovi, in sicer neto stanje mednarodnih naložb, izgube deležev na izvoznih trgih ter stopnja brezposelnosti. Negativno neto stanje mednarodnih naložb, ki je bilo blizu 90 % BDP konec leta 2012, je v glavnem rezultat kopičenja primanjkljajev na tekočih računih pred začetkom svetovne krize. Od nastopa svetovne krize se je tekoči račun postopoma prilagodil na skoraj uravnotežen položaj v letu 2012, kar v veliki meri odraža oslabitev domačega povpraševanja, izvozni rezultati pa so bili slabi. Vedno večji stroški dela na enoto, skupaj z neugodno specializacijo izdelkov in geografsko usmerjenostjo izvoza, so privedli do močnega upada deležev izvoznega trga. Obsežni pritok kapitala v obdobju pred krizo je povzročil kopičenje dolga v zasebnem sektorju; delež zadolženosti zasebnega sektorja je na koncu leta 2012 upadel na raven pod okvirnim pragom, nedavno pa se je začel izravnovati. Delež slabih posojil se je močno povečal od leta 2008, zlasti v podjetniškem sektorju in delno tudi zaradi višjih stroškov servisiranja dolgov gospodinjstev, ki so izpostavljeni posojilom, izraženih v švicarskih frankih. Pritisk razdolževanja zmanjšuje možnosti za oživitev gospodarstva. Hkrati pa se je javnofinančni dolg naglo povečal zaradi krčenja gospodarstva in neobstoja kakršnih koli večjih fiskalnih prilagoditev. Poleg tega velik dolg podjetij v državni lasti za vlado pomeni pogoje obveznosti. Regulativno breme in nezadostna konkurenca v številnih gospodarskih sektorjih še vedno resno ovirajo rast in ustvarjanje delovnih mest. Dolgotrajna recesija, skupaj s togim trgom dela in ozkimi grli na področju socialne varnosti, je povzročila padec zaposlovanja, predvsem v zasebnem sektorju, medtem ko se je stopnja brezposelnosti močno povečala, in sicer do skoraj 16 % v letu 2012. Stopnja brezposelnosti mladih, ki presega 40 %, je zlasti problematična. Velik delež dolgotrajno brezposelnih kaže na strukturne težave. Delež ljudi, ki jim grozi revščina, narašča in je med najvišjimi v EU. *Komisiji se zdi primerna poglobljena analiza, da bi ocenili, ali obstajajo neravnotežja..*

Italija: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da v Italiji obstajajo makroekonomska neravnotežja in opozorila, da je treba sprejeti odločne politične ukrepe. Neravnotežja so se pojavila zlasti pri izvoznih rezultatih in z njimi povezano izgubo konkurenčnosti ter visoko stopnjo zadolženosti javnega sektorja. V posodobljeni preglednici nekateri kazalniki presegajo okvirni prag: zmanjšanje deležev na izvoznem trgu, zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja in javnofinančni dolg. Izguba tržnega deleža še vedno znatno presega okvirni prag, izvozni rezultati pa so v primerjavi z drugimi naprednimi gospodarstvi še vedno slabi. Izvoz v trgovinske partnerice zunaj euroobmočja je močno podprlo znatno znižanje realnega efektivnega deviznega tečaja do sredine leta 2012, kar je bila predvsem posledica nominalne depreciacije eura. Poleg tega pa slaba produktivnost še vedno ohranja nominalne stroške dela na enoto, ki so se v letu 2012 povečali še bolj kot pri večini trgovinskih partnerjev. Upadajoče domače povpraševanje, zlasti pa znatno krčenje naložb, sta bila glavno gonilo izboljšanja stanja na tekočem računu, ki se bo po predvidevanjih spremenilo v presežek v letu 2013. Na notranji strani pa visoka stopnja zadolženosti javnega sektorja še vedno pomeni veliko ranljivost za državo, zlasti zaradi predvidene šibke rasti. V letu 2012 se je javnofinančni dolg, izražen kot BDP, povečal na 127 % zaradi krčenja gospodarskih dejavnosti in povečanja odhodkov za obresti, medtem ko je primarni presežek (2½ % BDP) ublažil to povečanje. Doseganje in ohranjanje visokega primarnega presežka je še vedno bistvenega pomena, da se doseže stalno zmanjševanje deleža dolga. Zadolženost zasebnega sektorja ostaja pod pragom; osredotočena je v podjetniškem sektorju, ki je v razmerah dolgotrajne recesije glavno gonilo močnega povečanja slabih posojil. Čeprav je kazalnik brezposelnosti (3-letno povprečje) še vedno pod pragom, se je brezposelnost znatno povečala, in sicer na skoraj 11 % v letu 2012, ter se je avgusta 2013 dodatno povečala na 12,25 %, stopnja brezposelnosti mladih in mladih, ki niso niti zaposleni niti vključeni v

izobraževanje pa je zelo visoka. Revščina in socialna izključenost (zlasti hudo materialno pomanjkanje) sta se tudi močno povečali. *Komisiji se zdi primerno dodatno proučiti tveganja zaradi obstoja neravnotežij, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Latvija: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Latvijo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici nekateri kazalniki presegajo svoje okvirne pragove: neto stanje mednarodnih naložb in brezposelnost. Vendar se oba kazalnika premikata v pravo smer, razmere pa se precej hitro izboljšujejo. Zunanji položaj je še vedno dober, saj kazalniki konkurenčnosti in deleži na izvoznih trgih še vedno naraščajo, primanjkljaj na tekočem računu pa se je stabiliziral na nizki ravni. Čeprav negativno neto stanje mednarodnih naložb ostaja nad okvirnim pragom, velik del zunanjih obveznosti sestavljajo vhodne neposredne tuje naložbe in zato predstavljajo manj makroekonomskih tveganj kot dolg. Tako neto stanje mednarodnih naložb kot zunanji dolg sorazmerno hitro upadeta, v obdobju napovedi pa se pričakuje pozitivno gibanje. Glede notranjih kazalnikov javnofinančni dolg ostaja precej pod pragom in se bo leta 2015 predvidoma znižal na raven pod 40 % BDP, ko bo Latvija po načrtu odplačala $\frac{3}{4}$ posojil EU, izplačanih v letih 2009–2011. Tudi stopnja zadolženosti zasebnega sektorja je pod tem pragom. Cene stanovanj in kreditni tokovi počasi okrevajo po močnem popravku med krizo; v srednjeročnem obdobju ni pričakovati nobenih večjih nihanj, saj se bo trenutno razdolževanje v gospodinjstvem segmentu predvidoma nadaljevalo. Kazalnik brezposelnosti (3-letno povprečje) se je le nekoliko izboljšal, vendar je najnovejša dinamika trga dela bolj pozitivna in brezposelnost trenutno močno upada; zdaj se pričakuje, da se bo stopnja brezposelnosti leta 2014 spustila pod povprečje EU, leta 2015 pa pod 10 %. Tudi oživitev trga dela je začenja prispevati k zmanjševanju revščine in socialne izključenosti, čeprav ostajata na zelo visoki ravni. *Komisija na tej stopnji ne bo opravila nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.*

Litva: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Litvo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici nekateri kazalniki presegajo okvirne pragove, in sicer neto stanje mednarodnih naložb in brezposelnost. Neto stanje mednarodnih naložb je izrazito negativno, čeprav se je od leta 2009 postopoma izboljšalo. Vendar je neto zunanji dolg znatno nižji, ker vhodne neposredne tuje naložbe pojasnjujejo velik del zunanjih obveznosti. Tekoči račun je beležil majhen presežek v prvi polovici leta 2013, vendar se pričakuje majhen primanjkljaj, ker se bo domače povpraševanje dodatno povečalo. Primanjkljaj naj bi se financiral predvsem iz vhodnih neposrednih tujih naložb in portfeljskih naložb. Izvozni tržni delež se še naprej povečuje, to pa podpirata zmanjšan realni efektivni devizni tečaj in vedno nižji stroški dela na enoto. Vendar so se v zadnjem času stroški dela na enoto ponovno začeli povečevati zaradi ponovne rasti plač. Na notranji strani je tako zadolženost zasebnega kot javnega sektorja sorazmerno nizka, poleg tega pa se pričakuje, da se bo slednja začela zmanjševati v naslednjih letih. Rast novih posojil nefinančnim podjetjem je postala pozitivna, razdolževanje zasebnega sektorja pa se je upočasnilo. Cene stanovanj so v zadnjih letih ostale sorazmerno stabilne. Brezposelnost se je znatno zmanjšala in naj bi v letu 2014 padla pod 11 %. Oživitev trga dela zdaj prispeva k zmanjševanju revščine in socialne izključenosti, čeprav ostajata na zelo visoki ravni. *Komisija na tej stopnji ne bo opravila nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.*

Luksemburg: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Luksemburg ni bilo ugotovljeno, da bi imel makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici je več kazalnikov nad okvirnimi pragovi, in sicer presežek na tekočem računu, stroški dela na enoto, zadolženost zasebnega sektorja in izgube deležev na izvoznih trgih. V

zelo velikem presežku se skriva stalen primanjkljaj v trgovinski bilanci. Poleg tega so nedavne izgube deležev na izvoznih trgih postale zaskrbljujoče. Ne samo da je trgovinska bilanca dosegla do zdaj največji primanjkljaj, ampak je ta država od leta 2007 izgubila tudi tržne deleže v sektorju (večinoma finančnih) storitev. Poleg tega so se od leta 2008 nominalni stroški dela na enoto povečevali precej hitreje kot v euroobmočju in presegli prag, ne glede na nedavne ukrepe za omejitev plač, ter oslabili konkurenčni položaj domače industrije. Visoka zadolženost zasebnega sektorja, zlasti nefinančnih podjetij, povečuje ranljivost podjetij, delni razlog za to pa je morda pristranska davčna zakonodaja v korist zadolženosti namesto lastniškega kapitala. Čeprav finančni sektor ostaja na splošno zdrav, je finančna kriza prizadela potencialno rast tega sektorja in vzbudila zaskrbljenost glede vpliva manj dinamičnega sektorja na zaposlovanje in vzdržnost javnih financ, pri čemer je treba tudi upoštevati stroške, povezane s staranjem prebivalstva. *Komisiji se zdi primerna poglobljena analiza, da bi ocenili, ali obstajajo neravnotežja.*

