EUROPOS
KOMISIJA

Strasbūras, 2019 12 17
COM(2019) 651 final

KOMISIJOS ATASKAITA

EUROPOS PARLAMENTUI, TARYBAI, EUROPOS CENTRINIAM BANKUI IR EUROPOS EKONOMIKOS IR SOCIALINIŲ REIKALŲ KOMITETUI

2020 m. įspėjimo mechanizmo ataskaita

(parengta pagal Reglamento (ES) Nr. 1176/2011 dėl makroekonominių disbalansų prevencijos ir naikinimo 3 ir 4 straipsnius)

{SWD(2019) 630 final}

Įspėjimo mechanizmo ataskaita (ĮMA) yra makroekonominio disbalanso procedūros (MDP) metinio ciklo, kuriuo siekiama nustatyti ir panaikinti disbalansą, kuris trikdo „tinkamą valstybės narės ekonomikos, Ekonominės ir pinigų sąjungos arba Sąjungos kaip visumos veikimą“, pradinis taškas (Reglamento (ES) Nr. 1176/2011 2 straipsnio 1 dalis)[1].

Įspėjimo mechanizmo ataskaitos analizė grindžiama pasirinktų rodiklių rezultatų suvestinės, papildytos daugiau papildomų rodiklių, vertinimo priemonėmis ir kita susijusia informacija, ekonominiu vertinimu siekiant patikrinti, ar valstybėse narėse nėra susidaręs ekonominis disbalansas, dėl kurio reikia imtis politikos veiksmų. Šioje ataskaitoje nurodomos valstybės narės, kurių padėtį būtina išanalizuoti nuodugnioje apžvalgoje, siekiant įvertinti, kaip valstybėse narėse kaupiasi arba palaipsniui mažinama makroekonominė rizika, ir prieiti prie išvados, ar yra susidaręs disbalansas arba perviršinis disbalansas. Atsižvelgdama į diskusijas dėl ĮMA su Europos Parlamentu bei diskusijas Taryboje ir Euro grupėje, Komisija parengs atitinkamoms valstybėms narėms skirtas nuodugnias apžvalgas. Remiantis nusistovėjusia praktika, valstybių narių, kuriose per ankstesnį nuodugnios apžvalgos ciklą buvo nustatytas disbalansas, nauja nuodugni apžvalga parengiama bet kuriuo atveju. Nuodugnios apžvalgos bus įtrauktos į šalių ataskaitas. Apžvalgos išvados bus įtrauktos į konkrečioms šalims skirtas rekomendacijas pagal Europos ekonominės politikos koordinavimo semestrą.

1. SANTRAUKA

Šia ataskaita pradedamas devintasis metinis makroekonominio disbalanso procedūros (MDP) ciklas.[2] Šia procedūra siekiama nustatyti disbalansą, kuris trukdo sklandžiam valstybių narių ekonomikos, ekonominės ir pinigų sąjungos arba visos Sąjungos veikimui, ir paskatinti imtis tinkamų politinių priemonių. MDP įgyvendinimas įtvirtintas Europos ekonominės politikos koordinavimo semestre, siekiant užtikrinti suderinamumą su pagal kitas ekonominės priežiūros priemones atlikta analize ir pateiktomis rekomendacijomis. Metinėje tvaraus augimo strategijoje (MTAS), kuri tvirtinama tuo pačiu metu kaip ši ataskaita, įvertinama Europos ekonominė ir socialinė padėtis ir nustatomi plataus pobūdžio ES politikos prioritetai.

Šioje ataskaitoje nurodytos valstybės narės, kurių nuodugnias apžvalgas reikėtų parengti, kad būtų galima įvertinti, ar jose susidaręs disbalansas, dėl kurio reikia imtis politikos veiksmų.[3] Įspėjimo mechanizmo ataskaita (ĮMA) yra ekonominio disbalanso nustatymo priemonė, skelbiama kiekvieno metinio ekonominės politikos koordinavimo ciklo pradžioje. ĮMA analizė atliekama pasinaudojant rodiklių, kuriems nustatytos orientacinės ribos, rezultatų suvestinės, taip pat papildomų rodiklių rinkinio ekonominiu vertinimu. ĮMA 2 skirsnyje pateikiama valstybių narių disbalanso poveikio visai euro zonai analizė ir nagrinėjama, kiek tam poveikiui mažinti būtinas suderintas požiūris į atsakomąsias politikos priemones, atsižvelgiant į tarpusavio priklausomumą euro zonoje.[4] Šioje

[1] [Jei Jungtinė Karalystė išstos iš Sąjungos remdamasi Susitarimu dėl Jungtinės Didžiosios Britanijos ir Šiaurės Airijos Karalystės išstojimo iš Europos Sąjungos ir Europos atominės energijos bendrijos (toliau – Susitarimas dėl išstojimo, OL C 384 I, 2019 11 12, p. 1), Sąjungos teisė toliau bus taikoma Jungtinei Karalystei ir jos teritorijoje Susitarimu dėl išstojimo nustatyto pereinamojo laikotarpio metu.]

[2] Prie šios ataskaitos pridedamas *statistikos priedas*, kuriame pateikta daug statistinių duomenų, kuriais remtasi rengiant šią ataskaitą.

[3] Žr. Reglamento (ES) Nr. 1176/2011 5 straipsnį.

[4] 2015 m. birželio 22 d. ataskaitoje „Europos ekonominės ir pinigų sąjungos sukūrimas“ Jeanas-Claude'as Junckeris, Donaldas Tuskas, Jeroenas Dijsselbloemas, Mario Draghi ir Martinas Schulzas pasiūlė daugiau dėmesio

ataskaitoje pateikiama analizė tuo konkrečiu klausimu pridedama prie Europos Komisijos tarnybų darbinio dokumento „Euro zonos ekonomikos analizė“, kuris pridedamas prie Komisijos rekomendacijos dėl Tarybos rekomendacijos dėl euro zonos ekonominės politikos.

ĮMA analizė atliekama kintant ekonominėms perspektyvoms, kai ekonomikos augimas silpnėja, o infliacijos lūkesčiai sumažėję. Europos Komisijos 2019 m. rudens ekonominėje prognozėje numatoma, kad 2019 m. realusis BVP ES augs 1,4 %, o euro zonoje – 1,1 %, o tai reiškia augimo sulėtėjimą, palyginti su atitinkamai 2 % ir 1,9 % 2018 m. Prognozuojama, kad 2020 m. ES ir euro zonoje BVP augs atitinkamai 1,4 % ir 1,2 %. Duomenys nuo 2018 m. pabaigos rodė lėtėjantį, visų pirma grynojo eksporto ir gamybos apimties, augimo tempą. Dėl padidėjusio netikrumo, susijusio su prekybos politikos aplinka[5], ekonomikos sulėtėjimas ypač pastebimas didelėse euro zonos valstybėse narėse, kurioms prekyba daro didesnį poveikį. Infliacijos lūkesčiai labai sumažėjo, todėl 2019 m. antrąjį pusmetį pinigų institucijos ėmėsi priemonių prasidedančiam gamybos apimties ir kainų mažėjimui kompensuoti. Obligacijų, ypač tų, kurių išpirkimo terminas ilgesnis, pajamingumas sumažėjo. Nors pastaruoju metu sumažėjo bendroji infliacija ir našumo augimas, esant įtemptai padėčiai darbo rinkose darbo užmokesčio augimas nuo 2018 m. šiek tiek sustiprėjo.

Esant palankioms ekonominėms sąlygoms, makroekonominis disbalansas palaipsniui išsilygina. Po plataus masto pokrizinio finansinio įsiskolinimo mažinimo proceso buvo panaikinta dalis srautų disbalanso ir kai kurios netvarios tendencijos (visų pirma didelis einamosios sąskaitos deficitas, pernelyg didelis kreditų augimas, skatinantis būsto kainų augimą, didelės vienetui tenkančios darbo sąnaudos, dėl kurių mažėja sąnaudų konkurencingumas). Su atsargų disbalansu (didele privačiojo sektoriaus, valdžios sektoriaus ir išorės skola) susijusio pažeidžiamumo mažinimas prasidėjo vėliau ir vyko lėčiau, tačiau skolos ir BVP santykis ėmė nuosekliau mažėti pastaraisiais metais sustiprėjus ekonomikos augimui ir vėl pradėjus augti kainoms. Be to, pastaruoju metu, paspartėjus ekonominei veiklai, kai kuriose valstybėse narėse sparčiai augo vienetui tenkančios darbo sąnaudos ir būsto kainos.

Kintanti perspektyva gali reikšti lėtesnį esamo disbalanso koregavimą arba naujų rūšių rizikos atsiradimą tokiomis aplinkybėmis, kai mažėja galimybių vykdyti sukrėtimams įveikti skirtą politiką. Ekonomikos perspektyvoms kylanti neigiama rizika visų pirma yra susijusi su įtampa prekybos santykiuose ir pasaulinių vertės grandinių sutrikimu, didesniu, nei tikėtasi, augimo sulėtėjimu besiformuojančiose rinkose, geopolitinės įtampos didėjimu.[6] Tikimasi, kad nominalusis augimas susilpnės, o tai reiškia, kad aplinka bus mažiau palanki skolai mažinti. Gerokai sumažinus palūkanų normas sumažėja skolos sąnaudos, tačiau taip pat kyla problemų, susijusių, *inter alia*, su silpnesnėmis paskatomis mažinti finansinį įsiskolinimą, galimu pernelyg didelės rizikos prisiėmimu siekiant pelno, sumažėjusiu finansų įstaigų pelningumu esant plokštesnėms pelningumo kreivėms.[7] Pinigų politikos galimybės įveikti politinius sukrėtimus mažėja, o galimybė sukrėtimus sušvelninti privačiojo ir viešojo sektoriaus santaupomis visoje ES labai skiriasi ir ją riboja didelis skolos santykis tam tikrose valstybėse narėse.

---

skirti disbalanso poveikiui euro zonai. Tarpusavio priklausomumo ir disbalanso sisteminio poveikio svarba pripažįstama Reglamente (ES) Nr. 1176/2011, kuriame disbalansas apibrėžiamas kaip „makroekonominiai pokyčiai, kurie neigiamai veikia arba galėtų neigiamai paveikti tinkamą valstybės narės ekonomikos, Ekonominės ir pinigų sąjungos arba Sąjungos kaip visumos veikimą“.

[5] Pasaulio prekybos neužtikrintumo indeksas gerokai padidėjo didžiosiose Europos šalyse, taip pat kitose didelėse ekonominėse zonose. https://www.policyuncertainty.com/wui_quarterly.html

[6] Taip pat žr. Tarptautinio valiutos fondo 2019 m. spalio mėn. dokumentą „Pasaulio ekonomikos perspektyvos“. Europos Komisija (2019), 2019 m. rudens Europos ekonominė prognozė, *Institutional Paper 115*, 2019 m. lapkričio mėn.

[7] Taip pat žr. 2019 m. birželio mėn. Tarptautinių atsiskaitymų banko metinę ekonominę ataskaitą ir 2019 m. balandžio mėn. Tarptautinio valiutos fondo pasaulinio finansinio stabilumo ataskaitą.

Remiantis ĮMA pateikta horizontalia analize, peršasi keletas išvadų.

- **2018 m. einamosios sąskaitos balansas visoje ES šiek tiek sumažėjo: deficitas tebėra išimtis, o didelis perteklius išlieka.** Šalių, kuriose anksčiau buvo nustatytos didelės einamosios sąskaitos pozicijos, šiuo metu einamosios sąskaitos (su keliomis išimtimis) yra iš esmės subalansuotos, o kai kurios valstybės narės ir toliau turi didelį ir nuolatinį perteklių, viršijantį lygį, kurį galima pateisinti pagrindiniais rodikliais. Dėl lėtėjančios prekybos, atsparios vidaus paklausos ir kylančių naftos kainų apskritai pablogėjo einamosios sąskaitos balansas.

- **Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos gerėja sparčiau, tačiau kai kuriose valstybėse narėse išlieka dideli išorės įsipareigojimai.** Dėl apdairių einamosios sąskaitos pozicijų ir nuolatinio nominaliojo augimo pastaraisiais metais sumažėjo išorės finansinių įsipareigojimų ir BVP santykis. Grynųjų skolininkių grynosios tarptautinių investicijų pozicijos gerėjo sparčiau nei anksčiau, be kita ko, dėl teigiamo vertinimo poveikio, kuris negali būti ilgalaikis. Kai kuriose ES šalyse grynosios tarptautinių investicijų pozicijos tebėra iš esmės neigiamos, o kai kurių naujausių einamosios sąskaitos rezultatų gali nepakakti, kad būtų galima užtikrinti šių išorės atsargų pozicijų gerėjimą tinkamu tempu. Kartu stambios grynosios skolintojos dėl didelio einamosios sąskaitos pertekliaus turi vis teigiamesnes grynąsias tarptautinių investicijų pozicijas.

- **Dėl spartesnio darbo užmokesčio augimo ir sumažėjusio našumo augimo vienetui tenkančios darbo sąnaudos daugelyje valstybių narių didėjo sparčiau.** Esant didesnei įtampai darbo rinkose, visoje ES darbo užmokestis auga greičiau. Spartesnis vienetui tenkančių darbo sąnaudų didėjimas taip pat vis labiau siejamas su nuosaikiu našumo augimu. Kai kuriais atvejais, visų pirma Vidurio ir Rytų Europos bei Baltijos šalyse, didelis vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas yra prieš keletą metų prasidėjusios tendencijos tąsa ir yra siejamas su didėjančia darbo jėgos paklausa, gebėjimų trūkumu ir nepakankama darbo jėgos pasiūla šalyse, kuriose darbo užmokestis yra mažesnis už vidutinį. Pastaruoju metu vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas kiek mažesniu mastu paspartėjo ir euro zonos šalyse. Nors vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo didesnis šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, nei tose, kurios yra grynosios skolininkės, šis skirtumas mažėja, todėl sąnaudų konkurencingumo pokyčiai tampa vis mažiau palankūs simetriškesniam perbalansavimui.

- **Realieji efektyvieji valiutos kursai didėjo.** Nuo 2016 m. sparčiau augant vienetui tenkančioms darbo sąnaudoms ir dėl nominalaus pabrangimo realieji efektyvieji valiutos kursai keliose šalyse didėjo. Tai vyko po, kai dėl nominalaus valiutos kurso nuvertėjimo ir vangios sąnaudų ir kainų infliacijos, palyginti su konkurentais, keletą metų daugelyje ES valstybių narių mažėjo santykinės sąnaudos ir kainos. Sektorių perorientavimas iš ne prekybos veiklos link prekybos veiklos, kuris keletą metų po krizės stebimas šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, lėtėja, stoja arba prasideda grįžtamasis procesas.

- **Privačiojo sektoriaus įsiskolinimas mažinamas daugiausia remiantis nominaliojo BVP augimu, o namų ūkių įsiskolinimo mažinimo tempas sumažėjo.** Grynosios santaupos privačiajame sektoriuje sumažėjo, o skolos ir BVP santykio mažėjimą vis labiau lemia nominaliojo BVP augimas. Finansinio įsiskolinimo mažinimo tempas sulėtėjo dėl sumažėjusių santaupų ir lėtesnio BVP augimo. Vis daugėja valstybių narių, kuriose išaugo konkrečiai namų ūkių skolinimasis. Nors daugumoje šalių, kurių skolos santykis yra didelis, įsiskolinimas sumažėjo, keliose didelę skolą turinčiose šalyse privačiojo sektoriaus skolos santykis vis dėlto padidėjo. Valdžios sektoriaus skola daugumoje valstybių narių toliau mažėjo, tačiau keliose didelę skolą turinčiose šalyse ji nesumažėjo arba sumažėjo nedaug. Vis dėlto vyriausybės obligacijų pajamingumas 2019 m. labai sumažėjo, įskaitant labiausiai įsiskolinusių valstybinių skolininkų pajamingumą.