Madžarska: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da na Madžarskem obstajajo makroekonomska neravnotežja ter navedla potrebo po sprejetju odločnih strateških ukrepov. Zaskrbljujoče je bilo zlasti zelo negativno neto stanje mednarodnih naložb. V posodobljeni preglednici ta spremenljivka še naprej močno presega okvirni prag, saj je nad letnim BDP. Poleg tega so kazalniki izgub deležev na izvoznih trgih, javnofinančni dolg in stopnja brezposelnosti še vedno nad mejnimi pragovi. V zvezi z zunanjim neravnotežjem so od leta 2009 trajni presežki na tekočem računu prispevali k izboljšanju neto stanja mednarodnih naložb. Vendar presežki odražajo še vedno šibko povpraševanje na domačem trgu, medtem ko so bili rezultati izvoza precej slabi; izgube deležev na izvoznih trgih so vedno večje, čeprav ni jasnih znakov, da se stroškovna učinkovitost zmanjšuje. Zaradi tega je vprašljiva vzdržnost zunanjega popravka. V zvezi z notranjimi neravnotežji so še vedno prisotne znatne občutljivosti kljub ostri zunanji prilagoditvi, ki odraža trenutno razdolževanje zasebnega in javnega sektorja. V razmerah politične negotovosti je hiter padec podjetniških posojil prispeval k izredno nizki stopnji naložb, ki bi lahko spodkopala možnosti za rast. Stalno upadanje nominalnih cen stanovanj, vključno s prekomerno obremenitvijo finančnega sektorja, zavira ponovno vzpostavitev običajnega kreditiranja gospodarstva in ogroža finančno stabilnost. Javnofinančni dolg se je nekoliko zmanjšal, vendar je še vedno znatno nad pragom. Zaradi tega in zaradi šibkega potenciala rasti je Madžarska ranljiva, kar se odraža v razmeroma visokih stroških financiranja države. Stopnja brezposelnosti ostaja nad pragom, vendar sta se od začetka krize brezposelnost mladih in stopnja hudega materialnega pomanjkanja znatno povečala. *Komisiji se zdi primerno dodatno proučiti tveganja zaradi obstoja neravnotežij, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Malta: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da na Malti obstajajo makroekonomska neravnotežja, ki so posledica znatne izpostavljenosti finančnega sektorja trgu nepremičnin in tveganjem za dolgoročno vzdržnost javnih financ. Posodobljen statistični pregled kaže na napredek na več področjih, čeprav nekateri kazalniki še vedno presegajo svoje okvirne pragove, in sicer zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja ter zadolženost zasebnega in javnega sektorja. Zunanji položaj gospodarstva se je izboljšal in kazalniki tekočega računa so dosegli območje praga, pozitivno neto stanje mednarodnih naložb pa se je povečalo. Zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja pod spodnji prag, zlasti zaradi nominalne depreciacije eura, je imelo podporno vlogo. Kljub temu bi izguba deležev na izvoznih trgih v zadnjih letih lahko pomenila nadaljnje zniževanje konkurenčnosti, čeprav je kazalnik, ki meri 5-letno spremembo, še vedno pod pragom. Na notranji strani zadolženost zasebnega sektorja še vedno presega prag, čeprav se zdi, da je v zasebnem sektorju stran aktive bilance stanja zdrava. Tudi javni dolg presega prag in se povečuje zaradi nenehnega primarnega

primanjkljaja, obravnavati pa bo treba tudi tveganja za dolgoročno vzdržnost javnih financ v zvezi s staranjem prebivalstva. Stanovanjski trg se je verjetno stabiliziral, čeprav bi ga bilo treba še naprej spremljati zaradi medsebojne povezave z domačim bančnim sektorjem. Potrebni so konkretni ukrepi za okrepitev politike zagotavljanja sredstev za izgube pri posojilih glede na vedno večje število slabih posojil tudi v prvi polovici leta 2013. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Nizozemska: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da na Nizozemskem obstajajo makroekonomska neravnotežja, zlasti v zvezi z nadaljnjim prilagajanjem stanovanjskega trga in visoko stopnjo zadolženosti gospodinjstev. V posodobljeni preglednici je več kazalnikov nad okvirnimi pragovi, in sicer velik presežek na tekočem računu, ki še veno narašča, zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja, izguba deležev na izvoznih trgih ter zadolženost zasebnega sektorja in javnega sektorja. Na zunanji strani predvsem trgovinska bilanca, vključno s pozitivnim ponovnim izvozom ter izvozom plina, povzroča še vedno velik presežek na tekočem računu, ki je znatno nad okvirnim pragom. Velik presežek odraža visoko stopnjo prihrankov, ki niso bili vključeni v domače naložbe. Trenutno razdolževanje v gospodinjstvem sektorju, ki je potrebno za zmanjšanje visoke zadolženosti gospodinjstev, in ciklično šibke naložbe (zlasti v gradbenem sektorju) bodo v prihodnosti morda privedli do dodatnega povečanja presežka. Zmerno zmanjšanje konkurenčnosti domačega blaga in storitev je bilo na splošno izravnano z dinamičnim ponovnim izvozom. Izgube deležev na izvoznih trgih so sorazmerne z izgubami drugih naprednih gospodarstev po svetu. Tveganja za gospodarstvo se večinoma nanašajo na stanovanjski trg in visoko zadolženost gospodinjstev. Visoka hipotekarna zadolženost gospodinjstev glede na njihov razpoložljivi dohodek je v veliki meri posledica davčnih spodbud za velike hipoteke in lahek dostop do posojil. Vse od začetka krize cene nepremičnin padajo, trenutno pa kažejo prve znake ustalitve. Poleg tega lahko v srednjeročnem obdobju nedavne spremembe politike, npr. zakonodaja v zvezi z davčno obravnavo hipotek, prehod iz obrestnih v rentne hipoteke in postopno zmanjševanje razmerja med zneskom posojila in vrednostjo, prispevajo k postopnemu zmanjšanju zadolženosti gospodinjstev in manjši ranljivosti finančnega sektorja. Trenutno razdolževanje gospodinjstev, pri čemer se gospodinjški dolg glede na BDP zmanjšuje že nekaj četrletij, ter negativna pričakovanja glede brezposelnosti in razpoložljivega dohodka zavirajo zasebno potrošnjo, posledice teh ukrepov za finančni sektor pa je treba nadalje analizirati. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Avstrija: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Avstrijo ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici nekaj kazalnikov presega okvirne pragove, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih ter zadolženost zasebnega in javnega sektorja. Obstajajo tudi znaki, da so se cene stanovanj leta 2012 močno povečale, in sicer do okvirnega praga ali celo nad njega. Izguba tržnih deležev zlasti odraža močan upad izvoza na euroobmočje v obdobju 2007–2010. Vendar so nedavni izvoza rezultati na splošno sorazmerni z rezultati njenih partneric iz EU in prednostmi tesnega povezovanja dobavne verige z Nemčijo in srednjo Evropo. Na splošno se zunanji položaj ni bistveno poslabšal zaradi izgube tržnega deleža, presežek na tekočem računu pa se je zaradi oživitve naložb stabiliziral na zmerni ravni. Neto stanje mednarodnih naložb ostaja blizu nič. Poleg tega kazalnika realnega efektivnega deviznega tečaja in stroškov dela na enoto ne kažeta na težave pri stroškovni konkurenčnosti. Vendar je padec tržnega deleža lahko opozorilo, da je treba bolje izkoristiti inovacijske zmogljivosti gospodarstva. Na notranji ravni je delež zadolženosti zasebnega sektorja glede na BDP

presegal prag od leta 2007, ko so nefinančna podjetja prenesla del svojega financiranja iz lastniškega kapitala v dolgoročni dolg v razmerah šibke rasti, zdaj pa se razmerje postopoma zmanjšuje. Pretok posojil v zasebni sektor je še vedno zmeren, vendar pozitiven. Zadolženost javnega sektorja še vedno presega prag, vendar se v času krize ni znatno povečala in naj bi se po napovedih zmanjšala od leta 2014. V prihodnosti bodo javne finance morda izpostavljene tveganjem zaradi zamud pri prestrukturiranju nacionaliziranih bank. Zdi se, da so se negativni povratni vplivi med javnim in finančnim sektorjem umirile, čeprav je treba biti še vedno pozoren na integracijo bančnega sektorja s srednjeevropskimi sosedi. *Komisija na tej stopnji ne bo opravila nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.*

Poljska: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Poljsko ni bilo ugotovljeno, da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici nekateri kazalniki presegajo okvirne pragove, in sicer primanjkljaj na tekočem računu in negativno neto stanje mednarodnih naložb. Primanjkljaj na tekočem računu, ki je nekoliko nad pragom, je bil od leta 2004 v veliki meri financiran iz prilivov neposrednih tujih naložb. Po napovedih se bo znatno skrčil v letu 2013 zaradi precej boljše trgovinske bilance, ki jo podpirata tako ciklični (šibko domače povpraševanje, ki pritiska na uvoz) kot neciklični dejavniki (diverzifikacija izvoza na gospodarstva zunaj EU, ki delno nadomešča nedavne izgube deležev na izvoznih trgih). Drugi dejavniki, ki bi lahko prispevali k izboljšanju tekočega računa, so zmanjšanje nominalnega deviznega tečaja ter omejitve nominalnih stroškov dela na enoto, kar odraža šibek trg dela. Kljub negativnemu neto stanju mednarodnih naložb, ki presega prag, je neto zunanji dolg nizek. Ne glede na to je državni proračun vse bolj odvisen od tujih imetnikov državnih obveznic, to stanje pa zaostrejuje napovedane spremembe pokojninskega sistema, kar lahko povzroči tveganja. Kar zadeva notranje razmere, je delež zadolženosti zasebnega sektorja v BDP še vedno skromen. Visok delež hipotek v tujih valutah, ki naj bi pomenil veliko tveganje za gospodarstvo, se zmanjšuje, saj se je v obdobju 2011–2012 nova ponudba takih posojil zaustavila. Cene stanovanj se že od leta 2008 počasi a nevzdržno zmanjšujejo, posledice za finančni sektor pa so bile omejene. V okviru znatne upočasnitve gospodarske rasti so zmernost plač in prožni predpisi trga dela ublažili povečanje stopnje brezposelnosti v letu 2012 in prvi polovici leta 2013. *Komisija na tej stopnji ne bo opravila nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.*

Slovenija: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da v Sloveniji obstajajo čezmerna makroekonomska neravnotežja²³, zlasti glede tveganj glede finančne stabilnosti, ki izhajajo iz nestabilnih bilanc stanja gospodarskih družb, to pa zaostrejeta togost trga dela in kapitalskega trga, ter visoka stopnja državnega lastništva, ki omejuje sposobnost gospodarstva, da se prilagodi. V posodobljenem statističnem pregledu neto stanje mednarodnih naložb in izgube deležev na izvoznih trgih presegajo okvirne pragove. Na zunanji strani je prišlo do znatne prilagoditve tekočega računa, predvsem zaradi šibkega domačega povpraševanja, zlasti zaradi krčenja naložb, tako da je kazalnik pokazal le skromen presežek. Kljub temu se je neto stanje mednarodnih naložb še poslabšalo, predvsem zaradi učinka vrednotenja. Po močnem

²³ Vendar se korektivni del postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem ni sprožil zaradi ambicioznosti slovenskega nacionalnega programa reform ter programa za stabilnost. Komisija pozorno spremlja izvajanje političnih reform in skladnost s priporočili, ki jih je Svet sprejel julija in so povezani s postopkom v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem. Spremljanje kaže na to, da so se strukturne reforme, pomembne za prilagoditev neravnotežja, v zadnjih mesecih stopnjevale, na področju bančnega sektorja pa je bil dosežen ključni napredek.

povečanju do leta 2009 so se stroški dela na enoto stabilizirali. Delež na izvoznih trgih se je močno skrčil; izvozna dinamika je bistveno slabša v primerjavi z naprednimi gospodarstvi, kar jasno opredeljuje Slovenijo kot izjemo med novimi državami članicami EU. Na notranji strani se je zadolženost zasebnega sektorja zmanjšala, kar je posledica negativnih kreditnih tokov v gospodinjstva in tudi v nefinančna podjetja. Ne glede na dejstvo, da je zadolženost zasebnega sektorja pod pragom, zadolženost še posebej bremeni podjetja. Slabi domači in izvozni prihodki v povezavi s povišanimi stroški delovne sile in kapitala podjetjem preprečujejo, da bi ustvarili potrebne denarne tokove za vzdrževanje obratnega kapitala in vračanje dolgov. Popravek na stanovanjskem trgu se ponovno izvaja, kar bo zmanjšalo vrednost zavarovanja s premoženjem, ki ga imajo banke. Finančni sektor že tretje leto zapored zmanjšuje skupne obveznosti, pri tem pa težave gospodarskega sektorja dodatno zmanjšujejo kakovost bančnih kreditnih portfeljev in pritiskajo na že tako skromne kapitalske rezerve bank. Javnofinančni dolg se hitro povečuje in bo do konca leta 2013 presegel 60 % BDP, morda pa bodo potrebne tudi dodatne dokapitalizacije bank. Kazalnik brezposelnosti se še naprej povečuje, kar kaže na naraščajoče družbene stroške prilagoditve. *Komisiji se zdi primerno dodatno proučiti obstoj makroekonomskih tveganj in spremljati napredek pri odpravi neravnotežij, ob upoštevanju ugotovljenih prekomernih neravnotežij v aprilu.*

Slovaška: V prejšnjem krogu postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za Slovaško ni bilo ugotovljeno da bi imela makroekonomska neravnotežja. V posodobljeni preglednici sta dva kazalnika še vedno nad okvirnim pragom, in sicer negativno neto stanje mednarodnih naložb in stopnja brezposelnosti. Kazalnik primanjkljaja na tekočem računu (3-letno povprečje) se je izboljšal in je zdaj zaradi presežka leta 2012 le rahlo negativen. Nadaljnje izboljšave zunanjih bilanc se pričakujejo na podlagi močnega izvoza končnih izdelkov v letu 2013 in ugodnih napovedi za leto 2014. Neto stanje mednarodnih naložb se je leta 2012 le nekoliko izboljšalo glede na leto 2011. Kljub temu ostaja zunanji dolg nizek in razmeroma stabilen, saj je večina zunanjih obveznosti v obliki nedolžniških instrumentov. Razvoj cenovne konkurenčnosti se zdi neškodljiv, saj se je kazalnik realnega efektivnega deviznega tečaja zmanjšal, čeprav za manj kot v večini držav euroobmočja, vendar je še vedno pod pragom. Zaradi povečanja produktivnosti dela so se nominalni stroški dela na enoto nekoliko zmanjšali. Rast deležev na izvoznih trgih se je upočasnila v primerjavi s prejšnjimi leti. Javnofinančni dolg je ostal stabilen zaradi zmerno pozitivnih kreditnih tokov. Bančni sektor je stabilen, celotne obveznosti pa so se le nekoliko povečale. Javnofinančni dolg se je leta 2012 močno povečal, vendar je še vedno pod pragom. Prilagoditev cen stanovanj se je nadaljevala, cene pa so padle četrto leto zapored. Rezultati trga dela odražajo še vedno velike regionalne razlike v gospodarski rasti in zaposlovanju. Brezposelnost ostaja najbolj pereč problem, ki vpliva na domače gospodarstvo. Večina brezposelnosti je dolgoročne narave, kar kaže na to, da gre za strukturno in ne ciklično brezposelnost, kar predstavlja tveganje. Brezposelnost mladih je tudi resen problem, saj je dosegla šesto najvišjo stopnjo brezposelnosti mladih v EU. *Komisija na tej stopnji ne bo opravila nadaljnje poglobljene analize v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem.*

Finska: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da na Finskem obstajajo makroekonomska neravnotežja, zlasti kar zadeva razmere na področju konkurenčnosti. V posodobljeni preglednici je več kazalnikov nad okvirnimi pragovi, in sicer zmanjšanje realnega efektivnega deviznega tečaja, izguba deležev na izvoznih trgih ter stopnja zadolženosti zasebnega sektorja. Najbolj pereča vprašanja so še vedno na zunanji strani. Finska še naprej izgublja tržne deleže, in to najhitreje od vseh držav EU. Izgube so tudi velike v primerjavi z uspešnostjo naprednih držav drugod po svetu. Čeprav se je večina izgub pojavila v obdobju 2009–2010, se izgube pri izvozu nadaljujejo. Tekoči račun, ki je bil običajno v presežku, je