- **ES bankų sektoriaus atsparumas padidėjo, tačiau kai kurios problemos išliko.** Kapitalizacijos rodikliai, pasiekę reguliavimo standartus viršijantį lygį, nustojo didėti. Pastaraisiais metais pagerėjusi nuosavo kapitalo grąža taip pat stabilizavosi. Neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis pastaraisiais metais gerokai sumažėjo, o blogų paskolų šiuo metu labai sumažėjo tik tose šalyse, kuriose neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis yra didelis. Vis dėlto keliose ES šalyse, kurioms vis dar būdinga palyginti maža kapitalizacija ir pelningumas bei didelis neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis, problemos išlieka. Šias problemas dar labiau gilina kintanti perspektyva, kuriai būdingos mažos ilgalaikės palūkanų normos ir lėtėjantis ekonomikos augimas.

- **2018 m. būsto kainos ir toliau sparčiai augo, tačiau kainų dinamika susilpnėjo ten, kur yra stipresnių pervertinimo požymių.** 2018 m. būsto kainos toliau augo ir vis daugiau šalių būsto kainų įverčiai viršija praėjusio dešimtmečio viduryje pasiektas aukštumas ir greičiausiai yra pernelyg dideli. Tačiau didžiausias būsto kainų augimas užfiksuotas įvairiose ES šalyse, kuriose iki šiol buvo mažai požymių, kad būsto kainos yra pervertintos. Priešingai, tose šalyse, kuriose nuogąstavimai dėl pervertinimo buvo didesni, o namų ūkių skola yra didelė, kainų augimas dažnai lėtėjo. Kai kuriose šalyse naujų hipotekos kreditų daugėja, todėl ateityje būsto kainos gali augti dar greičiau.

- **Darbo rinkos toliau gerėjo ir nedarbo lygis sumažėjo visose ES valstybėse narėse.** Nedarbo, ypač jaunimo ir ilgalaikių bedarbių, lygis visoje ES toliau mažėjo. Įtampa darbo rinkoje didėja, ir tai iš dalies pasireiškia spartesniu darbo užmokesčio augimu taip pat ir euro zonos šalyse. Tačiau ekonomikai atsigavus realiojo darbo užmokesčio augimas iki 2017 m. buvo mažesnis už darbo našumo augimą ir ši tendencija pradėjo keistis tik 2018 m. Nors darbo pajamų didėjimas, susijęs su užimtumo ir darbo užmokesčio augimu, prisidėjo prie vidaus paklausos augimo, mažai požymių, kad darbo užmokesčio didėjimas pereitų į kainų infliaciją[8].

Dabartinėmis ekonominėmis aplinkybėmis euro zonoje skubiai reikalingas tiek einamosios sąskaitos deficito, tiek pertekliaus perbalansavimas, o tai būtų naudinga visoms valstybėms narėms. Prognozuojama, kad lėtėjant eksporto paklausai euro zonos einamosios sąskaitos perteklius mažės, tačiau išliks artimas aukščiausiam lygiui ir viršys pagrindinius ekonominius rodiklius atitinkantį lygį. Euro zonos perteklius padidėjo dėl gerų eksporto rezultatų ir didelio finansinio įsiskolinimo mažinimo procesų, apimančių įvairius ekonomikos sektorius, taip pat ir šalyse, kurių finansinio įsiskolinimo mažinimo poreikis yra nedidelis arba jo visai nėra. Pastarojo meto nuosaikumas daugiausia susijęs su pasaulinės prekybos susilpnėjimu ir didesniu energijos balanso deficitu. Dabartinėmis ekonominėmis aplinkybėmis yra svaresnių priežasčių siekti tiek einamosios sąskaitos deficito, tiek pertekliaus perbalansavimo euro zonos lygmeniu, o tai padėtų sėkmingai veikti mažos infliacijos ir mažų palūkanų normų aplinkoje ir sumažinti priklausomybę nuo užsienio paklausos. Tokiomis aplinkybėmis visose euro zonos šalyse būtina taikyti tinkamą politikos priemonių derinį, kuriuo būtų atsižvelgiama į tarpusavio priklausomybę ir šalutinį poveikį. Nors didelis einamosios sąskaitos deficitas daugelyje šalių, kurios yra grynosios skolininkės, praeityje buvo panaikintas, jų einamosios sąskaitos pozicijos silpnėja, o dėl didelės užsienio ir vidaus skolos reikia išlaikyti apdairų einamosios sąskaitos balansą ir užtikrinti tinkamą skolos mažinimo tempą, kartu vykdant reformas, kuriomis didinamas BVP augimo potencialas. Šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, reikėtų pasinaudoti finansavimo mažomis palūkanomis galimybe siekiant toliau didinti viešąsias ir privačiąsias investicijas. Palankios fiskalinės būklės išnaudojimas investicijoms ir kitoms produktyvioms išlaidoms tose šalyse paremti taip pat

[8] Pagrindinių naujausių užimtumo ir socialinių pokyčių ES apžvalga pateikiama 1 langelyje.

padėtų užtikrinti, kad ekonomikos augimo perspektyvos būtų mažiau priklausomos nuo užsienio paklausos, ir paremti perbalansavimą euro zonoje.

Apskritai galimo disbalanso šaltiniai iš esmės yra tie patys kaip nurodytieji 2019 m. ĮMA, tačiau panašu, kad kai kuriais aspektais perspektyvos blogėja. Palankiomis ekonominėmis sąlygomis išorės atsargų pozicijos gerėja sparčiau, tačiau tolesnį gerėjimą stabdo mažėjantis einamosios sąskaitos balansas ir lėtesnis nominaliojo BVP augimas. Išlieka didelis einamosios sąskaitos perteklius, o konkurencingumo pokyčiai ne tokie palankūs perbalansavimui, ir daugiau šalių didėja realieji efektyvieji valiutos kursai. Privačiojo sektoriaus finansinio įsiskolinimo mažinimas vyksta lėčiau, net tais atvejais, kai skola jau yra didelė, ir vis labiau priklauso nuo nominaliojo BVP augimo. Dėl prastėjančių nominalaus augimo perspektyvų kyla klausimas, ar finansinio įsiskolinimo mažinimas didelę skolą turinčiose šalyse gali būti tęsiamas nedidinant privačiojo ar valdžios sektoriaus santaupų ir nedidinant BVP augimo potencialo. Po kelerius metus vykusių didelių teigiamų pokyčių finansų sektoriaus padėtis stabilizavosi, tačiau ateityje gali kilti naujų problemų, susijusių su mažų palūkanų normų aplinka. Būsto kainos toliau sparčiai auga ir daugėja ES šalių, kuriose kainų įverčiai pasiekė aukščiausią lygį. Pervertintose rinkose augimas lėtėja, tačiau atnaujinus hipotekos kreditus kai kuriose šalyse didelis būsto kainų augimas gali tapti savaiminiu.

Galimi disbalanso šaltiniai skirstomi į kelias kategorijas. Kelioms valstybėms narėms poveikį daro daugialypės ir tarpusavyje susijusios skolos pažeidžiamumo problemos, kurios, ko gero, tam tikru mastu atspindi finansų sektoriaus sąlygas. Keliose valstybėse narėse pažeidžiamumas daugiausia siejamas su didele ir nemažėjančia valstybės skola, taip pat su nepakankamu našumu ir konkurencingumu, kurie neigiamai veikia augimo potencialą. Kai kurioms valstybėms narėms būdingas didelis ilgalaikis einamosios sąskaitos perteklius. Kai kurių valstybių narių atveju nuogąstavimų kyla dėl sąnaudų konkurencingumo tendencijų, kurios galimai susijusios su blogėjančiomis išorės balanso pozicijomis. Galiausiai, keliose valstybėse narėse pagrindinės problemos kyla dėl būsto kainų tendencijų, kai kuriais atvejais siejamų su didele namų ūkių skola.

Būsimiems iššūkiams įveikti reikia, kad MDP priežiūra būtų orientuota į ateitį. Atsižvelgiant į tai, kad didžioji dalis srautų disbalanso naikinama, o atsargų disbalansas palaipsniui mažinamas, vykdant MDP priežiūrą palaipsniui vis daugiau dėmesio skiriama galimai netvarių tendencijų, kurios galėtų atsirasti vidutinės trukmės laikotarpiu, stebėsenai. Tuo pat metu dėl kintančios ekonominės padėties, įskaitant riziką, kuri daugiausia kyla dėl ekonominės aplinkos už euro zonos ir ES ribų, taip pat svarbu įvertinti disbalansą iš euro zonos ir ES perspektyvos.

Išsamesnė ir visapusiškesnė ĮMA įvardytų valstybių narių padėties analizė bus pateikta nuodugniose apžvalgose. Kaip ir per pastaruosius metinius ciklus, nuodugnios apžvalgos bus įtrauktos į šalių ataskaitas. Rengdama nuodugnias apžvalgas, Komisija savo analizę pagrįs plačiu duomenų ir susijusios informacijos rinkiniu, taip pat remsis vertinimo sistemomis, kurias ji parengė bendradarbiaudama su Tarybos komitetais ir darbo grupėmis. Remiantis nuodugniose apžvalgose pateikta analize valstybėse narėse bus nustatytas disbalansas arba perviršinis disbalansas ir prireikus atnaujintos konkrečioms šalims skirtos rekomendacijos.[9] Visoms šalims, kuriose nustatytas disbalansas arba perviršinis disbalansas, yra ir toliau bus taikoma speciali stebėsena siekiant užtikrinti nuolatinę pagal MDP vykdomos politikos priežiūrą.

Bus rengiamos nuodugnios apžvalgos dėl tų valstybių narių, kuriose jau nustatytas disbalansas arba perviršinis disbalansas. Remiantis nusistovėjusia rizikos ribojimo praktika, nuodugni apžvalga

[9] Reglamento (ES) Nr. 1176/2011 6 straipsnis.

bus rengiama tam, kad būtų galima įvertinti, ar susidaręs disbalansas panaikintas, išlieka tokio pat lygio, ar didėja, kartu įvertinant įgyvendintas taisomąsias politikos priemones. Taigi, numatoma parengti 13 valstybių narių, kuriose remiantis 2019 m. vasario mėn. nuodugnių apžvalgų išvadomis nustatytas disbalansas ir perviršinis disbalansas, padėties nuodugnias apžvalgas.[10] Šiuo metu dešimt valstybių narių įvardytos kaip turinčios disbalansą (**Airija, Bulgarija, Ispanija, Kroatija, Nyderlandai, Portugalija, Prancūzija, Rumunija, Švedija** ir **Vokietija**), o **Graikijoje, Italijoje** ir **Kipre** nustatytas perviršinis disbalansas.

Remdamasi šioje ĮMA atlikta analize, Komisija nemano, kad būtina rengti kitų valstybių narių padėties nuodugnias apžvalgas. ĮMA vertinimas nerodo didelės papildomos rizikos, kuri pateisintų padėties kurioje nors iš valstybių narių, kuriose per paskutinį metinį MDP įgyvendinimo ciklą nebuvo nustatytas disbalansas arba perviršinis disbalansas, naują nuodugnią apžvalgą. Tačiau ši ĮMA rodo, kad **rengiant kitas šalių ataskaitas reikia atidžiai stebėti** tam tikrus pokyčius, kurie, jei užsitęstų, galėtų kelti makroekonominę riziką. Šie pokyčiai susiję su vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis ir poveikiu išorės konkurencingumui keliose valstybėse narėse (Čekijoje, Estijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Slovakijoje ir Vengrijoje), taip pat būsto rinkomis ir namų ūkių skola (Austrijoje, Belgijoje, Čekijoje, Danijoje, Jungtinėje Karalystėje, Liuksemburge, Slovakijoje, Slovėnijoje, Suomijoje ir Vengrijoje)[11].

2. MAKROEKONOMINIO DISBALANSO POVEIKIS EURO ZONAI

Euro zonos einamosios sąskaitos balansas aukščiausią lygį jau pasiekė, bet tebėra labai aukštas. Prieš krizę buvęs iš esmės subalansuotas, 2016 m. euro zonos einamosios sąskaitos balansas pasiekė aukščiausią 3,2 % BVP lygį. Nuo to laiko jo vertė šiek tiek sumažėjo ir 2018 m. siekė 3,1 % BVP (1 diagrama).[12] Euro zonos einamosios sąskaitos perteklius tebėra didžiausias pasaulyje ir manoma, kad jis viršija pagrindinių ekonominių rodiklių lemiamą lygį (maždaug 1,7 % euro zonos BVP 2018 m.)[13] Jis daugiausia atspindi didelį perteklių Vokietijoje ir Nyderlanduose, kurių bendras išorės balansas 2018 m. sudarė 2,8 % euro zonos BVP. Pagal Europos Komisijos 2019 m. rudens prognozę numatoma, kad jei politika nesikeis, euro zonos pakoreguotas einamosios sąskaitos perteklius 2019 m. sumažės ir sieks 2,7 % BVP, ir toliau mažės iki 2,5 % BVP 2020 m.

[10] Žr. dokumentą „2019 m. Europos semestras. Struktūrinių reformų pažangos vertinimas, makroekonominio disbalanso prevencija ir naikinimas ir pagal Reglamentą (ES) Nr. 1176/2011 atliktų nuodugnių apžvalgų rezultatai“, COM(2019) 150 *final*, 2019 2 27.

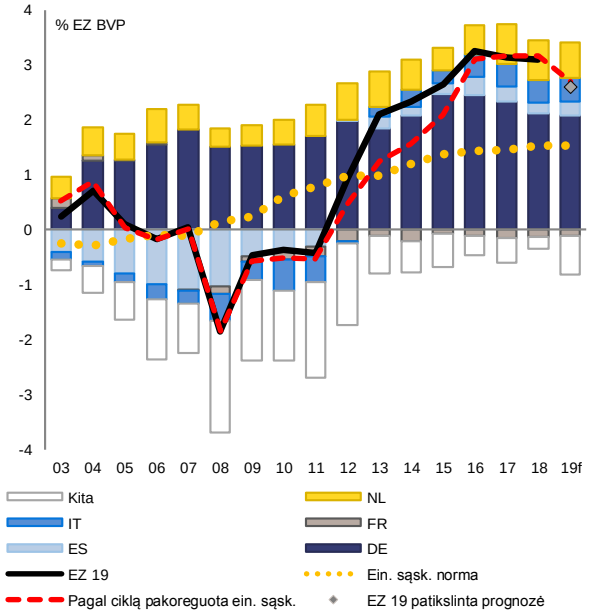
[11] 2019 m. rugsėjo mėn. Europos sisteminės rizikos valdyba (ESRV) paskelbė konkrečioms devynioms valstybėms narėms skirtus įspėjimus ir rekomendacijas dėl gyvenamosios paskirties nekilnojamojo turto sektoriaus pažeidžiamumo vidutiniu laikotarpiu: rekomendacijas Belgijai, Danijai, Liuksemburgui, Nyderlandams, Suomijai ir Švedijai ir įspėjimus Čekijai, Prancūzijai ir Vokietijai. Visos šalys iš pirmosios šalių grupės, o taip pat Austrija ir Jungtinė Karalystė 2016 m. lapkričio mėn. jau gavo ESRV įspėjimus. MDP reglamente (Reglamente (ES) Nr. 1176/2011) Komisija raginama atsižvelgti į visus ESRV įspėjimus ar rekomendacijas, skirtus valstybėms narėms, dėl kurių atliekama nuodugni apžvalga.