imel leta 2011 primanjkljaj, to gibanje pa se je nadaljevalo tudi v letu 2012. Stroškovna konkurenčnost prek močne rasti stroškov dela na enoto ima v daljšem obdobju pomembno vlogo, čeprav se je leta 2012 kazalnik spustil pod prag. Opazne so tudi izgube v okviru trgovine. Hkrati se je v obdobju 2009-2012 realni efektivni devizni tečaj znižal zaradi harmoniziranega indeksa cen življenjskih potrebščin (HICŽP), to pa je v veliki meri povzročil nominalni devizni tečaj evra. Kljub temu se je v istem času realni efektivni devizni tečaj nekoliko povečal v primerjavi z državami euroobmočja. Na notranji strani je dolg zasebnega sektorja v razmerju do BDP še vedno nad pragom, pri čemer prevladuje zadolženost podjetij, dodatno pa se je povečal v letu 2012, kar je deloma posledica zmanjšanja BDP. Rast obveznosti finančnega sektorja se je normalizirala, kar podpira ugotovitev iz predhodnega kroga postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem, in sicer da je do tega prišlo zaradi edinstvenih okoliščin, ki jih je povzročila struktura nordijskih finančnih trgov. Padec realnih cen stanovanj se je nadaljeval v letu 2012, kar je zmanjšalo nevarnost pregrevanja stanovanjskega trga. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Švedska: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da na Švedskem obstajajo makroekonomska neravnotežja, zlasti glede dolga in razdolževanja zasebnega sektorja ter neučinkovitosti stanovanjskega trga. V posodobljeni preglednici je več kazalnikov nad okvirnimi pragovi, in sicer presežek na tekočem računu, izgube deležev na izvoznih trgih ter zadolženost zasebnega sektorja. Glede zunanjega položaja na Švedskem kazalniki kažejo v nasprotno smer. Izgube deležev na izvoznih trgih so se nekoliko upočasnile v obdobju 2010–2011, vendar so se ponovno pospešile v letu 2012 in zdaj močno presegajo okvirni prag. V primerjavi z razvitimi gospodarstvi je tudi Švedska izgubila tržne deleže, vendar v manjši meri. Domače cene in razvoj stroškov dela tega ne morejo v celoti pojasniti, saj so cene in stroški dela na enoto naraščali počasneje kot v glavnih trgovinskih partnericah. Vendar se je zaradi močne krone realni efektivni devizni tečaj povečeval od leta 2010. Tako Švedska od leta 2001 beleži precejšen presežek na tekočem računu. Na notranji strani je treba visoki zadolženosti zasebnega sektorja še vedno posvečati pozornost, zadolženost javnega sektorja pa je razmeroma nizka. Zadolženost podjetij se je v obdobju 2009–2012 nekoliko prilagodila, vendar ostaja visoka. Zaradi upočasnitve kreditne rasti, ki jo je povzročila omejitev na 85 % razmerja med posojilom in vrednostjo zastavljenih nepremičnin za hipoteke, se je od leta 2010 raven zadolževanja gospodinjstev stabilizirala, vendar je še vedno visoka. Cene stanovanj so se stabilizirale na visoki ravni v obdobju 2011-2012. Kljub nedavnim ukrepom je stanovanjski trg še vedno izpostavljen negativnemu razvoju. Ponudba stanovanj je še vedno omejena zaradi oviralnih postopkov načrtovanja, omejene konkurence v sektorju gradbeništva in predpisov na trgu najemnih stanovanj. Skupaj s davčnimi spodbudami za stanovanjska posojila te pomanjkljivosti večinoma spodbujajo cene stanovanj in zadolženost gospodinjstev, kar pomeni tveganje za makroekonomsko stabilnost. Kratkoročno in srednjeročno se bo dolg podjetij predvidoma zmanjšal glede na nedavne davčne reforme za podjetja, dolg gospodinjstev in nominalne cene stanovanj pa se bodo verjetno zmerno povečali. Tveganja za banke se zdijo na splošno omejena, vendar so zaradi visoke ravni zadolženosti gospodinjstev Švedske banke bolj ranljive, ker bo zaupanje v njih upadlo, če se bodo cene stanovanj občutno zmanjšale. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Združeno kraljestvo: Komisija je aprila 2013 ugotovila, da v Združenem kraljestvu obstajajo makroekonomska neravnotežja, zlasti glede zadolženosti gospodinjstev, stanovanjskega trga in zunanje konkurenčnosti. V posodobljeni preglednici je nekaj kazalnikov nad okvirnimi pragovi, in sicer izgube deležev na izvoznih trgih ter zadolženost zasebnega in javnega

sektorja. Na zunanji strani se je kazalnik tekočega računa nadalje poslabšal, vendar ostaja pod pragom. Primanjkljaj na tekočem računu je bil leta 2012 skoraj 4 % BDP, kar je bila morda posledica začasnih dejavnikov, in sicer šibke bilance prihodkov ter motenj v proizvodnji nafte in neugodnih razmer v trgovinskih partnericah. Neto stanje mednarodnih naložb ostaja rahlo negativno, čeprav se je v obdobju 2011–2012 izboljšalo. Leta 2012 so se izgube deležev na izvoznih trgih upočasnile. Čeprav so se pojavili znaki postopne izboljšave v drugi polovici leta 2012, se Združeno kraljestvo še vedno sooča z večjimi strukturnimi izzivi pri izboljševanju svojih tržnih rezultatov. Izzivi vključujejo nujno spodbuditev produktivnosti in nestroškovne konkurenčnosti sektorja blagovne proizvodnje ter ponovno vzpostavitev predkrizne dinamike izvoza storitev. Na notranji strani kazalnik dolga zasebnega sektorja znatno presega okvirni prag. Gospodinjstva in tudi nefinančna podjetja se razdolžujejo zelo počasi, kreditni tokovi pa so še vedno rahlo pozitivni. Razdolževanje gospodinjstev lahko izgubi svoj zagon, ker cene stanovanj ponovno rastejo, kar je posledica stalnega pomanjkanja stanovanj in politike, ki bo verjetno spodbudila povpraševanje. Najnovejši podatki kažejo na trajno rast odobrenih hipotek in rast cen po vsej državi. Visoka stopnja javnega dolga, ki še vedno narašča, ostaja zaskrbljujoča, saj se je v obdobju 2009–2012 bistveno povečala. Glede na sedanja gibanja se bo javnofinančni dolg po pričakovanjih kratkoročno povečal, vendar naj bi se nato zmanjšal, ko se bo povečala rast, in če se bo primanjkljaj zmanjšal. Lahko pa se tudi zgodi, da bosta trenutno čiščenje bilance stanja finančnega sektorja in trajno pomanjkanje posojil za manjša podjetja še naprej ovirala gospodarsko rast. *Komisiji se zdi primerno nadalje proučiti, ali se neravnotežja nadaljujejo ali so se zmanjšala, ob upoštevanju opredelitve neravnotežij iz aprila.*

Okvir 1: Nadzor presežkov na tekočih računih v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem,²⁴

Nadzor v okviru postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem zajema tako primanjkljaje kot presežke na tekočih računih. Vendar se narava, pomembnost in nujnost izzivov tega področja politike znatno razlikujejo glede na posamezno državo članico. Zaradi ranljivosti in obsega potrebne prilagoditve je nujnost političnega ukrepanja zlasti pereča v državah članicah, v katerih se vztrajno pojavljajo veliki primanjkljaji na tekočem računu in izguba konkurenčnosti. Stalni *presežki* se lahko upravičijo z osnovnimi dejavniki. Kljub temu pa lahko veliki in trajni *presežki* na tekočem računu nastanejo tudi zaradi tržne nepopolnosti ali političnega okolja, ki omejujejo domače povpraševanje in možnosti za naložbe. Vendar pa *presežki* na tekočem računu ne vzbujajo zaskrbljenosti glede vzdržnosti zunanjega dolga ali zmožnosti financiranja.

Ni nujno, da so primanjkljaji in presežki na tekočem računu znak makroekonomskega neravnotežja v smislu dogodkov, ki negativno vplivajo ali bi lahko vplivali na pravilno delovanje gospodarstva, monetarne unije ali v širšem obsegu. Primanjkljaji in presežki so naravna posledica gospodarskih medsebojnih vplivov med državami. Kažejo na to, v kolikšni meri se država opira na izposojanje iz tujine, oziroma koliko svojih sredstev posoja tujini. Na ta način zunanje zadolževanje in posojanje državam omogočata, da v določenem obdobju trgujejo s porabo: država s *presežkom* na tekočem računu prenese porabo od danes na jutri, tako da vlaga v tujini. Po drugi strani pa lahko država s primanjkljajem na tekočem računu danes poveča svojo porabo ali naložbe, vendar mora svoje prihodnje prihodke prenesti v tujino, da odkupi svoj zunanji dolg. *Primanjkljaji in presežki* so zato lahko zgolj rezultat ustrezne razporeditve prihrankov, ob upoštevanju različnih naložbenih priložnosti v različnih državah. Razlike v gospodarskih obetih privedejo do različnih načinov varčevanja, tj. bolj optimistična pričakovanja zmanjšujejo težnjo gospodarskih subjektov, da bi varčevali in s tem prispevali h kopičenju primanjkljaja. Zlasti državam s hitro starajočim se prebivalstvom se lahko zdi primerno, da varčujejo danes (tj. kopičijo presežke) in tako časovno izravnavajo porabo.

Primanjkljaji in presežki na tekočem računu so del procesa prilagajanja v monetarni uniji. Obvladujejo asimetrične pretrese, če ni neodvisne monetarne politike ali prilagoditve nominalnega deviznega tečaja. Spremembe v cenovni in stroškovni konkurenčnosti, ki jih usmerja trg, olajšajo prilagoditev, pregreta gospodarstva izgubljajo na konkurenčnosti, države v cikličnem nazadovanju ustvarjajo dobiček, prisotna pa je tudi visoka stopnja brezposelnosti. Poleg cikličnih nihanj imajo tudi strukturni dejavniki svojo vlogo. Države, ki zmanjšujejo zaostanek in imajo večje možnosti za rast, imajo običajno primanjkljaj na tekočem računu, ker si sposojajo sredstva iz tujine, kar prav tako vodi v povečanje njihovih realnih deviznih tečajev. Takšni finančni tokovi „navzdol“, tj. iz osrednjih gospodarstev EU na obrobje, so običajen pojav pri prihrankih, ki iščejo najvišji donos. Vendar lahko zunanja neravnotežja povzročajo težave, če se ustalijo, bodisi zaradi strukturnih premikov v gospodarstvu bodisi zaradi napačne ocene tveganj in precenitve pričakovanega donosa.

Presežki so lahko rezultat izkrivljanja zaradi neupravičenih pričakovanj, napačne ocene tveganj in izkrivljanja trga ali, če odražajo zgrešene posege politike ali pomanjkljivosti pri finančnem nadzoru. Ti tržni ali politični neuspehi pomenijo neustrezno razporejanje virov in nakopičenje neravnotežij in ranljivosti tako v državah s *presežkom* kot v tistih s primanjkljajem. Neustrezno razporejanje virov bo privedlo do izgube blaginje tudi v državah s *presežkom*. V teh primerih bi bilo v lastnem interesu držav s *presežkom*, da zmanjšajo svoje presežke tako, da odstranijo ovire, ki zavirajo domače povpraševanje. Velike izgube zaradi vrednotenja, ki so jih utpele nekatere države s *presežkom* od začetka finančne krize zaradi neučinkovitih naložb njihovih presežnih prihrankov, opozarjajo na to, da so bila pričakovanja o prihodnjih donosih naložb pretirana, ter pomenijo manj pričakovanih priložnosti za potrošnjo in izgubo blaginje. Da se preprečijo take neučinkovitosti, je pomembno zagotoviti, da se finančni trgi odločajo na podlagi donosov na naložbe, ki so bili pravilno prilagojeni tveganju, ter da se vzpostavi ustrezn makrobonitetni nadzor za preprečevanje čezmerne koncentracije tveganja tako v državah, iz katerih kapital prihaja, kot v državah prejemnicah kapitala. Prevladovanje dolžniških instrumentov pri financiranju primanjkljajev v ranljivih državah je bil poseben dejavnik, ki je prispeval h koncentraciji tveganja.