[12] Čia nurodyti ir naudojami euro zonos einamosios sąskaitos duomenys susiję su euro zonos pakoreguotu einamosios sąskaitos balansu kitų pasaulio šalių atžvilgiu (iš euro zonos mokėjimų balanso statistikos), kuris rodo, kad 2018 m. euro zonos suvestinis einamosios sąskaitos balansas sudarė 3,1 % BVP, ir atitinka valstybių narių pateiktus einamųjų sąskaitų duomenis (pagal vadinamąją Bendrijos sąvoką). Tačiau dėl euro zonos vidaus balansų, kuriuos pateikė įvairios nacionalinės statistikos institucijos, asimetrijos valstybių narių nominalusis einamosios sąskaitos balansas sudaro iki 4 % euro zonos BVP (mokėjimų balanso duomenys) ir 3,8 % BVP (nacionalinių sąskaitų statistika). Tiek pagal mokėjimų balanso, tiek pagal nacionalinių sąskaitų statistiką pateikti euro zonos duomenys buvo peržiūrėti 2019 m. spalio mėn., o tai beveik neturėjo įtakos 2018 m. vertinimui, tačiau iš esmės sumažino 2009–2015 m. euro zonos einamosios sąskaitos balansą.

[13] TVF 2019 m. išorės sektoriaus ataskaitoje taip pat teigiama, kad euro zonos einamosios sąskaitos norma turėtų siekti apie 1,6 % BVP.

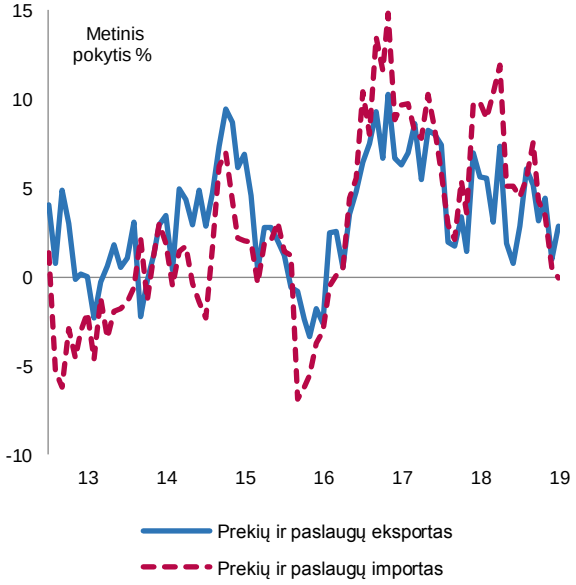
Euro zonos perteklius toliau mažėja daugiausia dėl silpnėjančio prekybos balanso. Kylant naftos kainoms, energijos balansas buvo svarbiausias einamosios sąskaitos balanso sumažėjimo veiksnys 2016–2018 m. 2017 m. užfiksuotas −1,7 % BVP energijos balanso deficitas, 2018 m. jis padidėjo iki −2,1 % BVP, o prekybos likusiomis prekėmis balansas iš esmės išliko stabilus – 4,6 % BVP. Nuo 2018 m. vidurio sulėtėjęs pasaulio ekonomikos ir prekybos augimas, nuolat didelis netikrumas dėl prekybos politikos ir efektyviojo euro kurso didėjimas 2018 m. yra lėtesnio tiek euro zonos importo, tiek eksporto augimo priežastis. Mėnesiniai duomenys rodo, kad 2019 m. toliau mažėjo prekių eksportas ir importas iš euro zonos į kitas pasaulio šalis (2 diagrama). Prie tolesnio euro zonos einamosios sąskaitos būklės blogėjimo ateityje galėtų prisidėti keletas veiksnių, įskaitant santykinį ciklinių sąlygų blogėjimą kitose pasaulio ekonomikos srityse, ribojamosios prekybos politikos poveikį arba dėl geopolitinės įtampos išaugusias naftos kainas.

1 diagrama. Euro zonos einamosios sąskaitos pokyčiai pagal šalis



Šaltinis: Eurostato mokėjimų balansas, Europos Komisijos 2019 m. rudens ekonominė prognozė.

2 diagrama. Euro zonos prekybos su kitomis pasaulio šalimis pokyčiai

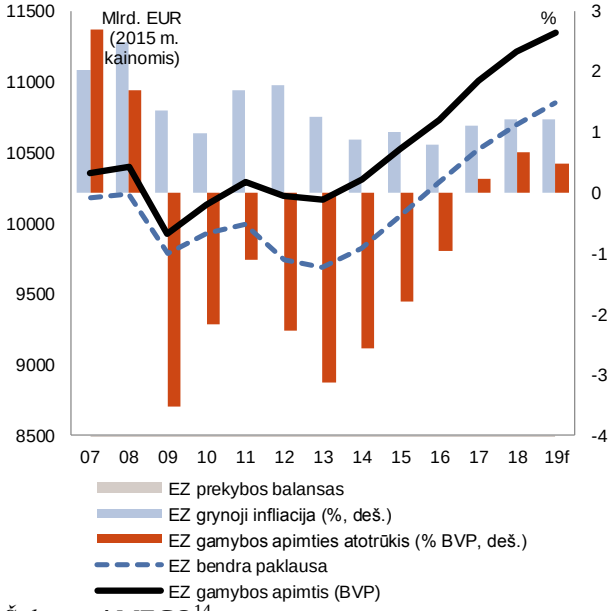


Šaltinis: Eurostato užsienio prekybos statistika
Pastaba. Pagal sezoną koreguoti duomenys galiojančiomis kainomis.

Veiksniai, dėl kurių pastaruoju metu šiek tiek sumažėjo euro zonos einamosios sąskaitos perteklius, skiriasi nuo veiksnių, anksčiau lėmusių jo didėjimą. Euro zonos einamosios sąskaitos pozicija po 2008 m. finansų krizės tapo perteklinė dėl staigaus didelio deficito koregavimo, pasikeitus tarptautinių finansų srautų krypčiai, ir dar labiau padidėjo dėl skolos krizės plitimo į Ispaniją ir Italiją, dėl kurio sumažėjo šių šalių vidaus paklausa. Be to, laipsniškai augo didelis Vokietijos einamosios sąskaitos perteklius, nes vidaus paklausa augo lėčiau nei gamybos apimtis ir visuose ekonomikos sektoriuose mažėjo finansinis įsiskolinimas. Apskritai euro zonos perteklius nuo finansų krizės iki 2016 m. didėjo daugiausia dėl plačiai vykdomo finansinio įsiskolinimo mažinimo proceso, kuris apėmė privatųjį sektorių, o 2011 m. paaštrėjus skolos krizei – ir valdžios sektorių. Nuo 2017 m. euro zonos pertekliaus susitraukimą daugiausia lėmė mažėjantis perteklius Vokietijoje ir – šiek tiek mažesniu mastu – Italijoje ir Ispanijoje, kurios yra palyginti didelės gamintojos eksportuotojos ir priklauso nuo importuojamos angliavandenilinės energijos. Panašu, kad pastarojo meto euro zonos einamosios sąskaitos dinamika susijusi ne su svarbiu finansinio įsiskolinimo didėjimo procesu, o su grynojo

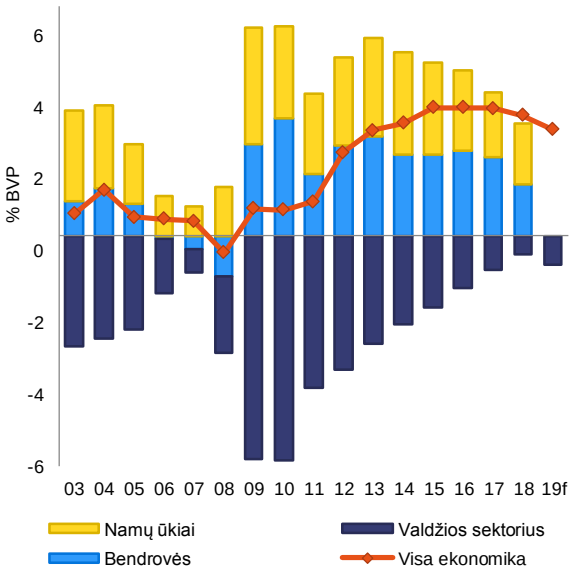
eksporto mažėjimu dėl vangesnės pasaulio prekybos ir didesnių energijos išlaidų. Euro zonos pertekliaus mažėjimą 2017–2018 m. daugiausia atspindi mažėjanti ne finansų bendrovių grynojo skolinimo pozicija, kurios vertė nuo 2013 m. yra teigiama. Pastarojo meto įmonių grynųjų santaupų nuosaikumas kompensavo valdžios sektoriaus grynojo skolinimosi pozicijos gerėjimą tuo pačiu laikotarpiu (4 diagrama).

3 diagrama. Euro zonos gamybos apimtis, vidaus paklausa, grynasis eksportas ir grynoji infliacija



Šaltinis: AMECO[14]

4 diagrama. Euro zonos grynasis skolinimas / skolinimasis pagal sektorius



Šaltinis: Eurostatas.

Mažos infliacijos ir mažų palūkanų normų aplinka kelia tam tikrų problemų. Tiek euro zonos, tiek kitų didžiųjų pasaulio regionų pinigų institucijos ėmėsi priemonių, kad kompensuotų prasidėjusį gamybos apimties ir infliacijos lūkesčių mažėjimą 2019 m., taip atsisakydamos anksčiau numatytos griežtesnių sąlygų politikos. Obligacijų pajamingumas tapo neigiamas – ypač sumažėjo grąža ilgalaikėse pelningumo kreivėse ir sumažėjo rizikingesnių obligacijų palūkanų normų skirtumai. Grynoji infliacija tebėra mažesnė už pinigų institucijų tikslą; po užsitęsusio sumažėjusios paklausos ir neigiamo gamybos apimties atotrūkio laikotarpio 2017 m. tapęs teigiamas euro zonos gamybos apimties atotrūkis turėtų pradėti mažėti (3 diagrama). Ateityje, nors dėl sumažėjusio nominaliojo augimo finansinio įsiskolinimo mažinimas yra ne toks lengvas, dėl mažų palūkanų normų sumažėtų skolos sąnaudos. Tačiau istoriškai labai žemo lygio ilgalaikės palūkanų normos taip pat gali kelti tam tikrų problemų: paskatas apeiti reguliavimo apribojimus ir siekti pelno rizikingomis investicijomis, nepakankamą kredito rizikos įvertinimą ir dėl nedidelių pelningumo skirtumų susilpnėjusias paskatas mažinti didelę skolą, taip pat mažesnį reguliuojamų finansų įstaigų, visų pirma bankininkystės ir draudimo, pelningumą, turint omenyje plokščias pelningumo kreives.[15]

Perbalansavimas euro zonoje vis dar nebaigtas, o konkurencingumo pokyčiai tampa mažiau palankūs perbalansavimui euro zonos viduje. Daugelio šalių didelis einamosios sąskaitos deficitas

[14] Atkreipkite dėmesį į tai, kad nors BVP ir vidaus paklausos skirtumas iš esmės turėtų prilygti prekybos balansui, duomenys nėra visiškai suderinti dėl skirtingo duomenų pateikimo euro zonos viduje (žr. **Error! Bookmark not defined.** išnašą).

[15] Pvz., ECB finansinio stabilumo apžvalga, 2018 m. gegužės mėn., 2019 m. gegužės mėn.

buvo panaikintas, bet keliose euro zonos šalyse vis dar išlieka didelis perteklius. Šalys, kurios anksčiau turėjo didelį deficitą, neretai vis dar turi didelę neigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją ir paprastai turi didelę privačiojo ar valdžios sektoriaus skolą, o tai lemia tų šalių pažeidžiamumą. Po finansų krizės santykinių sąnaudų ir kainų koregavimo procesas buvo palankus perbalansavimui. Vienetui tenkančios darbo sąnaudos šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, augo sparčiau nei šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, taigi iki finansų krizės buvusi tendencija pasikeitė. Ši tendencija išlieka, tačiau atitinkamų šalių grupių skirtumai atrodo ne tokie ryškūs (5 diagrama)[16]. Didėjanti įtampa darbo rinkose taip pat ir šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, reiškia spartesnį darbo užmokesčio augimą, o sąnaudų konkurencingumą toliau stabdo sumažėjęs našumo augimas, siejamas su kapitalo ir darbo jėgos santykio augimo sulėtėjimu arba mažėjimu. Konkurencingumo lygis, apskaičiuotas pagal BVP defliatorius, išreikštus perkamosios galios paritetais, palyginti su konkurentų konkurencingumu (6 diagrama), rodo silpną ryšį su išorės balansu ir perbalansavimo poreikį.[17] Prekių, kuriomis prekiaujama užsienio rinkose, dalis, palyginti su bendra pridėtine verte, atitiko santykinių kainų koregavimą: po krizės ta dalis šalyse, kuriose anksčiau buvo didelis deficitas, didėjo, tačiau šis procesas lėtėja arba net vyksta atvirkštinis procesas.[18]

Dabartinėmis ekonominėmis aplinkybėmis euro zonoje skubiai reikalingas tiek einamosios sąskaitos deficito, tiek pertekliaus perbalansavimas, o tai būtų naudinga visoms valstybėms narėms. Šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, turinčios didelę užsienio ir vidaus skolą, reikia išlaikyti apdairų einamosios sąskaitos balansą ir užtikrinti tinkamą skolos mažinimo tempą, kartu siekiant didinti augimo potencialą. Didinti našumo perspektyvas, visų pirma pasitelkiant tikslines investicijas ir reformas, kuriomis remiamas bendras gamybos veiksnių našumas, reikia visos euro zonos lygmeniu, bet visų pirma šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, nes tai yra labai svarbu tiek skolos tvarumui, tiek tam, kad santykinio konkurencingumo pokyčiai būtų palankesni perbalansavimui. Priešingai, šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, tolesnis viešųjų ir privačiųjų investicijų didėjimas paskatintų potencialų augimą, užtikrintų, kad augimo perspektyvos šiose šalyse taptų mažiau priklausomos nuo užsienio paklausos, ir palaikytų vidaus paklausą, taip remiant euro zonos perbalansavimą. Dabartinėmis ekonominėmis aplinkybėmis fiskalinės paskatos šalyse, kuriose yra didelis perteklius ir palanki fiskalinė būklė, taip pat padėtų sėkmingai veikti mažos infliacijos ir mažų palūkanų normų aplinkoje ir remtų nominalųjį augimą, ir taip būtų sudarytos palankios sąlygos finansiniam įsiskolinimui mažinti ir grynųjų skolininkių pozicijoms perbalansuoti.

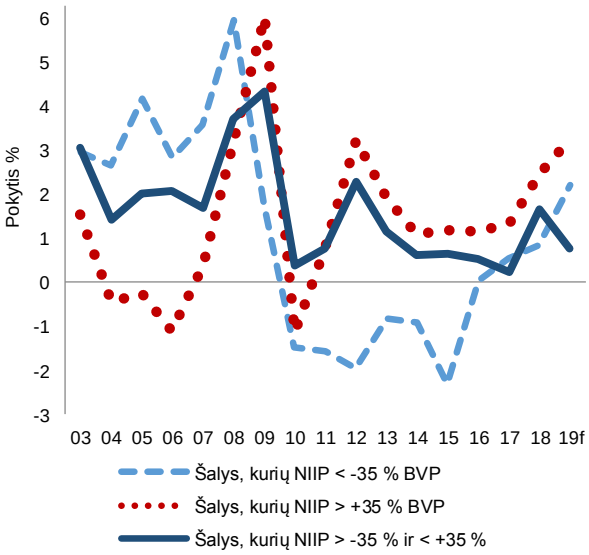
5 diagrama. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas euro zonoje

6 diagrama. Realiojo efektyviojo valiutos kurso lygis (REER), pagrįstas BVP defliatoriais

[16] 2019 m. Prancūzijos užimtumo ir konkurencingumo mokesčių kreditas (pranc. CICE) buvo pakeistas nuolatiniu darbdavių socialinio draudimo įmokų sumažinimu pirmąjį ketvirtį, o tai reiškia, kad Prancūzijos darbo sąnaudos labai sumažėjo ir tai matyti 5 diagramoje iš vienetui tenkančių darbo sąnaudų pokyčio šalių, kurių grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra tarpinė, grupėje.