Negativne posledice čezmernih primanjkljajev in presežkov na tekočih računih zadevajo tako zadevne države kot njihove partnerice. To zlasti drži v monetarni uniji, kjer se enotni devizni tečaj in skupna monetarna politika ne moreta odzvati na potrebe po prilagajanju posameznih gospodarstev. Če znaten del monetarne unije poveča svoje prihranke ali zmanjša naložbe ter tako poveča svoj *presežek* in kapital iz izvoza, se bo primanjkljaj na tekočih računih ostalega dela monetarne unije najverjetneje poslabšal bodisi prek dvostranskih finančnih tokov bodisi prek učinka na skupni devizni tečaj. Nominalni devizni tečaj evra se bo verjetno povečal, razen če se ne bo povečal realni efektivni devizni tečaj v državah s *presežkom* zaradi razmeroma višje rasti plač in ravni

²⁴ Ta okvir vsebuje izvleček glavnih ugotovitev „Presežkov na tekočih računih v EU“, op. cit.

cen. Na ostalem območju ima lahko to učinek na konkurenčnost in deflacijo, zlasti v državah, katerih izvoz je cenovno bolj občutljiv. V zvezi s tem gre pri tekočih računih držav euroobmočja kot celote in tudi kot posameznih držav za vprašanje skupnega interesa.

Ni mogoče vzpostaviti vzročne povezave med primanjkljaji in presežki katerih koli dveh držav, vendar so primanjkljaji in presežki v euroobmočju (in EU) tesno povezani zaradi intenzivne čezmejne trgovine in finančnih povezav. Primanjkljaj na obrobju euroobmočja je bil zlasti financiran iz *presežkov* prihrankov držav s presežkom. Poleg tega so nekatera osrednja gospodarstva posredovala velike finančne tokove iz vlagateljev, ki niso iz EU, v države na obrobju EU. Ker ni bilo ustreznega finančnega nadzora, ki bi pomagal pri ugotavljanju in omejevanju tveganj, je to povzročilo nenadno rast na podlagi posojil, zmanjšanje prihrankov in prekomerne naložbe v neproizvodne dejavnosti na obrobju ter prekomerno koncentracijo tveganja v finančnih sistemih osrednjih držav. Prostorska primerjalna analiza potrjuje, da je več verjetnosti za državo v EU, da bo imela na finančnem računu primanjkljaj, če imajo njeni glavni finančni partnerji presežke, in obratno. Po drugi strani pa pozitivni medsebojni vplivi med tesno povezanimi državami v dobavnih verigah prevladujejo prelivanje prek dvostranskih trgovinskih odnosov, tako da je več verjetnosti, da bo neka država imela *presežek*, če ima *presežek* tudi njena glavna partnerica. Ni dokazov, da je izvozna uspešnost držav s presežkom znatno izrinila izvoz držav na obrobju euroobmočja.

Povečanje povpraševanja v gospodarstvih euroobmočja s presežkom bi izboljšalo trgovinsko bilanco gospodarstev na obrobju euroobmočja. Vendar se ne sme precenjevati vpliva takšnega razvoja na ponovno uravnoteženje *presežkov* in primanjkljajev ter na gospodarsko dejavnost gospodarstev s primanjkljajem. *Prvič*, glede na sektorske in geografske povezave ima povečanje domačega povpraševanja v državi z velikim presežkom, kot je Nemčija, veliko večji vpliv na izvoz sosednjih držav, vključno s tistimi s presežkom, kot pa na obrobna gospodarstva EU. Vendar bi bil lahko ta vpliv večji, če bi povečanje povpraševanja veljalo tudi za druga gospodarstva z presežkom. *Drugič*, učinek bi bil večji, če bi takšno povečanje povpraševanja (in zmanjšanje v trgovinski bilanci) v državah s *presežkom* potekalo vzporedno z vedno šibkejšim deviznim tečajem evra.

Okvir 2: Kaj je neravnotežje?

Uredba št. 1176/2011 o preprečevanju in odpravljanju makroekonomskih neravnotežij opredeljuje makroekonomsko neravnotežje kot „vsako gibanje, katerega makroekonomske posledice negativno vplivajo ali bi lahko negativno vplivale na pravilno delovanje gospodarstva države članice ali ekonomske in monetarne unije ali na delovanje celotne Unije“, medtem ko čezmerna neravnotežja pomenijo „pomembna neravnotežja, ki ogrožajo ali bi lahko ogrozila pravilno delovanje ekonomske in monetarne unije.“

Na splošno lahko vsako odstopanje od zaželene ravni šteje za neravnotežje. Vendar ni nujno, da so vsa neravnotežja zaskrbljujoča ali zahtevajo ukrepanje politike, ker so lahko le del dinamične prilagoditve gospodarstva. Neravnotežja, ki zahtevajo pozorno spremljanje in morebiten poseg politike, se nanašajo na razmere, ki bi lahko bistveno ovirale pravilno delovanje gospodarstva države članice, monetarne unije ali EU. V praksi neravnotežja zahtevajo pozorno spremljanje, če so bodisi na nevarni ravni (*npr.* visoka zadolženost) bodisi odražajo nevzdržno dinamiko (*npr.* zelo dinamične cene stanovanj ali posojil), ki grozi, da bo povzročila nenadno in splošno, torej škodljivo, prilagoditev. Na primer, velik in stalen primanjkljaj na tekočem računu se šteje za neravnotežje, če lahko privede do „nenadne zaustavitve“ in velikih stroškov blaginje.

Obseg neravnotežja se nanaša na stopnjo oviranja nemotenega delovanja gospodarske dejavnosti in tveganje nenadne prilagoditve, tj. verjetnost, da se prilagoditev pojavi v določenem obdobju. Na splošno se je mogoče sklicevati na katero koli ekonomsko spremenljivko in oceniti verjetnost, da se bo močno spremenila ena ali več spremenljivk v naslednjem obdobju. Na primer verjetnost, da se bodo primanjkljaj na tekočem računu ali cene stanovanj zmanjšale za določene odstotne točke v naslednjem letu. V večini primerov pa gre predvsem za posledice nenadne prilagoditve na gospodarsko dejavnost in zaposlovanje.

Teoretična in empirična literatura zagotavlja strokovno ozadje za opredelitev spremenljivk, ki kažejo na neravnotežja. Teoretični modeli so zagotovili podporo za ocenitev, ali so razmere nevzdržne in zato pomenijo neravnotežje. Empirične študije so pripomogle k izboljšanju teoretičnega modela ter poudarile vrednosti, ki lahko odražajo nevzdržen razvoj. Ta sklop spremenljivk precej dobro odraža kvalitativni vidik neravnotežij, težave pa se pojavijo pri zagotavljanju bolj kvantitativnih ocen. Kvalitativno je mogoče reči, da se bo država z nevzdržno dinamiko, kot je vztrajen in velik primanjkljaj na tekočem računu, slej ko prej verjetno soočila z nenadno prilagoditvijo. Natančen časovni okvir in prenos pa je veliko težje oceniti.

Glede na navedeno, je Komisija pri določanju tveganj morebitnih neravnotežij in izbiri držav članic za poglobljen pregled kot smernice uporabila naslednja splošna načela pri razlagi statističnega pregleda in njegovih pomožnih kazalnikov:

Vzdržnost zunanjega dolga: Ključni kazalniki statističnega pregleda so neto stanje mednarodnih naložb (zaloga) in primanjkljaj/presežek na tekočem računu (pretok). Veliko negativno neto stanje mednarodnih naložb in velik primanjkljaj na tekočem računu sta zelo zaskrbljujoča. Negativnega neto stanje mednarodnih naložb bi bilo treba razumeti v smislu neto zunanjega dolga za potrebe zalog vhodnih neposrednih tujih naložb, saj te obveznosti povzročajo manj tveganj kot dolgovi²⁵. Presežki ne povzročajo enakih tveganj kot primanjkljaji, vendar lahko tudi pomenijo neravnotežja, če so pretirani in odražajo tržno ali politično izkrivljanje, ki privede do neustrezne razporeditve sredstev, zmanjšanja blaginje v državi ali njenih partnericah.

Trgovinska uspešnost in konkurenčnost: Ključni kazalniki preglednice so deleži na izvoznih trgih, pa tudi kazalniki cenovne konkurenčnosti, realnega efektivnega deviznega tečaja in nominalnih stroškov dela na enoto. Slabi trgovinski rezultati in izgube v konkurenčnosti so same po sebi zaskrbljujoče, zlasti če so prisotne tudi težave pri zunanji vzdržnosti in potreba po bolj pozitivnih zunanjih rezultatih, da se podprejo splošni napori razdolževanja ali prerazporeditve sredstev. Ustrezni pomožni kazalniki so neto trgovinska bilanca energentov²⁶, sprememba v realnem efektivnem deviznem tečaju glede na euroobmočje ter alternativni kazalniki stroškov dela na enoto. Kazalnik izvozne uspešnosti glede na napredna gospodarstva je prav tako koristen. Poleg tega bi se lahko upoštevali vidiki, povezani z necenovno konkurenčnostjo, kot kvalifikatorji, na primer informacije o

²⁵ Pri pregledu neto stanja mednarodnih naložb in zunanjega dolga iz leta v leto je treba upoštevati, da so te spremenljivke merjene po tržni vrednosti: izboljšanje ali poslabšanje teh spremenljivk je lahko odvisno tako od izboljšanja (ali poslabšanja) osnovnih dejavnikov kot tudi od kreditne sposobnosti teh držav, ki jo oceni trg.