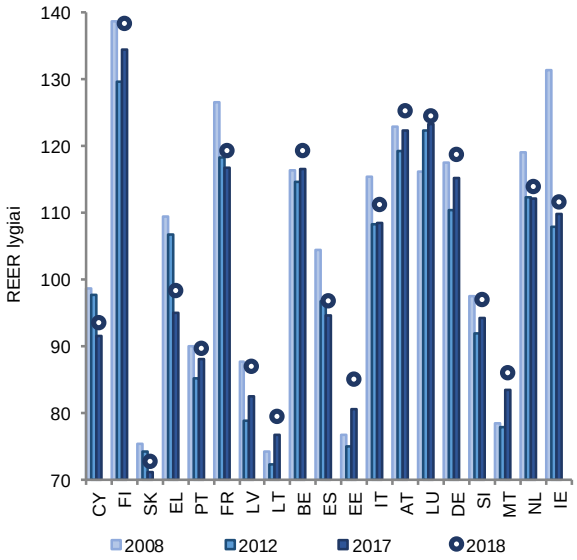
[17] 6 diagramoje nurodomos šalys išdėstytos pagal einamąją sąskaitą.

[18] Duomenys pagrįsti žemės ūkio, gamybos, prekybos, transporto ir ryšių paslaugų dalimi, palyginti su bendra pridėtine verte. Šis rodiklis apskaičiuotas neatsižvelgiant į tai, kad paslaugomis vis dažniau prekiaujama užsienio rinkose ir joms tenka vis didesnė bendros pridėtinės vertės dalis.



Šaltinis: AMECO

Pastaba. Šalys, kurių grynoji tarptautinių investicijų pozicija > +35 % BVP, yra DE, LU, NL, BE, MT. Šalys, kurių grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra nuo 35 iki −35 % BVP, yra FI, EE, IT, LT, FR, SI, AT. Likusios šalys priklauso grupei šalių, kurių grynoji tarptautinių investicijų pozicija (NIIP) < −35 % BVP. Šalių pasiskirstymas grindžiamas 2016–2018 m. grynosios tarptautinių investicijų pozicijos vidutinėmis vertėmis. Šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, per tą patį laikotarpį užregistruotas vidutinis einamosios sąskaitos perteklius. Pateikti skaičiai yra trijų šalių grupių BVP svertiniai vidurkiai.



Šaltinis: Komisijos tarnybų skaičiavimai, paremti Eurostato ir TVF duomenimis.

Pastaba. Realiojo efektyviojo valiutos kurso (REER) lygis apskaičiuojamas remiantis BVP defliatoriaus ir konkurentų BVP defliatoriaus santykiu, išreikštu perkamosios galios paritetais (ir darant prielaidą, kad JAV = 100). Šalių svoriai yra tokie patys kaip ir tie, kurie naudojami apskaičiuojant realiojo efektyviojo valiutos kurso indeksus (42 konkurentų grupė).

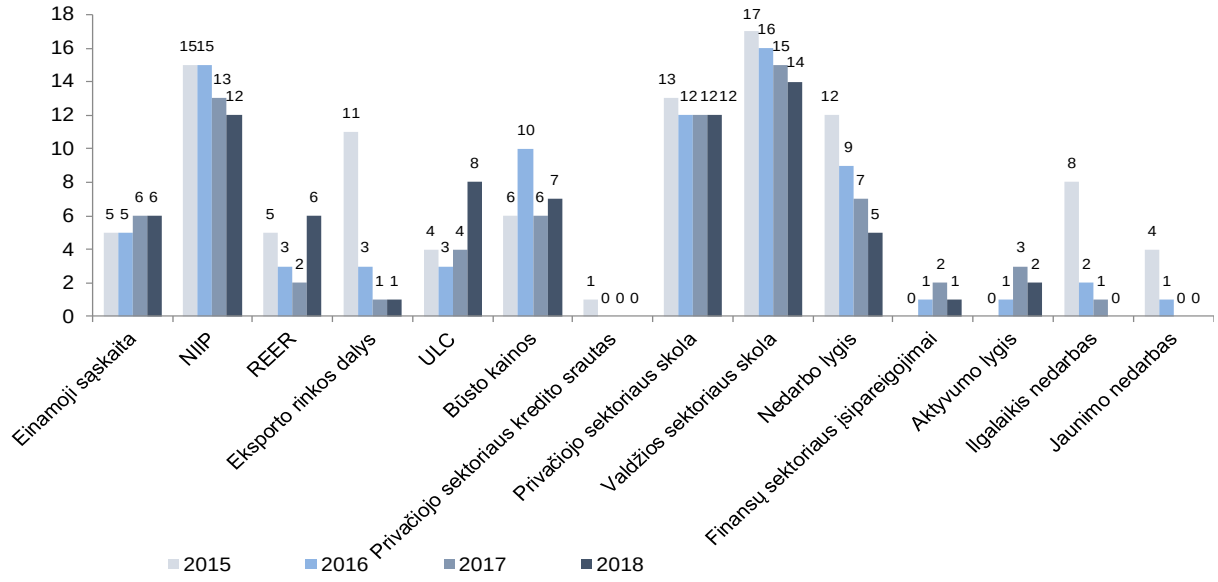
3. DISBALANSAS, RIZIKA IR KOREGAVIMAS. PAGRINDINIAI POKYČIAI ŠALYSE

Įspėjimo mechanizmo ataskaita yra grindžiama MDP rodiklių rezultatų suvestinės, kuri tarnauja kaip filtravimo priemonė nustatant pirminius įrodymus, rodančius galimą riziką ir pažeidžiamumą, ekonominiu vertinimu. Rezultatų suvestinę sudaro 14 rodiklių, kuriems nustatytos orientacinės ribos, šiose srityse: išorės pozicijų, konkurencingumo, privačiojo sektoriaus skolos, būsto rinkų, bankų sektoriaus ir užimtumo. Siekiant užtikrinti duomenų stabilumą ir nuoseklų šalių vertinimą, suvestinė grindžiama kokybiškais aktualiais statistiniais duomenimis. Todėl rengiant šią ataskaitą remtasi rezultatų suvestine, apimančia duomenis iki 2018 m. Remiantis MDP reglamentu (Reglamentu (ES) Nr. 1176/2011), į ĮMA vertinimus įtrauktos rezultatų suvestinės rodiklių vertės turi būti vertinamos ne mechaniškai, o atliekant ekonominį vertinimą, kuris leistų geriau suprasti bendras ekonomines aplinkybes ir atsižvelgti į konkrečių šalių problemas.[19] Rezultatų suvestinės vertinimas papildytas papildomų rodiklių rinkiniu. Be to, atliekant ĮMA vertinimą buvo atsižvelgiama į naujesnius duomenis ir papildomą informaciją, vertinimo sistemų padiktuotas įžvalgas, parengtų nuodugnių apžvalgų bei susijusios analizės išvadas, taip pat į Komisijos 2019 m. rudens prognozę.

[19] Daugiau informacijos apie ĮMA rezultatų suvestinės sandaros ir jos vertinimo loginį pagrindą galima rasti Europos Komisijos 2016 m. dokumente „Makroekonominio disbalanso procedūra – loginis pagrindas, procesas, taikymas. Kompendiumas“, *European Economy, Institutional Paper 039*, 2016 m. lapkričio mėn.

Rezultatų suvestinės duomenys rodo, kad, be nuolatinio didelio skolos lygio, kuris tik palaipsniui koreguojamas, gali kilti problemų, susijusių su sąnaudų konkurencingumu ir būsto kainų dinamika. Dažniausiai valdžios sektoriaus skolos, grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir privačiojo sektoriaus skolos rodiklių vertės ir toliau viršija ĮMA rezultatų suvestinės ribas (7 diagrama).[20] Vis dėlto ekonomikos augimas ir pagerėjusi einamosios sąskaitos ir fiskalinio balanso būklė padėjo sumažinti grynuosius užsienio įsipareigojimus ir valdžios sektoriaus skolą, išreikštus BVP dalimi, o tai reiškia, kad sumažės valstybių narių, kurios peržengė atitinkamas rezultatų suvestinės ribas, skaičius. Priešingai, ribą viršijančios privačiojo sektoriaus skolos atvejų skaičius nepakito, turint omenyje sušvelnintą grynųjų santaupų padėtį, atsveriančią augimo poveikį skolos ir BVP santykiui. Ekonomikos augimas kai kuriose šalyse taip pat pasireiškia sparčiai augančiomis darbo sąnaudomis ir būsto kainomis. Palyginti su ankstesnėmis rezultatų suvestinėmis, valstybių narių, kurių vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas viršija ribą, skaičius padidėjo daugiau nei dvigubai, o dėl realiojo efektyviojo valiutos kurso kilimo daugiau šalių viršijo ribas. Pastarųjų metų būsto kainų dinamiką atspindėjo nežymus nustatytą ribą pastaruoju metu viršijusių šalių skaičiaus padidėjimas. Ribas viršijančio einamosios sąskaitos balanso atvejai ir toliau daugiausia rodo perteklių. Tolesnį darbo vietų kūrimą skatinantį ekonomikos augimą rodo mažesnis ES šalių, kuriose nedarbo lygis yra aukštas, skaičius ir tai, kad yra mažiau problemų dėl jaunimo ir ilgalaikio nedarbo bei aktyvumo lygio.

7 diagrama. Šalių, kurių rezultatų suvestinės kintamieji viršija ribą, skaičius



Šaltinis: Eurostatas.

Pastaba. Šalių, kurių rezultatų suvestinės kintamieji viršija ribą, skaičius nustatytas remiantis rezultatų suvestinės, paskelbtos su atitinkama metine ĮMA, parengimo metu buvusia padėtimi. Palyginti su pirmiau pateiktos diagramos duomenimis, ribą viršijančių rodiklių skaičius, apskaičiuotas remiantis naujausiais rezultatų suvestinės kintamųjų duomenimis, gali skirtis dėl galimo *ex post* duomenų patikslinimo.

2018 m. einamosios sąskaitos pozicijos daugumoje ES valstybių narių šiek tiek sumažėjo. Dėl lėtėjančios prekybos, atsparios vidaus paklausos ir kylančių naftos kainų apskritai sumažėjo daugumos valstybių narių einamosios sąskaitos balansas. Daugeliu atvejų einamosios sąskaitos balansas tebeviršija

[20] Išsamūs rezultatų suvestinės rodikliai ir atitinkamos orientacinės ribos pateikiami priedo 1.1 lentelėje; papildomi rodikliai pateikiami 2.1 lentelėje. Kaip paaiškinta prie 9 diagramos pateiktoje pastaboje, rezultatų suvestinės duomenų pokyčiai vertinami remiantis duomenimis, turimais rengiant kiekvieną konkrečią ĮMA. Ši ĮMA parengta remiantis duomenimis, gautais iki 2019 m. spalio 25 d.

lygį, kurio būtų galima tikėtis remiantis konkrečios šalies pagrindiniais ekonominiais rodikliais (toliau – einamosios sąskaitos normos), ir lygį, kurio reikia norint ištaisyti didelių užsienio įsipareigojimų pozicijas (8 diagrama).[21] Nors einamosios sąskaitos pablogėjimas 2018–2017 m. dažnai viršijo tai, kas buvo numanoma tik dėl ciklinių veiksnių (9 diagrama), pagal ciklą pakoreguotos einamosios sąskaitos apskritai rodo, kad išorės pozicijos yra stipresnės, nei rodo nominalieji duomenys, nes gamybos apimties atotrūkis beveik visur yra teigiamas[22].

- **Tik dviejose valstybėse narėse einamosios sąskaitos deficitas viršija MDP rezultatų suvestinėje nustatytą apatinę ribą.** Remiantis 3 metų vidutiniais rezultatų suvestinės duomenimis, didžiausias einamosios sąskaitos deficitas ES užregistruotas Kipre. 2018 m. jis sumažėjo, tačiau ne tiek, kad būtų užtikrintas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos gerėjimas tinkamu tempu[23]. Jungtinės Karalystės einamosios sąskaitos deficitas taip pat viršija rezultatų suvestinės ribą. Vien 2018 m. Rumunijoje užfiksuotas akivaizdus einamosios sąskaitos deficitas – −4,6 % BVP, gerokai didesnis nei ankstesniais metais; toks rodiklis nesiekia normos, ir didele dalimi pablogėjimo negalima pateisinti ekonominiu ciklu.

- **Einamosios sąskaitos pradėjo mažėti keliose didelėse šalyse, kurios yra grynosios skolininkės.** 2018 m. einamosios sąskaitos rezultatai sumažėjo Graikijoje, Portugalijoje ir Ispanijoje. Graikijos einamosios sąskaitos deficitas yra kitoks, nei galima paaiškinti pagrindiniais rodikliais, ir nepakankamas, kad per 10 metų laikotarpį būtų galima ištaisyti labai neigiamą grynąją tarptautinių investicijų poziciją iki apdairaus lygio[24]. Portugalijoje naujausi rodikliai nesiekia lygio, kuris užtikrintų, kad neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija būtų koreguojama tinkamu tempu. Ispanijoje, skirtingai, einamosios sąskaitos pokyčiai išlieka pakankami, kad grynoji tarptautinių investicijų pozicija gerėtų tinkamu tempu. Airijos einamosios sąskaitos būklė 2018 m. labai pagerėjo – tai daugiausia susiję su tarptautinių bendrovių tarpvalstybiniais sandoriais.

- **Keturių ES šalių einamosios sąskaitos perteklius tebeviršijo MDP rezultatų suvestinės viršutinę ribą**. Nuo šio dešimtmečio pradžios šios šalys yra Danija, Vokietija ir Nyderlandai, o neseniai ir Malta. 2018 m. perteklius sumažėjo 0,7 procentinio punkto BVP Vokietijoje ir šiek tiek mažiau Danijoje, o Maltoje ir Nyderlanduose jis iš esmės nesikeitė. Pastarosiose dviejose šalyse einamosios sąskaitos dinamikai taip pat įtakos turėjo tarpvalstybiniai sandoriai, susiję su tarptautinių bendrovių ir į tarptautinę rinką orientuotų paslaugų sektorių veikla; tie sandoriai turi įtakos tiek prekybos, tiek pajamų balansams.

---

[21] Pagrindinius rodiklius atitinkančios einamosios sąskaitos (einamosios sąskaitos normos) nustatomos remiantis redukuota regresija, apimančia pagrindinius santaupų ir investicijų pusiausvyros veiksnius, įskaitant pagrindinius veiksnius, politinius veiksnius ir pasaulines finansines sąlygas. Šioje ĮMA taikytos pagrindiniais rodikliais pagrįstos einamosios sąskaitos apskaičiavimo metodikos aprašymą galima rasti L. Coutinho ir kt. (2018 m.), *Methodologies for the assessment of current account benchmarks, European Economy, Discussion Paper 86/2018*. Ši metodika panaši į metodiką, išdėstytą S. Phillips ir kt. (2013 m.) dokumente *The External Balance Assessment (EBA) Methodology, IMF Working Paper*, 13/272.

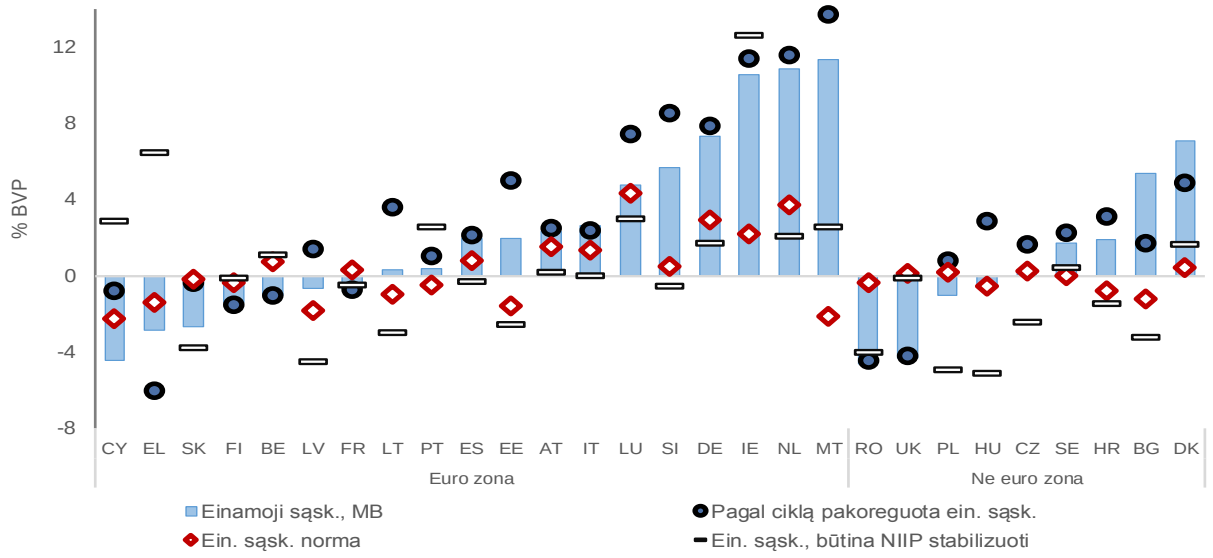
[22] Pagal ciklą pakoreguotuose einamosios sąskaitos balansuose į ciklo poveikį atsižvelgiama pakoreguojant šalies ir prekybos partnerių gamybos apimties atotrūkį, taip pat žr. M. Salto ir A. Turrini (2010 m.), *Comparing alternative methodologies for real exchange rate assessment, European Economy, Discussion Paper* 427/2010.

[23] Kipro einamosios sąskaitos duomenys nuo praėjusių metų ĮMA buvo patikslinti ir dabar rodo, kad einamosios sąskaitos deficitas trejus metus iki 2017 m. neviršijo apatinės ribos, skirtingai nei pernai.

[24] Apie konkrečioms šalims nustatomų grynosios tarptautinių investicijų pozicijos prudencinių ribų skaičiavimo metodiką žr. **Error! Bookmark not defined.** išnašą. Atotrūkis tarp faktinių einamųjų sąskaitų ir reikalingų grynajai tarptautinių investicijų pozicijai stabilizuoti labai priklauso nuo to, apie kokį laikotarpį kalbama. Pavyzdžiui, einamoji sąskaita, kurios reikia siekiant stabilizuoti Graikijos grynąją tarptautinių investicijų poziciją, kad ji viršytų −35 % BVP rezultatų suvestinės ribą per 20 metų, turėtų būti artima 1 % BVP pertekliui; žr. Europos Komisijos 2019 m. dokumentą „Graikijos griežtesnės priežiūros ataskaita, 2019 m. lapkričio mėn.“, *European Economy, Institutional Paper* 116, 2019 m. lapkričio mėn.

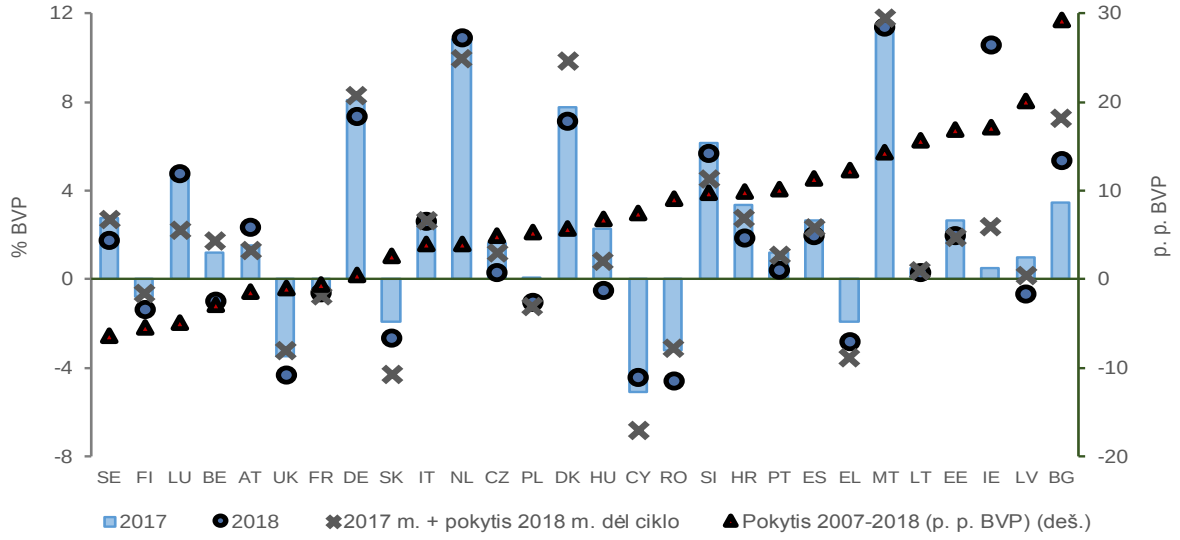
- **Didelis perteklius ir toliau prisideda prie didelės teigiamos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos.** Išskyrus Maltą, rezultatų suvestinės ribą viršijantis einamosios sąskaitos perteklius taip pat viršija pagrindiniais rodikliais pagrįstą lygį (8 diagrama). Visais atvejais rezultatų suvestinės ribą viršijantis perteklius taip pat viršija lygį, kuris leistų per 10 metų laikotarpį stabilizuoti jau ir taip didelę dabartinę grynąją tarptautinių investicijų poziciją.

8 diagrama. 2018 m. einamosios sąskaitos balansas ir lyginamieji indeksai



Šaltinis: Eurostatas (6-ojo MBV duomenys), Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Šalys nurodytos eilės tvarka pagal 2018 m. einamosios sąskaitos balanso duomenis. *Pagal ciklą pakoreguoti einamosios sąskaitos balansai*: žr. 22 išnašą. *Einamosios sąskaitos normos*: žr. 21 išnašą. *Einamosios sąskaitos balansas, kurio reikia grynajai tarptautinių investicijų pozicijai stabilizuoti,* – lyginamasis indeksas, kuris apibrėžiamas kaip einamoji sąskaita, kurios reikia siekiant per 10 ateinančių metų išlaikyti dabartinį grynosios tarptautinių investicijų pozicijos lygį, arba, jeigu dabartinis grynosios tarptautinių investicijų pozicijos lygis nesiekia konkrečiai šaliai nustatytos prudencinės ribos, – einamoji sąskaita, kurios reikia, kad per 10 ateinančių metų grynosios tarptautinių investicijų pozicijos lygis pasiektų tą prudencinę ribą (žr. 26 išnašą).

9 diagrama. Einamosios sąskaitos balanso kaita



Šaltinis: Eurostatas ir Komisijos tarnybų skaičiavimai.

Pastaba. Šalys nurodytos einamosios sąskaitos pokyčio 2007–2018 m., išreikšto BVP dalimi, didėjimo tvarka. *Su ciklu susijęs pokytis* apskaičiuotas kaip einamosios sąskaitos pokytis, nesusijęs su pagal ciklą pakoreguotos einamosios sąskaitos balanso pokyčiu.

2018 m. grynosios tarptautinių investicijų pozicijos daugumoje valstybių narių gerėjo sparčiau, tačiau kai kurios iš jų tebeturi daug susikaupusių neigiamų išorės įsipareigojimų. Dėl atsargios einamosios sąskaitos pozicijos, BVP augimo ir didelio teigiamo vertinimo poveikio keliose šalyse grynoji tarptautinių investicijų pozicija 2018 m. toliau gerėjo (10 ir 11 diagramos). Tačiau kai kuriose ES šalyse grynosios tarptautinių investicijų pozicijos tebėra iš esmės neigiamos. 2018 m. 12 valstybių narių (t. y. viena mažiau nei 2017 m.) grynosios tarptautinių investicijų pozicijos buvo prastesnės nei rezultatų suvestinėje nustatyta −35 % BVP riba. Šalyse, kurių grynosios tarptautinių investicijų pozicijos yra daugiausia neigiamos, rodikliai yra mažesni už pagrindiniais rodikliais pateisinamą dydį (grynosios tarptautinių investicijų pozicijos normas), o kai kuriais atvejais – ir už prudencines ribas[25]. Kai kurių šalių užsienio įsipareigojimai yra dideli net ir atskaičius TUI ir kitas priemones, kurioms nebūdinga įsipareigojimų neįvykdymo rizika (angl. *NIIP excluding non-defaultable instruments*, NENDI)[26].

- Kai kuriose euro zonos šalyse, pvz., Airijoje, Graikijoje, Kipre ir Portugalijoje, **grynosios tarptautinių investicijų pozicijos tebėra daugiausia neigiamos** ir yra žemesnės negu −100 % BVP. Šiose šalyse grynosios tarptautinių investicijų pozicijos yra gerokai mažesnės už lyginamuosius indeksus – tiek grynosios tarptautinių investicijų pozicijos normas, tiek prudencines ribas. Kipre ir Airijoje grynosios tarptautinių investicijų pozicijos taip pat atspindi tarptautinių bendrovių balansų ir tarpvalstybinių finansinių santykių tarp bendrovių svarbą. Kaip rodo labai neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija, atskaičius priemones, kurioms nebūdinga įsipareigojimų neįvykdymo rizika (NENDI), šių keturių šalių ir Ispanijos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos yra labai susijusios su skoliniais įsipareigojimais. Graikijoje didžiąją grynosios tarptautinių investicijų pozicijos dalį sudaro didelė išorės valstybės skola, dažnai susijusi su itin lengvatinėmis sąlygomis[27]. Didelė Kipro grynosios tarptautinių investicijų pozicijos dalis yra susijusi su nefinansinių, laivus turinčių specialiosios paskirties įmonių balansinėmis pozicijomis.

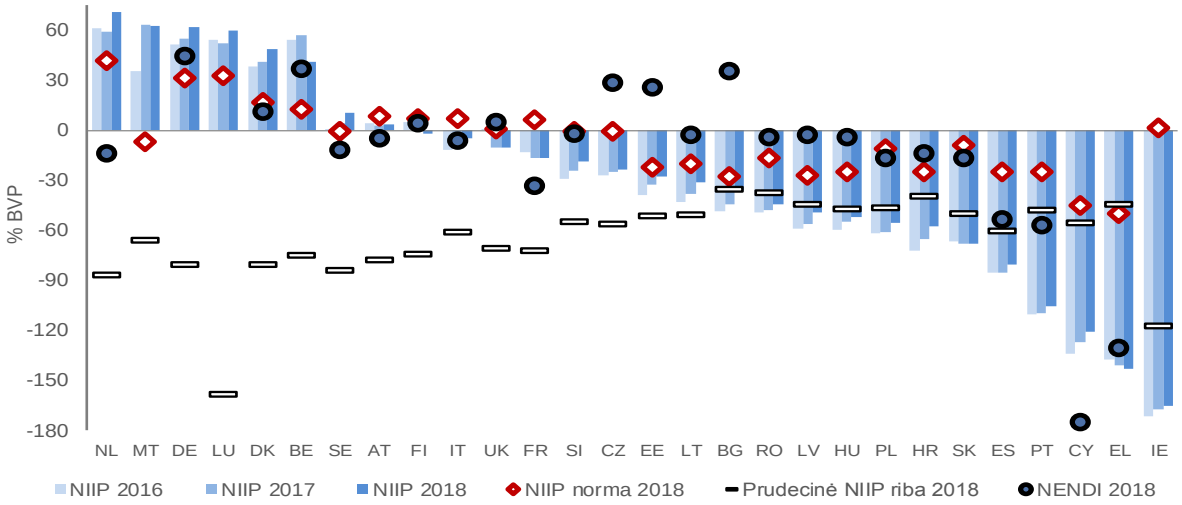
[25] Pagrindinius rodiklius atitinkanti grynoji tarptautinių investicijų pozicija (grynosios tarptautinių investicijų pozicijos norma) apskaičiuojama susumavus tam tikro laikotarpio einamosios sąskaitos normas (taip pat žr. **Error! Bookmark not defined.** išnašą). Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos prudencinės ribos nustatomos maksimaliai panaudojant pajėgumą perspėti apie galimą mokėjimų balanso krizę remiantis konkrečios šalies informacija, apibendrinta vienam gyventojui tenkančių pajamų rodikliu. Pagrindinius rodiklius atitinkančios grynosios tarptautinių investicijų pozicijos apskaičiavimo metodika plačiau paaiškinama A. Turrini ir S. Zeugner dokumente (2019 m.) „*Benchmarks for Net International Investment Positions*“, *European Economy, Discussion Paper*, 097/2019.

[26] NENDI yra grynosios tarptautinių investicijų pozicijos pogrupis, kurį sudaro grynosios su nuosavu kapitalu susijusios sudedamosios dalys, t. y. tiesioginių užsienio investicijų (TUI) kapitalas ir akcijos, ir įmonių vidaus tarpvalstybinės TUI skolos, ir kuris sudaro grynąją tarptautinių investicijų poziciją, išskyrus priemones, kurių įsipareigojimai negali būti neįvykdyti. Taip pat žr. Europos Komisijos techninę pastabą „*Envisaged revision of selected auxiliary indicators of the MIP scoreboard*“, https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/economic-and-fiscal-policy-coordination/eu-economic-governance-monitoring-prevention-correction/macroeconomic-imbalance-procedure/scoreboard_en.

[27] Žvelgiant į pagal institucinius sektorius pateiktus duomenis, valdžios sektoriaus grynoji tarptautinių investicijų pozicija sudaro visą labai neigiamą Graikijos grynąją tarptautinių investicijų poziciją, nes valstybės skola daugiausia priklauso užsieniečiams, įskaitant oficialius skolintojus, o likusių ekonomikos sektorių, t. y. namų ūkių, ne finansų ir finansų bendrovių, įskaitant pinigų finansų įstaigas, grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra teigiama. Ispanijoje, Kipre ir Portugalijoje valdžios sektoriaus grynoji tarptautinių investicijų pozicija sudaro didelę ekonomikos grynosios tarptautinių investicijų pozicijos dalį, tačiau likusių ekonomikos sektorių grynoji tarptautinių investicijų pozicija vis dar yra aiškiai neigiama.