²⁶ V zvezi s tem glej „Member States' Energy Dependence: An Indicator-Based Assessment“, *European Economy – Occasional Papers*, št. 145 in „Energy Economic Developments in Europe“, *European Economy* (v pripravi).

proizvodu in geografska specializacija, čeprav se bodo ta vprašanja načeloma obravnavala v nadaljnjih korakih postopka v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem. Spremembe trgovinskih rezultatov in konkurenčnosti je treba razlagati ob upoštevanju vprašanj glede vzdržnosti. Čeprav ni pričakovati, da se bo zmanjšanje zelo velikih presežkov v osnovi izvedlo prek zmanjšanja izvoza in izgube tržnih deležev, izgube tržnih deležev v državi s primanjkljajem, ki ima zelo negativno neto stanje mednarodnih naložb, ali pa se je stanje na njenem tekočem računu nadevano močno poslabšalo, ni mogoče razlagati na enak način kot izgube tržnih deležev v državah s presežkom.

Zadolženost zasebnega sektorja, razdolževanje in posojila: Preglednica je bila zasnovana tako, da se ugotovijo prekomerni finančni vzvod in rast posojil. Glede na trenutno gospodarsko stanje se je pozornost preusmerila na pritiske razdolževanja (tj. na velike zaloge dolgov, veliko manj pa na prekomerne kreditne tokove). To je razvidno iz zalog dolgov zasebnega sektorja, kar potrjuje razlikovanje med gospodinjstvi in nefinančnimi družbami, dinamiko njihovih dolgov ter medsebojno vplivanje z obveznostmi države. Zaloge sektorskih dolgov se lahko označijo v smislu konsolidiranih in nekonsolidiranih podatkov (ob upoštevanju domačih posojil med podjetji). Pritiske razdolževanja zasebnega sektorja je tudi treba opredeliti ob upoštevanju medsebojnih vplivov z javnim sektorjem²⁷ in glede na skupni učinek na gospodarsko dejavnost.

Tveganja finančnega sektorja za realno gospodarstvo: Kazalnik preglednice je stopnja rasti obveznosti finančnega sektorja, medtem ko kazalnik finančnega vzvoda spada med pomožne kazalnike. Ker je cilj zajeti povečanje tveganj v zvezi s finančnim sektorjem in ugotoviti, kako bi to povečanje lahko okrepilo zaloge v realnem gospodarstvu, je treba oba kazalnika oceniti skupaj. Izpostavljenost državnemu dolgu ali tveganja zaradi prekomerne zadolženosti zasebnega sektorja (hipoteke in povezava s cenami stanovanj) sta zelo pomembna. Močno zadolženi sektorji lahko opozarjajo na prekomerno povečanje bilance stanja bank, kar napaja kreditne balone in spodbuja morebiten neugoden gospodarski razvoj.

Brezposelnost: Stopnja brezposelnosti se v preglednici pojavi kot kontekstualna spremenljivka, ki pomaga pojasniti medsebojno učinkovanje več področij gospodarstva ter opozarja na neustrezno dodeljevanje virov (neusklajenost) in splošno pomanjkanje zmožnosti za prilagoditev.

Stanovanjski in hipotekarni trg: Ključni cilj je zajeti tveganja zaradi nakopičenih prenapihnenih cen stanovanj in tveganja, ki izhajajo iz velikih dodatnih popravkov, vključno s posledicami negativnega lastniškega stanja gospodinjstev ter posledicami za pogoje za rast prek učinkov premoženja. Glavni kazalnik je letna sprememba realnih cen stanovanj z vidika nakopičenih sprememb cen. Različne kazalnike prevrednotenja ali podvrednotenja se lahko uporabi kot ustrezno dokazilo, čeprav niso del statističnega pregleda. Tveganja zaradi dodatnih popravkov je treba opredeliti z vidika ravni zadolženosti gospodinjstev in medsebojnimi povezavami s finančnim sistemom. Ponudba posojil je v tem pogledu pomembna. V nekaterih primerih je lahko tudi pomembno, da se upoštevajo pritiski prilagoditve s strani ponudbe. Glede na finančne razmere v več državah članicah bi bilo treba ugotoviti ne samo, ali se ustvarjajo stanovanjski baloni, ampak tudi, kako napreduje deflacioniranje balonov, ter tveganja zaradi počasnega ali pa izjemno hitrega razvoja.

²⁷ Za vzdržnost javnih financ glej „Fiscal Sustainability Report – 2012“, *European Economy*, 2012(8). Za podroben opis fiskalnega nadzora glej „Report on Public Finances in EMU“, *European Economy*, 2013(3).

Tabela A1. Kazalniki iz preglednice in njihovi okvirni pragovi

	Zunanja neravnotežja in konkurenčnost					Notranja neravnotežja					
Kazalnik	3-letno povprečje salda tekočega računa v % BDP	neto stanje mednarodnih naložb v % BDP	sprememba v % (3 leta) realnega efektivnega deviznega tečaja, deflatorji HICŽP glede na 41 industrijskih držav (a)	sprememba v % (5 let) v deležih na izvoznih trgih	sprememba v % (3 leta) nominalnih stroškov dela na enoto (b)	medletna odstotna sprememba v deflacioniranih cenah stanovanj (c)	kreditni tok v zasebnem sektorju (konsolidiran) kot % BDP (d), (e)	stopnja brezposelnosti 3-letno povprečje	dolg zasebnega sektorja (konsolidiran) kot % BDP (d), (e)	javnofinančni dolg kot % BDP	medletna odstotna sprememba v skupnih obveznostih finančnega sektorja, nekonsolidirani podatki
Vir podatkov	Eurostat (plačilnobilančna statistika)	Eurostat (plačilnobilančna statistika)	GD ECFIN (zbirka kazalnikov za cenovno in stroškovno konkurenčnost)	Eurostat (plačilnobilančna statistika)	EUROSTAT (nacionalni računi)	EUROSTAT	EUROSTAT (nacionalni računi)	EUROSTAT (raziskava o delovni sili)	EUROSTAT (nacionalni računi)	Eurostat (postopki v zvezi s čezmernih primanjkljajem – opredelitev iz Pogodbe).	EUROSTAT (nacionalni računi)
Okvirni pragovi	-4/+6 % spodnji kvartil (uporablja se tudi kot referenca za zgornji prag)	-35 % spodnji kvartil	±5 % za euroobmočje ±11 % zunaj euroobmočja spodnji in zgornji kvartili euroobmočja - /+ s. o. euroobmočja	-6% spodnji kvartil	+9 % za euroobmočje +12 % zunaj euroobmočja zgornji kvartil euroobmočja +3 %	+6% zgornji kvartil	+15% zgornji kvartil	+10%	133% zgornji kvartil	+60%	16,5%
Nekaj dodatnih kazalnikov, ki se uporabljajo pri ekonomski razlagi	neto posojanje/izposojanje glede na preostali svet kot % BDP	neto zunanji dolg kot % BDP vhodni tokovi in zaloge neposrednih tujih naložb kot % BDP	realni efektivni devizni tečaj glede na preostalo euroobmočje	relativni deleži na izvoznih trgih glede na razvita gospodarstva; produktivnost dela; gibanje rasti skupne faktorke produktivnosti	nominalni stroški dela na enoto (spremembe v 1, 5, 10 letih); dejanski stroški dela na enoto glede na preostalo euroobmočje	realne spremembe cen stanovanj (skupne spremembe v 3 letih); nominalni indeks cen stanovanj dodana vrednost pri gradnji	spremembe zadolženosti zasebnega sektorja	stopnja udeležbe, kazalniki revščine dolgotrajne brezposelnosti in brezposelnosti mladih	dolg zasebnega sektorja na podlagi nekonsolidiranih podatkov		razmerje med dolgom in kapitalom

						stanovanj					
--	--	--	--	--	--	-----------	--	--	--	--	--

Opombe: (a) Za trgovinske partnerje EU se uporablja HICŽP, medtem ko se za trgovinske partnerje zunaj EU uporablja deflator na podlagi indeksa cen življenjskih potrebščin; (b) indeks, ki izraža razmerje med nominalno kompenzacijo na zaposlenega in realnim BDP na zaposleno osebo; (c) spremembe v cenah stanovanj glede na deflator porabe; (d) zasebni sektor zajema nefinančne družbe; gospodinjstva in nepridobitne ustanove, namenjene gospodinjstvom; (e) vsota posojil in vrednostnih papirjev, razen delnic.