- Šalyse, kuriose **grynosios tarptautinių investicijų pozicijos yra šiek tiek neigiamos**, bet vis dar prastesnės nei −35 % BVP, grynosios tarptautinių investicijų pozicijos taip pat paprastai yra mažesnės, nei tikimasi iš konkrečių šalių pagrindinių rodiklių. Tai pasakytina apie Bulgariją, Kroatiją, Latviją, Lenkiją, Rumuniją, Slovakiją ir Vengriją. Keliais atvejais jos yra prastesnės ir už prudencines ribas. Vis dėlto, kadangi daugelis šių Vidurio ir Rytų Europos bei Baltijos šalių yra didelės TUI gavėjos, grynoji tarptautinių investicijų pozicija gerokai pagerėja, atskaičius priemones, kurioms nebūdinga įsipareigojimų neįvykdymo rizika (NENDI)[28]. Kitose ES šalyse (Čekijoje, Estijoje, Lietuvoje ir Slovėnijoje) užfiksuota neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija, viršijanti −35 % BVP, bet mažesnė už atitinkamas normas, šiuo atveju taip pat iš esmės atspindinti TUI srautą į šalis. Šioje grupėje didele priemonių, kurioms nebūdinga įsipareigojimų neįvykdymo rizika, svarba jos neigiamai grynajai tarptautinių investicijų pozicijai išsiskiria Prancūzija.
- Dauguma **didelių teigiamų grynosios tarptautinių investicijų pozicijų** 2018 m. dar labiau padidėjo. Vokietijos, Liuksemburgo, Maltos ir Nyderlandų grynosios tarptautinių investicijų pozicijos yra teigiamos ir siekia 60 % BVP ar daugiau, o Danijos – beveik 50 % BVP[29]. Tai rodo, kad keletą metų išliko didelis einamosios sąskaitos perteklius, dėl to susikaupė didelė grynojo turto pozicija kitų pasaulio šalių atžvilgiu. O labai teigiama Belgijos grynoji tarptautinių investicijų pozicija sumažėjo dėl neigiamo vertinimo poveikio. Visais šiais atvejais grynosios tarptautinių investicijų pozicijos akivaizdžiai viršija atitinkamas normas, t. y. jos yra gerokai didesnės, nei galima pagrįsti arba tikėtis remiantis konkrečios šalies pagrindiniais rodikliais.

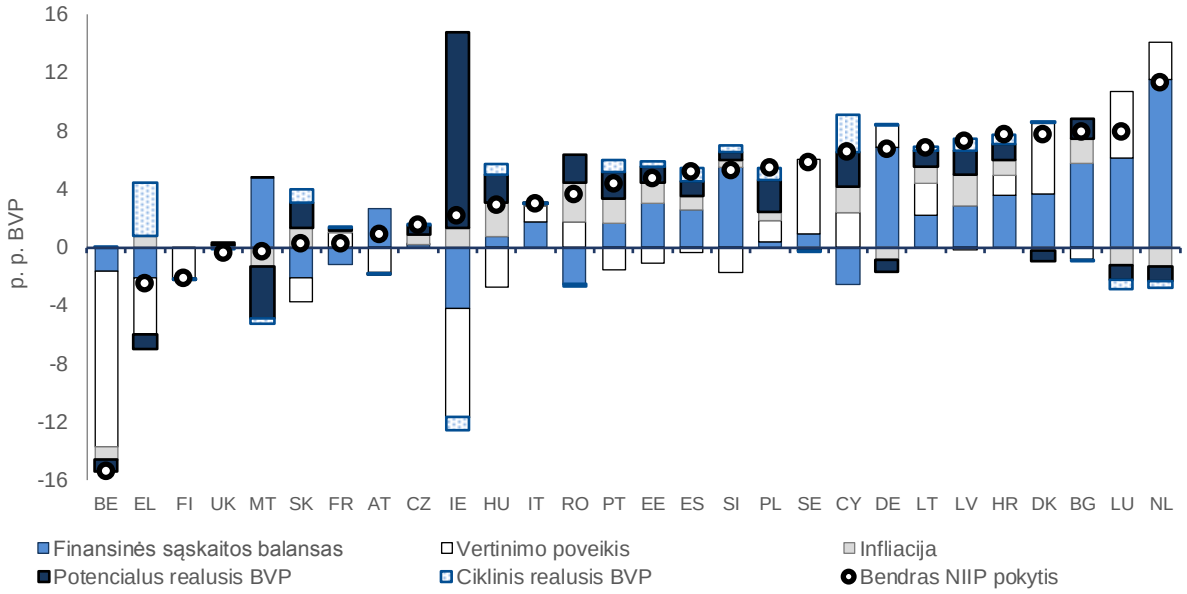
10 diagrama. 2018 m. grynoji tarptautinių investicijų pozicija (NIIP) ir lyginamieji indeksai



Šaltinis: Eurostatas (6-asis MBV, ESS10), Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Airijos, Liuksemburgo ir Maltos NENDI rodikliai išeina už diagramos ribų. Šalys nurodytos 2018 m. grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir BVP santykio mažėjimo tvarka. NENDI – grynoji tarptautinių investicijų pozicija, atskaičius priemones, kurioms nebūdinga įsipareigojimų neįvykdymo rizika. Daugiau informacijos apie grynosios tarptautinių investicijų pozicijos normą ir grynosios tarptautinių investicijų pozicijos prudencinę ribą pateikiama 26 išnašoje.

[28] Einamosios sąskaitos pokyčiai atitinka šių šalių išorės pozicijos stabilumą, išskyrus Rumuniją, kur dėl numatomo tolesnio einamosios sąskaitos būklės blogėjimo greičiausiai blogės ir grynoji tarptautinių investicijų pozicija.
[29] Šiai grupei priklausančių šalių NENDI rodiklis labai skiriasi – be kita ko, tie skirtumai parodo tų šalių finansų centrų svarbą, kaip antai Liuksemburgo ir Maltos atveju, arba bankų išorės skolinių įsipareigojimų ir tarptautinių bendrovių būstinių reikšmę, kaip antai Nyderlandų atveju.

11 diagrama. Grynosios tarptautinių investicijų pozicijos (NIIP) dinamika 2018 m.



Šaltinis: Eurostatas, Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Šalys nurodytos 2018 m. grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir BVP santykio pokyčio didėjimo tvarka. Diagramose vaizduojamas grynosios tarptautinių investicijų pozicijos ir BVP santykio kasmetinio pokyčio išskaidymas į penkis elementus: finansinės sąskaitos balansą, kuris turėtų būti lygus einamosios ir kapitalo sąskaitos balansų sumai, potencialų ir ciklinį realiojo BVP augimą, infliaciją, ir vertinimo pokyčius. BVP augimo ciklinis komponentas apskaičiuojamas kaip faktinio ir potencialaus augimo skirtumas.

Keliose ES valstybėse narėse vienetui tenkančios darbo sąnaudos sparčiai auga. 2018 m. iš rezultatų suvestinės matyti, kad vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas viršija ribą 8 šalyse, t. y. dvigubai daugiau nei ankstesniais metais. Spartesnis vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas prasidėjo maždaug 2013 m. – pirmiausia Baltijos šalyse, šiek tiek vėliau keliose Vidurio ir Rytų Europos šalyse, o tam tikrų spartesnio augimo požymių pastebima visoje euro zonoje. Iš prognozuojamų 2019 m. duomenų matyti, kad vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas šiek tiek nuosaikesnis tose šalyse, kuriose sąnaudų konkurencingumo sumažėjimas pastaraisiais metais buvo didesnis, tačiau taip pat yra atvejų, kai vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, atrodo, toliau didėja (12 diagrama).

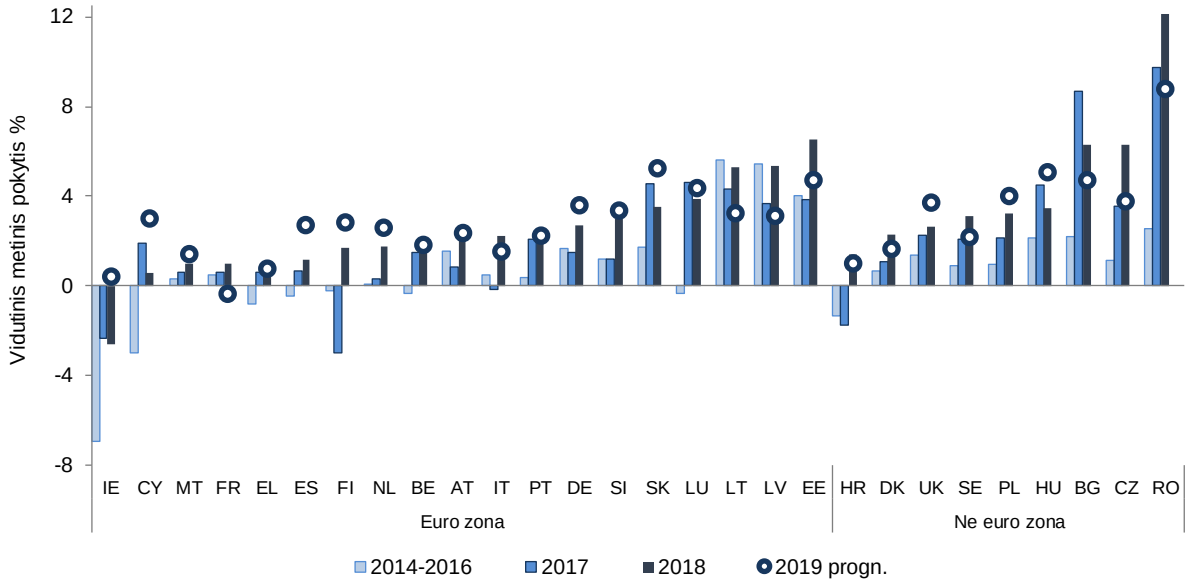
- **Vis daugėja valstybių narių, kuriose sparčiau auga vienetui tenkančios darbo sąnaudos.** Vienetui tenkančios darbo sąnaudos ypač sparčiai augo kai kuriose Vidurio ir Rytų Europos bei Baltijos šalyse, visų pirma Rumunijoje, taip pat Bulgarijoje, Čekijoje, Estijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Slovakijoje ir Vengrijoje. Iš rezultatų suvestinės matyti, kad visose šiose šalyse vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas viršija ribą. Nors tikimasi, kad daugumos jų vienetui tenkančios darbo sąnaudos 2019 m. šiek tiek sumažės, Slovakijoje ir Vengrijoje ir vienetui tenkančios darbo sąnaudos šiais metais turėtų augti dar greičiau. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas euro zonos šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, visų pirma, Graikijoje, Ispanijoje ir Kipre, išliko palyginti nedidelis, nors ir didesnis nei ankstesniais metais. Portugalijoje vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas viršijo euro zonos vidurkį. Galiausiai vienetui tenkančios darbo sąnaudos šiek tiek padidėjo ir didelėse šalyse, kurios yra grynosios kreditorės. Vokietijoje užfiksuotas sparčiausias didelių euro zonos šalių vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas.
- **Didelis vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas iš esmės yra atsinaujinusio darbo užmokesčio augimo didėjant įtampai darbo rinkoje rezultatas.** 2018 m. nominaliojo darbo

užmokesčio augimas yra svarbiausias veiksnys, lemiantis vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimą (13 diagrama). Atsigavus ekonomikai, kartu su užimtumo didėjimu ir mažėjančiu nedarbo lygiu sparčiau augo darbo užmokestis, atspindintis Phillipso kreivės dinamiką. Tačiau ekonomikai atsigavus realiojo darbo užmokesčio augimas iki 2017 m. buvo mažesnis už darbo našumo augimą ir ši tendencija pradėjo keistis tik 2018 m. Visose šalyse vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas paprastai yra spartesnis ten, kur yra mažiausias nedarbas, trūksta kvalifikuotos darbo jėgos, nepakankama darbo jėgos pasiūla ir tam tikrą vaidmenį atlieka atotrūkio mažinimo dinamika, ypač Vidurio ir Rytų Europoje[30]. Spartesnio vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo laikas taip pat atspindi padėties darbo rinkoje gėrėjimo laiką: šalys, patyrusios vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimą anksčiau, yra tos, kurios buvo mažiau paveiktos nuosmukio, susijusio su 2011 m. euro zonos skolos krize, ir kuriose nedarbas pradėjo mažėti anksčiau.

- **Vangus darbo našumas vis labiau skatina vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimą.** Mažėjantis darbo našumo augimas didele dalimi lėmė greitesnį vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimą 2017–2018 m. Ekonomikai atsigavus darbo našumas vėl pradėjo augti daugumoje ES šalių po smarkaus sulėtėjimo prieš finansų krizę piką, jo metu ir po jo (14 diagrama). Darbo našumo atsigavimas daugiausia buvo siejamas su bendro gamybos veiksnių našumo augimu, o imlumo kapitalui didėjimas prie darbo našumo augimo prisidėjo mažiau nei laikotarpiu iki krizės. Pastarasis rodiklis rodo, kad vienam darbuotojui vidutiniškai tenkantis kapitalas lėtai didėja arba mažėja dėl didelio užimtumo augimo ir mažų investicijų. Pastaraisiais metais tiek dėl nuosaikesnio bendro gamybos veiksnių našumo augimo, tiek dėl mažesnio imlumo kapitalui didėjimo darbo našumas didėjo lėčiau nei prieš krizę.
- **Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo modelis vis labiau atsiejamas nuo perbalansavimo poreikių.** 2018 m. vienetui tenkančios darbo sąnaudos euro zonos šalyse didėjo su nedideliu skirtumu tarp šalių, kurios yra grynosios kreditorės, ir šalių, kurios yra grynosios skolininkės. Ši tendencija skyrėsi nuo pokrizinių metų, kai vienetui tenkančios darbo sąnaudos daug greičiau augo šalyse, kurios buvo grynosios skolintojos. Kadangi įtampa darbo rinkose palaipsniui pradėjo didėti ir tose šalyse, kuriose einamosios sąskaitos padėtis kardinaliai pasikeitė, darbo sąnaudos taip pat pradėjo didėti šiose šalyse, o atotrūkis nuo šalių, kurios yra grynosios skolintojos, pradėjo mažėti (taip pat žr. 2 skirsnį). Žvelgiant į ateitį, kadangi daugiau galimybių toliau didėti įtampai darbo rinkoje yra šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, konkurencingumo dinamika galėtų tapti vis mažiau palanki perbalansavimui, nes dėl mažėjančio imlumo kapitalui didėjimo poveikio darbo užmokesčio augimas santykinai didesnis ir našumo augimas nuosaikesnis.