Tabela A.2: Preglednica za postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za leto 2012

Leto 2012	Zunanja neravnotežja in konkurenčnost									Notranja neravnotežja						
	saldo tekočega računa kot % BDP		neto stanje mednarodnih naložb kot % BDP	realni efektivni menjalni tečaj (42 industrijskih držav - deflatorji HICŽP)		deleži na izvoznih trgih		nominalni stroški dela na enoto		medletna sprememba deflaciranih cen stanovanj v %	kreditni tok v zasebnem sektorju kot % BDP, konsolidiran	dolž zasebnega sektorja kot % BDP, konsolidiran	javnofinančni dolž kot % BDP	stopnja brezposelnosti		medletna sprememba v skupnih obveznostih finančnega sektorja v %
	3-letno povprečje	p.m.: na ravni leta 2012		sprememba v % (3 leta)	p.m.: medletna sprememba v %	sprememba v % (5 let)	p.m.: medletna sprememba v %	sprememba v % (3 leta)	p.m.: medletna sprememba v %					3-letno povprečje	p.m.: na ravni leta 2012	
Pragovi	-4/+6%	-	-35 %	±5% in ±11%	-	-6%	-	+9% in +12%	-	+6%	14%	133%	60%	10%	-	16,5%
BE	-0,4	-2,0	48	-4,3	-2,3	-14,9	-5,2	6,6	4,1	-0,2	-1,5	146	100	7,7	7,6	-3,9
BG	-0,9	-1,3	-80	-4,0	-2,0	4,8	-5,5	7,4	-0,5	-5,3 (p)	2,5	132	19	11,3	12,3	10,1
CZ	-3,0	-2,4	-50	0,4	-2,8	-4,2	-4,6	3,9	3,8	-3,9	0,6	72	46	7,0	7,0	5,4
DK	5,9	6,0	38	-7,7	-2,8	-18,6	-4,8	1,0	1,6	-5,1	6,1	239	45	7,5	7,5	5,0
DE	6,5	7,0	42	-8,9	-3,2	-13,1	-4,6	3,0	3,1	1,8	1,5	107	81	6,2	5,5	4,4
EE	0,9	-1,8	-54	-3,4	-0,6	6,5	-4,1	-2,8	4,2	3,5	4,7	129	10	13,2	10,2	12,9
IE	2,3	4,4	-112	-12,2	-4,3	-16,3	-3,3	-10,4	0,0	-11,7	-1,6	306	117	14,4	14,7	-0,7
EL	-7,5	-2,4	-109	-4,5	-3,9	-26,7	-7,3	-8,1	-6,2	-12,4 (1)	-6,8	129	157	18,2	24,3	-3,4
ES	-3,1	-1,1	-93	-5,2	-2,3	-14,6	-4,9	-5,6	-3,0	-16,9	-10,5	194	86	22,3	25,0	3,3
FR	-1,8	-2,2	-21	-7,8	-3,2	-14,0	-6,8	4,1	2,1	-2,3	3,5	141	90	9,9	10,2	-0,1
HR	-0,5	0,0	-89	-8,3	-2,6	-24,7	-7,4	0,8	1,2	-2,4	-2,1	132	56	13,8	15,9	0,9
IT	-2,3	-0,4	-25	-6,2	-1,8	-23,8	-5,0	3,1	2,3	-5,4 (p)	-1,0	126	127	9,2	10,7	7,1
CY	-6,7	-6,9	-82	-5,8	-1,9	-26,6	-9,4	0,8	-2,7	-2,2	10,0	299	87	8,7	11,9	-1,9
LV	-0,6	-2,5	-67	-8,5	-1,4	12,3	5,4	-5,8	3,4	-0,6	-1 (p)	91,7 (p)	41	16,9	15,0	4,1 (p)
LT	-1,3	-0,2	-53	-6,7	-2,0	29,3	5,7	-4,6	1,9	-3,2	-0,3	63	41	15,6	13,4	-0,3
LU	7,0	6,6	169	-2,3	-1,4	-18,3	-4,0	9,8	4,7	2,5	-5,0	317	22	4,8	5,1	11,3
HU	0,6	1,0	-103	-1,2	-2,3	-17,8	-7,4	4,4	2,7	-9,2	-6,1	131	80	11,0	10,9	-8,3
MT	-1,6	1,6	25	-7,7	-2,1	4,5	-1,9	4,9	3,7	0,3	-1,6	155	71	6,6	6,4	4,1
NL	8,8	9,4	47	-6,0	-1,8	-12,0	-3,3	3,3	2,8	-8,7	0,2	219	71	4,7	5,3	4,9
AT	2,2	1,6	0	-4,7	-1,7	-21,2	-6,3	4,1	3,0	na (2)	2,7	147	74 (3)	4,3	4,3	-0,9
PL	-4,6	-3,7	-67	1,3	-2,3	1,3	-2,7	4,4	2,0	-5,9 (e)	3,4	75	56	9,8	10,1	9,6
PT	-6,5	-2,0	-115	-4,0	-1,5	-16,0	-5,3	-5,3	-3,1	-8,6 (p)	-5,4	224	124	13,6	15,9	-3,6
RO	-4,4	-4,4	-68	-1,9	-6,0	5,9	-7,1	4,8	6,5	-9,2	0,9	73	38	7,2	7,0	5,3
SI	1,2	3,3	-45	-4,5	-1,2	-19,9	-6,9	0,4	0,8	-8,4	-2,9	114	54	8,1	8,9	-0,8
SK	-1,7	2,2	-64	-3,2	0,0	4,2	1,5	0,9	1,0	-5,9	3,2	73	52	14,0	14,0	2,6
FI	-0,5	-1,7	18	-8,3	-2,7	-30,8	-7,1	4,8	4,4	-0,5 (p)	9,0	158	54	8,0	7,7	-0,2
SE	6,2	6,0	-10	10,1	-0,8	-18,8	-6,0	0,7	2,9	-0,2	1,8	212	38	8,1	8,0	4,4
UK	-2,8	-3,8	-9	5,8	4,3	-19,0	-1,7	6,1	3,0	-0,9	2,6	179	89	7,9	7,9	-4,3

Vir: EUROSTAT, GD ECFIN (za kazalnike realnega efektivnega deviznega tečaja).

Opomba: (1) Ocena Eurostata na podlagi podatkov o indeksu cen stanovanj grške banke, objavljenih v dogovoru z ELSTAT. (2) Podatki o indeksu cen stanovanj do leta 2011 avstrijskega statističnega urada. Za leto 2012 Eurostat ocenjuje deflacionarno stopnjo 9,6 % na podlagi neusklajenih podatkov o indeksu cen stanovanj ECB in centralne avstrijske banke. (3) Eurostat je imel pomisleke glede avstrijskega javnofinančnega dolga; glej sporočilo za medije Eurostata 152/2013. (4) p= začasni podatki, e= ocenjeni.

Tabela A.3 Pomožni kazalniki, ki se uporabljajo pri ekonomski razlagi preglednice za postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za leto 2012

Leto 2012	Medletna sprememba v realnem BDP v %	Bruto investicije v osnovna sredstva kot % BDP	Bruto domači izdatki za raziskave in razvoj kot % BDP	Neto posojanje/ izposojanje kot % BDP, podatki o plačilni bilanci	Neto zunanji dolg kot % BDP	Prilivi tujih neposrednih naložb kot % BDP	Stanje vhodnih tujih neposrednih naložb kot % BDP	Neto trgovinska bilanca energentov kot % BDP	Sprememba (3 leta) v % v realnem učinkovitem denarju	Sprememba (5 let) v % v izvoznih rezultatih v primerjavi z naprednimi gospodarstvi	Sprememba (5 let) v trgovinskih pogojih	Medletne spremembe v % v deležih na izvoznih trgih, obsegu blaga in storitev	Medletne spremembe v % v produktivnosti dela	Sprememba (10 let) v % v nominalnih stroških dela na enoto	Sprememba (10 let) v % v rezultatih stroškov dela na enoto v primerjavi z	Sprememba (3 leta) v % v nominalnih cenah stanovanj	Stanovanjska gradnja kot % BDP	Dolg zasebnega sektorja kot % BDP, nekonsolidirani	Finančni vzvod finančnega sektorja (razmerje med dolgom in lastniškim
BE	-0,1	20,4	0,0	-2,1	-93,7	-7,6	195,3	-5,3	1,9	-6,0	-2,1	-3,6	-0,3	22,0	5,2	9,6	5,9	247,8	476,0
BG	0,8	21,4	0,0	0,0	28,8	3,7	95,2	-7,3	1,8	15,8	2,4	-2,8	3,4	70,5	45,5	-16,7	na	142,5	458,4
CZ	-1,0	23,1	0,0	-1,1	-1,3	5,4	67,6	-4,9	5,5	5,8	-3,6	2,8	-1,4	18,5	4,6	-3,1	3,7	82,0	542,1
DK	-0,4	17,1	0,0	6,0	12,0	0,9	32,4	0,5	0,7	-10,0	2,1	-8,8	-0,1	27,2	8,8	-1,7	4,3	238,9	308,0
DE	0,7	17,6	0,0	7,0	-9,4	0,2	28,5	-3,9	-1,2	-4,0	-2,2	1,1	-0,4	7,6	-11,0	8,2	5,8	116,3	459,9
EE	3,9	25,2	0,0	1,7	-2,0	6,8	84,2	-1,4	5,2	17,7	-3,4	3,1	1,7	67,3	42,9	23,0	3,5	130,1	353,1
IE	0,2	10,7	0,0	3,2	-396,7	18,2	157,1	-3,2	-5,1	-7,5	-4,4	0,3	0,8	15,4	-2,3	-33,1	2,0	331,9	121,1
EL	-6,4	13,1	0,0	-1,2	121,5	0,7	9,7	-3,9	2,0	-19,0	-3,8	-2,9	2,1	11,6	-4,9	-18,7	3,4	130,3	1129,9
ES	-1,6	19,2	0,0	-0,5	90,3	2,0	46,8	-3,9	0,8	-5,6	-5,3	0,5	2,7	18,6	0,5	-22,7	5,2	215,2	938,3
FR	0,0	19,8	0,0	-2,2	35,0	1,0	40,8	-3,3	-0,5	-5,0	-2,4	-0,1	0,1	20,9	4,0	10,3	na	161,7	415,6
HR	-2,0	18,4	0,0	0,1	79,5	2,4	54,9	-6,0	-2,5	-16,8	2,5	-2,1	2,0	31,7	11,1	-10,6	na	132,1	421,6
IT	-2,5	17,9	0,0	-0,1	55,5	0,0	17,6	-3,9	1,3	-15,7	-4,3	-0,2	-2,2	27,6	10,8	-2,9	5,1	128,8	1180,3
CY	-2,4	13,7	0,0	-6,7	36,7	5,5	90,0	-8,3	2,0	-18,9	-1,6	-0,2	1,8	28,1	11,0	-11,9	3,6	302,6	925,1
LV	5,0	22,8	0,0	0,5	38,9	3,9	46,5	-6,0	-0,7	24,2	-1,3	4,6	3,4	100,8	66,3	0,3	1,9	111,6	694,4 (p)
LT	3,7	16,6	0,0	2,0	33,6	1,7	36,7	-8,4	1,5	42,9	-2,6	8,6	1,9	32,1	11,8	-1,5	1,8	66,7	640,8
LU	-0,2	19,3	0,0	6,1	-2444,8	523,6	4311,5	-6,5	2,8	-9,7	3,1	-5,8	-2,6	37,0	17,4	13,8	3,5	370,7	68,7
HU	-1,7	17,4	0,0	3,6	57,1	11,1	80,8	-6,4	4,4	-9,1	-2,3	0,0	-1,8	39,3	23,1	-9,3	1,6	155,0	519,6
MT	0,8	14,8	0,0	2,9	-176,4	-0,4	180,7	-12,8	1,0	15,5	-1,4	2,6	-1,5	28,3	11,8	1,8	2,2	217,8	357,4
NL	-1,2	17,0	0,0	7,8	32,5	1,5	77,3	-2,6	-0,3	-2,7	-1,6	0,8	-1,1	17,8	0,2	-9,8	4,2	222,8	202,8
AT	0,9	21,4	0,0	1,5	25,6	1,5	65,4	-4,1	1,3	-12,9	-4,3	-0,8	-0,4	16,6	0,9	na	4,5	164,7	330,0
PL	1,9	19,1	0,0	-1,5	36,1	1,2	45,7	-3,5	7,1	12,0	-2,8	-0,1	5,6	9,1	-5,1	-6,8	2,7	78,7	315,6
PT	-3,2	16,0	0,0	0,3	102,3	4,2	55,0	-4,7	0,9	-7,2	-0,1	-5,1	1,1	11,5	-4,3	-8,4	2,5	256,0	485,1
RO	0,7	26,7	0,0	-3,0	40,2	1,6	44,6	-3,1	3,2	17,1	10,5	-5,7	-0,8	144,0	107,5	-26,1	na	73,7	507,0
SI	-2,5	17,8	0,0	3,0	41,2	-0,1	33,2	-6,9	0,3	-11,5	-4,3	-2,3	-1,7	32,0	13,4	-4,3	2,8	125,2	631,9
SK	1,8	20,1	0,0	4,2	22,4	3,1	59,5	-5,9	1,9	15,1	-5,6	6,1	1,7	23,7	7,4	-8,1	2,3	76,3	1008,7
FI	-0,8	19,6	0,0	-1,6	36,4	1,4	38,0	-2,7	1,6	-23,5	-5,7	-3,9	-0,8	26,5	7,5	12,1	6,7	185,1	525,9
SE	1,0	19,0	0,0	5,9	60,1	3,1	64,0	-1,7	19,1	-10,2	-1,3	-8,4	0,2	11,3	-5,2	11,8	3,2	256,5	278,1
UK	0,1	14,3	0,0	-3,6	31,7	2,5	53,7	-1,2	14,4	-10,5	-3,6	-2,9	-1,1	29,4	na	8,0	3,3	189,8	1060,7