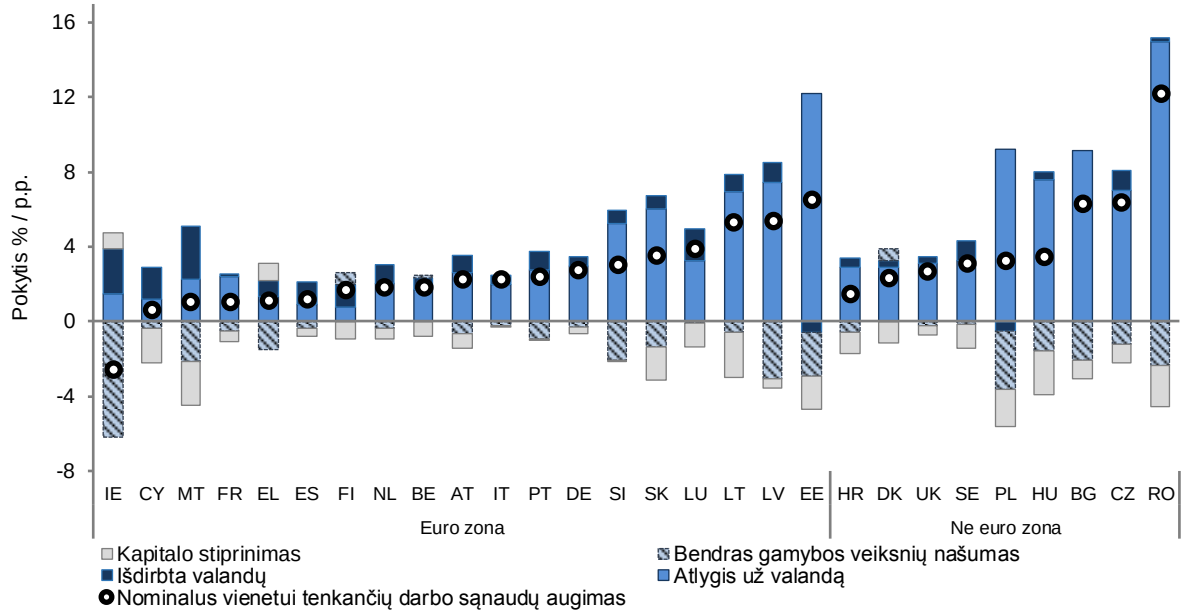
[30] Pvz., G. Brunello ir P. Wruuck „*Skill mismatch in Europe: A survey of the literature*“, *IZA Discussion Paper Series* 12346, 2019; A. Kiss ir A. Vandeplas, „*Measuring skills mismatch“*. Užimtumo, socialinių reikalų ir įtraukties GD analitinės pastabos, 7/2015, Europos Komisija, 2015 m.; Europos Komisija (2018), „Darbo rinkos ir darbo užmokesčio raida Europoje“, 2018 ir 2019 m. metinės apžvalgos.

12 diagrama. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų (ULC) augimas per pastaruosius metus



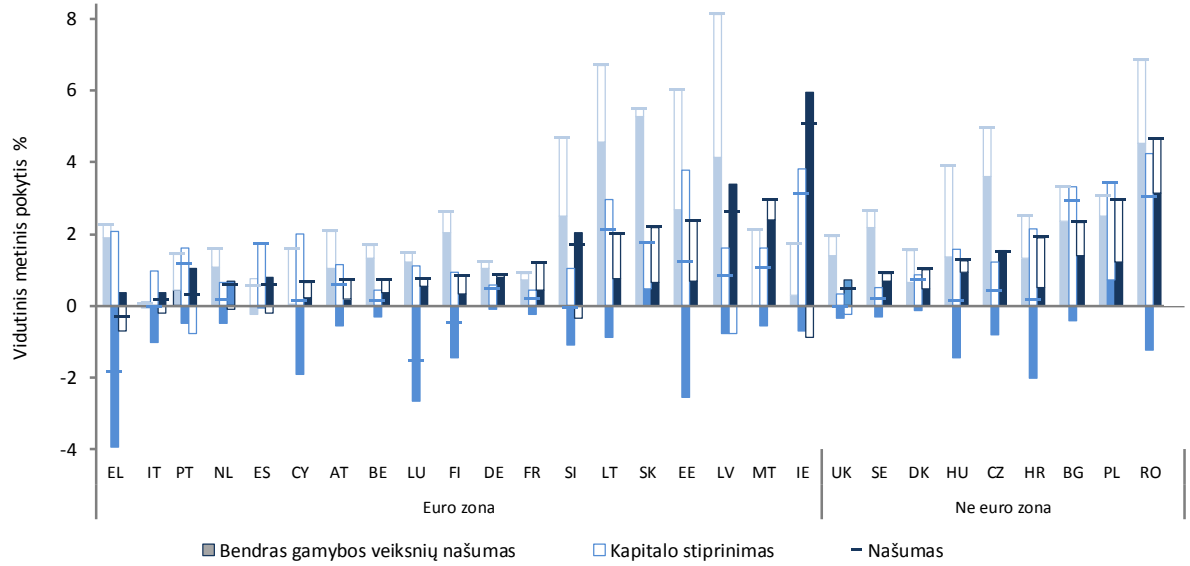
Šaltinis: AMECO; 2019 m. duomenys – iš Europos Komisijos 2019 m. rudens ekonominės prognozės.
Pastaba. Šalys nurodytos vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo didėjimo 2018 m. tvarka.

13 diagrama. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų (ULC) augimo pasiskirstymas 2018 m.



Šaltinis: AMECO ir Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastaba. Šalys nurodytos vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo didėjimo 2018 m. tvarka. Veiksnių išskaidymas grindžiamas standartiniu vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo pasiskirstymu pagal nominalųjį valandinį atlyginimą ir darbo našumą. Pastarasis veiksnys toliau suskirstytas pagal dirbtų valandų, bendro gamybos veiksnių našumo ir kapitalo formavimo poveikį taikant standartinę augimo apskaitos sistemą.

14 diagrama. Našumo augimo pasiskirstymas 2002–2018 m.



Šaltinis: AMECO

Pastaba. Darbo našumas, vertinamas pagal BVP vienam darbuotojui. Našumo ir jo sudedamųjų dalių (bendro gamybos veiksnių našumo ir imlumo kapitalui didėjimo) duomenys apima tris laikotarpius, iš kairės į dešinę: 2002–2007 m. (žydros spalvos stulpeliai ir žymeklis), 2007–2012 m. (mėlynos spalvos) ir 2012–2018 m. (tamsiai mėlynos spalvos).

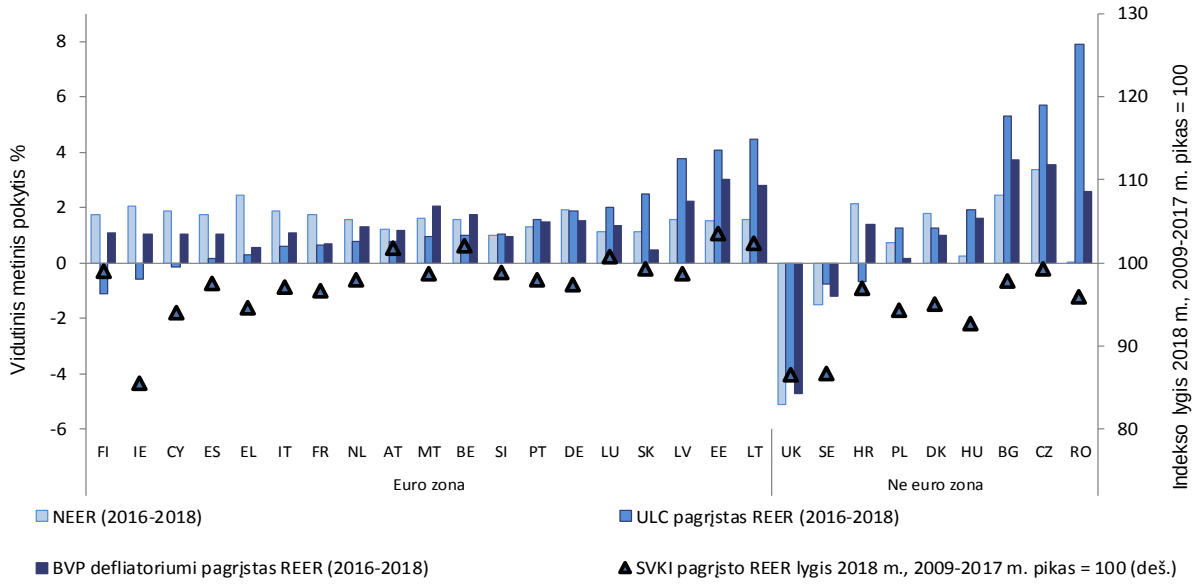
Sąnaudų konkurencingumo praradimą taip pat pradėjo atspindėti realiojo valiutos kurso priemonės, iš dalies atspindinčiose nominalųjį vertės padidėjimą. Dar visai neseniai vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas tik nežymiai pasireiškė vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstų realiųjų efektyviųjų valiutos kursų augimu, visų pirma dėl palyginti spartaus sąnaudų ir kainų augimo ES nepriklausančiose šalyse partnerėse ir euro nuvertėjimo, kuris vyko maždaug dešimtmečio pradžioje ir 2015 m. Neseniai dėl ilgalaikio vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo ir stiprėjančio euro 2016–2018 m. pradėjo blogėti vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįsti realieji efektyvieji valiutos kursai, tai iš dalies atspindi ir įvairiais defliatoriais (BVP arba vartojimo) pagrįstos realiojo efektyviojo valiutos kurso priemonės. Dėl to 2018 m. padaugėjo valstybių narių, kurių rezultatų suvestinėje nurodytas realiojo efektyviojo valiutos kurso augimas viršija ribą. Šiuo metu tik viena valstybė narė dėl nuvertėjimo nesiekia apatinės ribos (Jungtinė Karalystė), o kitos 5 (Belgija, Čekija, Estija, Lietuva ir Vokietija) viršijo vertės padidėjimo ribą.

- **Vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįsti realieji efektyvieji valiutos kursai kyla daugumoje valstybių narių ir, palyginti su pastaraisiais metais, vis sparčiau.** Keliose Vidurio ir Rytų Europos šalyse, ypač nepriklausančiose euro zonai, nuo 2016 m. augimas buvo didžiausias, tačiau nemažas augimas pastebimas ir keliose euro zonos šalyse, ypač Baltijos šalyse, taip pat Liuksemburge, Portugalijoje, Slovakijoje ir Vokietijoje (15 diagrama).
- **Nominalus pabrangimas, visų pirma euro, sudarė dalį realaus vertės padidėjimo 2016–2018 m.** Tačiau ši tendencija sustojo ir 2019 m. net pasuko priešinga linkme. Už euro zonos ribų, Bulgarijoje ir Čekijoje, nominalusis efektyvusis valiutos kursas (NEER) 2016–2018 m. pakilo labiausiai, o Jungtinėje Karalystėje ir Švedijoje vyko nuvertėjimas.
- **Kainos ir sąnaudų marža galėjo šiek tiek sumažėti**, nes vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis pagrįstas realusis efektyvusis valiutos kursas apskritai padidėjo daugiau nei realusis efektyvusis

valiutos kursas, pagrįstas BVP arba SVKI defliatoriumi. Didelis atotrūkis tarp vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis ir BVP defliatoriais pagrįstų realiųjų efektyviųjų valiutos kursų visų pirma nustatytas Bulgarijoje, Čekijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Rumunijoje ir Slovakijoje[31]. Nepaisant nuosaikios infliacijos dinamikos, dėl nominalaus vertės padidėjimo daugumoje **ES šalių užfiksuotas konkurencingumo sumažėjimas, vertinamas SVKI pagrįstu realiuoju efektyviuoju valiutos kursu**.

- Nepaisant šio pastarojo meto sumažėjimo, **daugumoje ES šalių konkurencingumo padėtis šiuo metu išlieka palankesnė nei prieš krizę**, nes SVKI pagrįsto realiojo efektyviojo valiutos kurso lygis dažnai nesiekia lygio, užfiksuoto per pastarojo meto pikus. Vis dėlto kai kuriose šalyse, konkrečiai, Austrijoje, Belgijoje, Estijoje ir Lietuvoje, dabartinis SVKI pagrįstas realusis efektyvusis valiutos kursas viršija pastarojo meto pikus, ir tai atspindi užsitęsusį didėjimą.
- Realusis kurso sumažėjimas linkęs sutapti su santykinių kainų sumažėjimu užsienio prekybai uždaruose sektoriuose ir **padidėjusia užsienio prekybai atviriems sektoriams tenkančia ekonomikos dalimi**, o tai didina eksportu pagrįsto augimo dinamikos potencialą. Duomenys dažnai patvirtina šią tendenciją, kuri keliose ES šalyse, visų pirma Baltijos šalyse, vis dėlto **lėtėja** ar netgi keičiasi į priešingą pusę (16 diagrama).

15 diagrama. Nominaliojo efektyviojo valiutos kurso (NEER) ir realiojo efektyviojo valiutos kurso (REER) dinamika

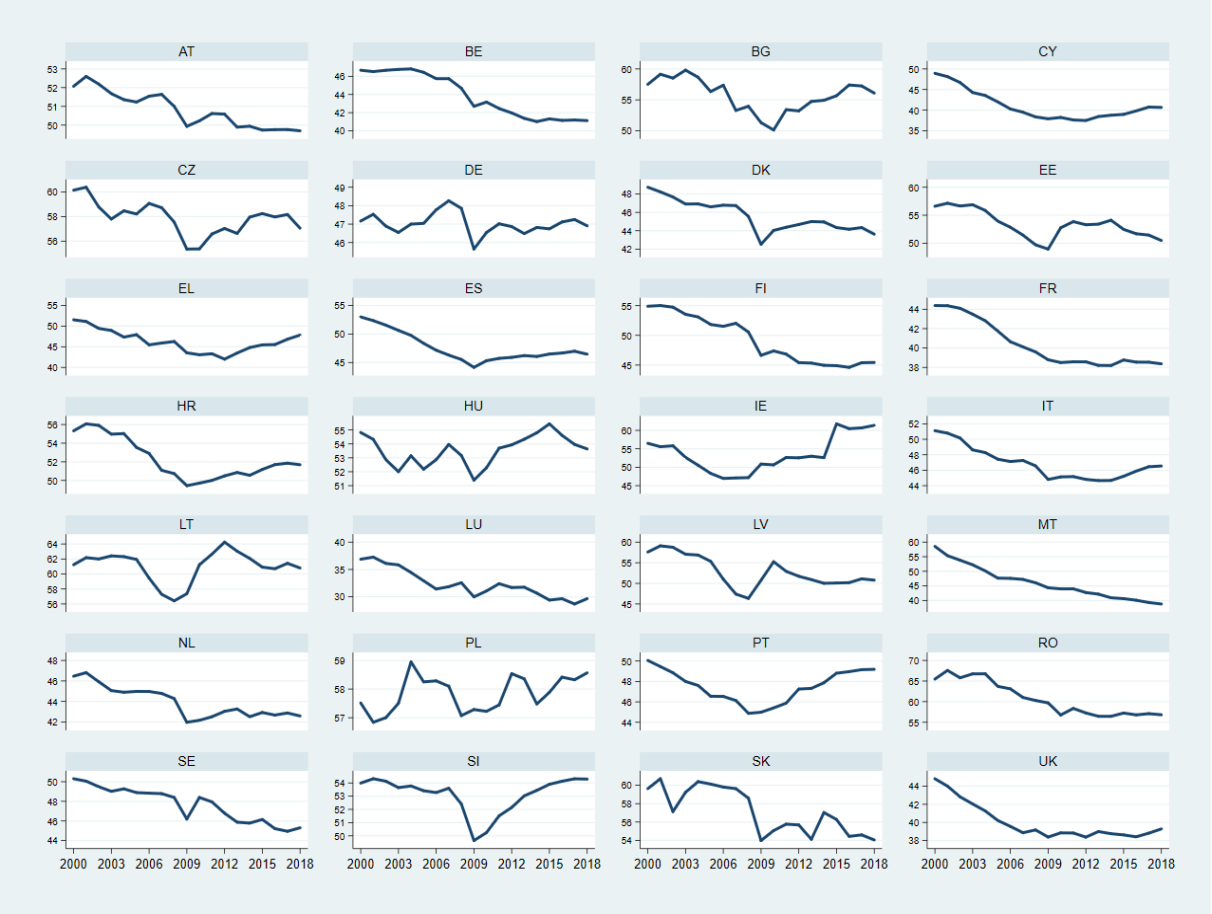


Šaltinis: AMECO

Pastaba. Šalys nurodytos vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimu pagrįsto realiojo efektyviojo valiutos kurso vidutinio metinio pokyčio 2016–2018 m. didėjimo tvarka. Realusis efektyvusis valiutos kursas, pagrįstas vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis ir BVP defliatoriumi, ir nominalusis efektyvusis valiutos kursas (NEER) apskaičiuojami 37 prekybos partnerių atžvilgiu, o realusis efektyvusis valiutos kursas, pagrįstas suderintu vartotojų kainų indeksu (SVKI), apskaičiuojamas 42 prekybos partnerių atžvilgiu.