Vir: EUROSTAT, GD ECFIN (za kazalnike o realnem učinkovitem deviznem tečaju v primerjavi z euroobmočjem in učinkovitim stroški dela na enoto v primerjavi z euroobmočjem) in IMF WEO (za kazalnike o obsegu deležev na izvoznih trgih).

Opomba: b= prekinitev časovnih vrst, p= začasni podatki, e= ocenjeno.

Tabela A.3 (nadaljevanje) Pomožni kazalniki, ki se uporabljajo pri ekonomski razlagi preglednice za postopek v zvezi z makroekonomskim neravnotežjem za leto 2012

Leto 2012	Medletne spremembe v % v zaposlovanju	Stopnja aktivnosti (15-64 let)		Stopnja dolgotrajne brezposelnosti (% aktivnega prebivalstva)		Stopnja brezposelnosti mladih (% aktivnega prebivalstva iste starostne skupine)		Mladi, ki niso zaposleni, se ne izobražujejo in usposablajo (% celotnega prebivalstva)		Ljudje, ki tvegajo revščino ali socialno izključenost (% celotnega prebivalstva)		Stopnja tveganja revščine (% celotnega prebivalstva)		Stopnja hudega materialnega pomanjkanja (% skupnega prebivalstva)		Osebe iz gospodinjstev z zelo nizko delovno intenzivnostjo (% skupnega prebivalstva starosti 0-59 let)	
		stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah	stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah	stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah	stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah	stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah	stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah	stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah	stopnja	sprememba (3 leta) v % točkah
BE	0,2	66,9	0,0	3,4	-0,1	19,8	-2,1	12,3	1,2	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.
BG	-2,5	67,1	-0,1	6,8	3,8	28,1	13,0	21,5	2,0	49,3	3,1	21,2	-0,6	44,1	2,2	12,4	5,5
CZ	0,4	71,6	1,5	3,0	1,0	19,5	2,9	8,9	0,4	15,4	1,4	9,6	1,0	6,6	0,5	6,8	0,8
DK	-0,3	78,6	-1,6	2,1	1,5	14,0	2,2	6,6	1,2	19,0	1,4	13,1	0,0	2,8	0,5	10,9	2,4
DE	1,1	77,1	0,8	2,5	-1,0	8,1	-3,1	7,7	-1,1	19,6	-0,4	16,1	0,6	4,9	-0,5	9,8	-1,0
EE	2,2	74,9	0,9	5,5	1,7	20,9	-6,6	12,5	-2,4	23,4	0,0	17,5	-2,2	9,4	3,2	9,0	3,4
IE	-0,6	69,2	-1,4	9,1	5,6	30,4	6,4	18,7	0,3	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.
EL	-8,3	67,9	0,1	14,4	10,5	55,3	29,5	20,3	7,7	34,6	7,0	23,1	3,4	19,5	8,5	14,1	7,6
ES	-4,2	74,1	1,1	11,1	6,8	53,2	15,4	18,8	0,5	28,2	3,7	22,2	2,1	5,8	1,3	14,2	6,6
FR	0,0	71,0	0,5	4,1	0,7	24,7	0,7	12,2	-0,2	19,1	0,6	14,1	1,2	5,3	-0,3	8,4	0,1
HR	-3,9	60,5	-1,9	10,3	5,2	43,0	17,9	16,7	4,8	32,3	n.r.	20,5	2,6	15,4	n.r.	16,1	n.r.
IT	-0,3	63,7	1,3	5,7	2,2	35,3	9,9	21,1	3,4	30,4 (p)	5,7 (p)	19,8	1,4	14,5	7,5	10,3	1,5
CY	-4,2	73,5	0,5	3,6	3,0	27,8	14,0	16,0	6,1	27,1	3,6	14,7	-1,1	15,0	5,5	6,4	2,4
LV	1,6	74,4	0,5	7,8	2,9	28,5	-4,8	14,9	-2,5	36,6	-0,8	19,4	-6,3	26,0	4,1	11,5	4,8
LT	1,8	71,8	2,0	6,6	3,4	26,7	-2,3	11,1	-1,3	32,5	3,0	18,6	-2,0	19,8	4,7	11,3	4,4
LU	2,5	69,4	0,7	1,6	0,4	18,0	1,5	5,9	0,1	18,4	0,6	15,1	0,2	1,3	0,2	6,1	-0,2
HU	0,1	64,3	2,7	4,9	0,7	28,1	1,6	14,7	1,3	32,4	2,8	14,0	1,6	25,7	5,4	12,7	1,4
MT	2,3	63,1	4,0	3,0	0,0	14,2	-0,2	11,1	1,3	22,2	2,0	15,0	-0,3	8,0	3,3	7,9	-0,5
NL	-0,2	79,3	-0,4	1,8	0,9	9,5	1,8	4,3	0,2	15,0	-0,1	10,1	-1,0	2,3	0,9	8,7	0,4
AT	1,3	75,9	0,6	1,1	0,1	8,7	-1,3	6,5	-1,3	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	4,0	-0,8	7,6	0,4
PL	-3,4	66,5	1,8	4,1	1,6	26,5	5,9	11,8	1,7	26,7	-1,1	17,1	0,0	13,5	-1,5	6,8	-0,1
PT	-4,2	73,9	0,2	7,7	3,0	37,7	12,9	14,1	2,9	25,3	0,4	17,9	0,0	8,6	-0,5	10,1	3,2
RO	1,5	64,2	1,1	3,2	1,0	22,7	1,9	16,8	2,9	41,7	-1,4	22,6	0,2	29,9	-2,3	7,4	-0,3
SI	-0,8	70,4	-1,4	4,3	2,5	20,6	7,0	9,3	1,8	19,6	2,5	13,5	2,2	6,6	0,5	7,5	1,9
SK	0,1	69,4	1,0	9,4	2,9	34,0	6,4	13,8	1,3	20,5	0,9	13,2	2,2	10,5	-0,6	7,2	1,6
FI	0,0	75,2	0,2	1,6	0,2	19,0	-2,5	8,6	-1,3	17,2	0,3	13,2	-0,6	2,9	0,1	9,1	0,9
SE	0,7	80,3	1,4	1,5	0,4	23,7	-1,3	7,8	-1,8	18,2	2,3	14,2	0,9	1,3	-0,3	9,9	3,7
UK	1,2	76,3	0,6	2,7	0,8	21,0	1,9	14,0	0,7	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.	n.r.

Vir: EUROSTAT.

Opomba: p= začasni podatki.