[31] Nors maržos sumažėjimas padeda išvengti sąnaudų konkurencingumo poveikio prekybos sąlygoms ir taip padeda apriboti poveikį prekybos srautams pramonės šakose, kurioms būdinga produktų diferenciacija ir rinkos kainomis grindžiama kainodara, ilgam sumažėjęs pelningumas reikštų, kad užsienio prekybai atviras sektorius ilgainiui susitrauktų.

16 diagrama. Užsienio prekybai atviriems sektoriams tenkanti ekonomikos dalis



Šaltinis: AMECO

Pastaba. Užsienio prekybai atviriems sektoriams (žemės ūkiui, gamybai, prekybai, transportui ir ryšių paslaugoms) tenkanti dalis ekonomikoje apskaičiuojama kaip užsienio prekybai atvirų sektorių pridėtinės vertės dalis, palyginti su bendra ekonomikos pridėtine verte (%).

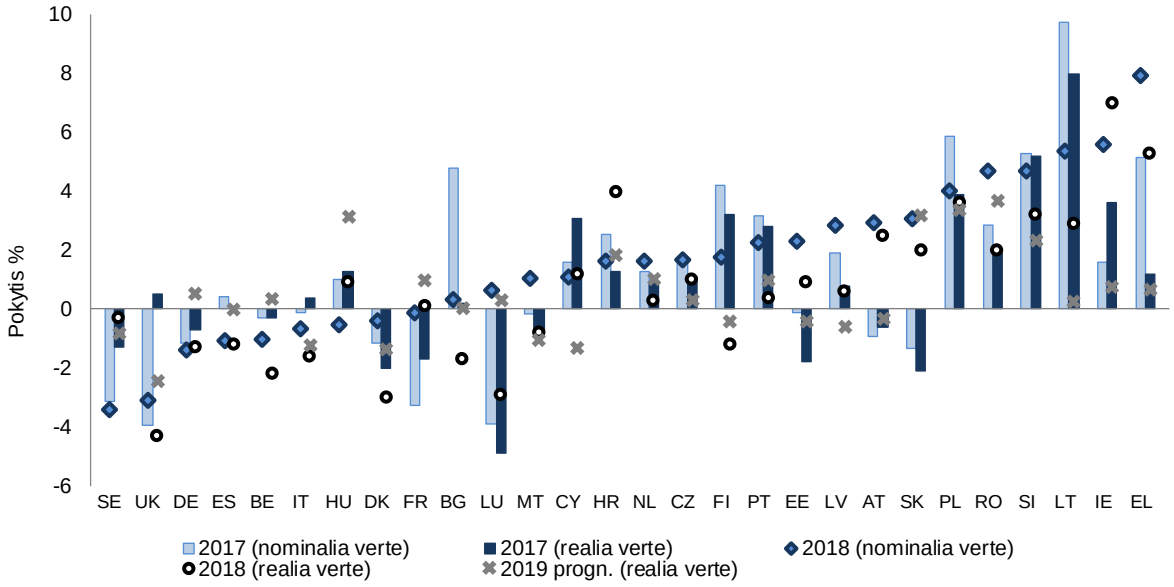
Eksporto rinkos dalis 2018 m. padidėjo daugumoje valstybių narių. Rezultatų suvestinėje nurodytų bendrų eksporto rinkos dalies pokyčių per 5 metus vertė yra teigiama daugumoje ES šalių. Tik vienoje valstybėje narėje (Švedijoje) buvo užregistruotas rezultatų suvestinės ribą viršijantis sumažėjimas. Naujausi metiniai duomenys rodo apskritai teigiamą eksporto rinkos dalies augimą (17 diagrama).

- ES valstybių narių rinkos dalies padidėjimas pastaruoju metu vis dar iš dalies siejamas su palyginti didele eksporto paklausa srityse, turinčiose glaudžius prekybos ryšius su ES šalimis. Prie to taip pat galėjo prisidėti ir pastarojo meto realiojo efektyviojo valiutos kurso sumažėjimas. Po krizės ES šalių rinkos dalys sumažėjo ir padėtis pradėjo gerėti atsigavus ES vidaus eksporto paklausai. Visai neseniai **sulėtėjusi prekyba keliose besiformuojančios rinkos ekonomikos šalyse,** palyginti su ES vidaus prekyba, greičiausiai lemia ES šalių eksporto rinkos dalies augimą pastaraisiais metais. Tai patvirtina mažesnis eksporto rinkos dalies padidėjimas, palyginti su EBPO šalimis (priedo 2.1 lentelė). Dėl didėjančių realiųjų efektyviųjų valiutos kursų eksporto rinkos dalies didėjimas atrodo nuosaikesnis vertinant realiąja verte.

- **2018 m. Vidurio ir Rytų Europoje esančių valstybių narių eksporto rinkos dalis augo labiausiai, bet dažnai su stipriais sulėtėjimais**. Tarp sumažėjimą patiriančių šalių yra kai kurios šalys, kurios yra grynosios skolintojos, įskaitant Vokietiją. Iš šalių, kurios yra grynosios skolininkės, eksporto rinkos dalis mažėjo Ispanijoje ir Bulgarijoje, augimas lėtėja Portugalijoje; tuo

tarpu Graikijoje (2018 m. augimas čia buvo didžiausias), Rumunijoje ir Kipre matomas pagerėjimas.

17 diagrama. Eksporto rinkos dalies pokyčiai



Šaltinis: Eurostatas, Komisijos tarnybų skaičiavimai.

Pastaba. Šalys nurodytos 2018 m. nominaliųjų eksporto rinkos dalių metinio pokyčio didėjimo tvarka. Nominaliosios eksporto rinkos dalys apskaičiuojamos šalies eksportą galiojančiomis kainomis padalijus iš pasaulinio eksporto taip pat galiojančiomis kainomis. Realiųjų eksporto rinkos dalių augimas apskaičiuojamas atimant pasaulio eksporto apimties augimo rodiklį iš šalies eksporto apimties augimo rodiklio.

Pagal turimus lyginamuosius indeksus **privačiojo sektoriaus skolos santykis tebėra aukštas keliose valstybėse narėse**.

- **2018 m. rezultatų suvestinės privačiojo sektoriaus skolos ribą viršijo dvylika valstybių narių – tiek pat, kiek 2016 ir 2017 m.** Liuksemburge, Kipre, Nyderlanduose ir Airijoje privačiojo sektoriaus skolos santykis viršija 200 % BVP. Tų šalių skolos rodikliams įtakos turi bendrovių vidaus tarpvalstybiniai sandoriai, visų pirma siejami su tarptautinių bendrovių ir specialiosios paskirties įmonių veikla. Danijos ir Švedijos privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis yra apie 200 % BVP, Belgijoje, Jungtinėje Karalystėje, Prancūzijoje ir Portugalijoje jis beveik siekia arba viršija 150 % BVP.

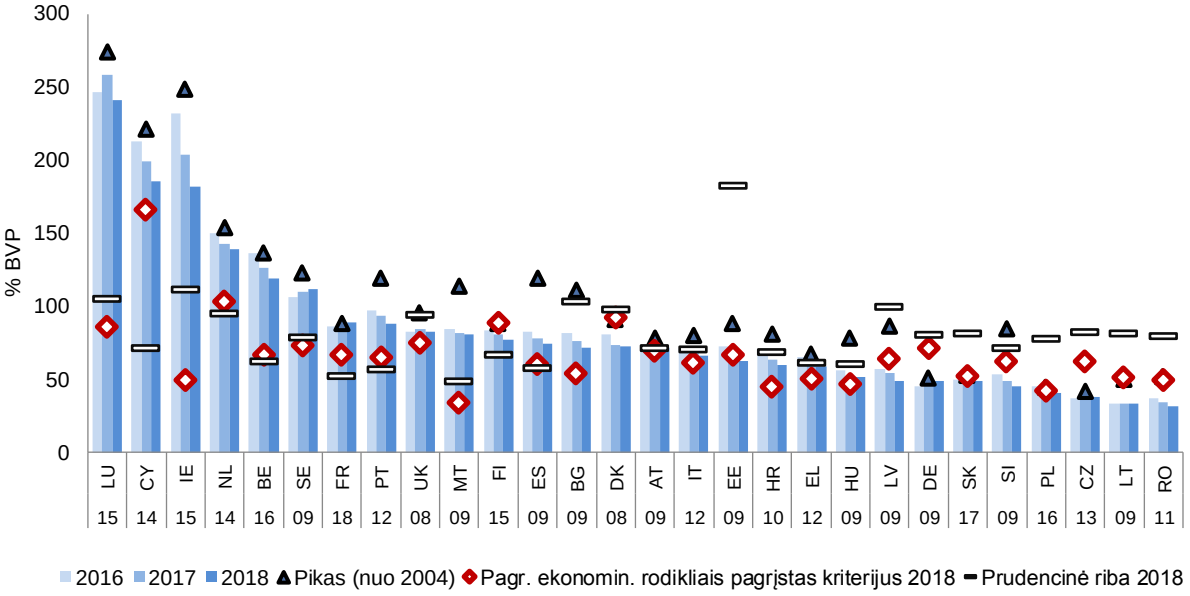
- Ispanijoje, Kipre, Nyderlanduose, Portugalijoje, Prancūzijoje ir Švedijoje prie didelio privačiojo sektoriaus skolos santykio prisideda **tiek namų ūkiai, tiek ne finansų bendrovės** (18 ir 19 diagramos). Airijoje ir Liuksemburge didelę privačiojo sektoriaus skolą lemia didelis **įmonių** įsiskolinimas, Danijoje, Suomijoje ir Jungtinėje Karalystėje – veikiau **namų ūkių** skola.

- **Įvairių šalių privačiojo sektoriaus skolos dydžio skirtumus** daugiausia galima paaiškinti pagrindinių ekonomikos veiksnių, kuriais grindžiamas skolos kaupimasis, be kita ko, augimo bei investicijų perspektyvų ir finansinio vystymosi, skirtumais. Taigi, vertinant skolos dydį reikėtų atsižvelgti į šiuos ir kitus veiksnius, turinčius įtakos rizikai, kuri, žvelgiant iš ateities perspektyvos, kyla dėl didelės skolos.[32] Remiantis 2018 m. duomenimis, visos šalys, kurių privačiojo sektoriaus

[32] Į šiuos veiksnius buvo atsižvelgiama nustatant konkrečioms šalims skirtus lyginamuosius indeksus, kuriuos Europos Komisija parengė bendradarbiaudama su Ekonominės politikos komiteto Lisabonos metodikos (LIME)

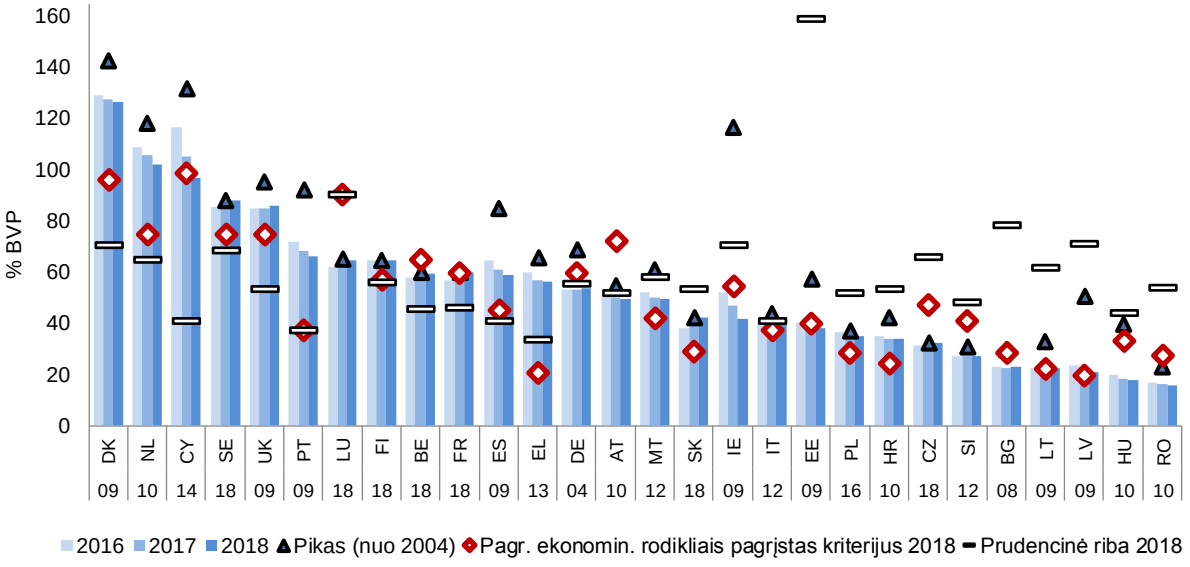
skola viršija rezultatų suvestinės ribą, taip pat viršija konkrečiai joms nustatytus prudencinius ir pagrindiniais rodikliais pagrįstus lyginamuosius indeksus.

18 diagrama. Ne finansų bendrovių skola



Šaltiniai: Eurostato nekonsoliduotos ketvirčio sektorių ataskaitos, Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastabos. Šalys nurodytos 2018 m. ne finansų bendrovių skolos ir BVP santykio mažėjimo tvarka. Skaičiai po šalių kodais rodo metus, kuriais skolos santykis pasiekė aukščiausią lygį.

19 diagrama. Namų ūkių skola



darbo grupe (Europos Komisija, *Benchmarks for the assessment of private debt, Note for the Economic Policy Committee*, ARES (2017) 4970814), ir vėliau juos atnaujinant. *Pagrindiniais rodikliais pagrįsti lyginamieji indeksai* leidžia įvertinti privačiojo sektoriaus skolą pagal vertes, kurias galima paaiškinti remiantis pagrindiniais ekonominiais rodikliais, ir jie yra išvesti iš regresijų, fiksuojančių pagrindinius kredito augimo veiksnius, ir atsižvelgiant į atitinkamą pradinę susikaupusią skolą. *Prudencinės ribos* rodo skolos lygį, kurį viršijus bankų krizės tikimybė yra palyginti didelė; tas lygis nustatomas maksimaliai panaudojant pajėgumą perspėti apie galimą bankų krizę kuo labiau sumažinant praleistų krizių ir klaidingų perspėjimų tikimybę ir atsižvelgiant į konkrečios šalies informaciją apie bankų kapitalizaciją, valdžios sektoriaus skolą, ekonominio išsivystymo lygį.

Šaltiniai: Eurostato nekonsoliduotos ketvirčio sektorių ataskaitos, Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastabos. Šalys nurodytos 2018 m. namų ūkių skolos ir BVP santykio mažėjimo tvarka. Skaičiai po šalių kodais rodo metus, kuriais skolos santykis pasiekė aukščiausią lygį.

Privačiojo sektoriaus įsiskolinimas mažinamas daugiausia pasinaudojant nominaliojo BVP augimu ir vyksta lėtesniu tempu, o kai kuriais atvejais didelė skola, užuot mažėjusi, vėl auga. Pastaraisiais metais ne finansų bendrovių ir namų ūkių skola didelę skolą turinčiose šalyse, pavyzdžiui, Airijoje, Ispanijoje, Kipre ir Portugalijoje, sumažėjo bent 25 procentiniais punktais BVP, palyginti su aukščiausiu lygiu (18 ir 19 diagramos). Estijoje, Latvijoje, Slovėnijoje ir Vengrijoje taip pat užfiksuotas žymus sumažėjimas, ypač įmonių skolos santykio. Pastaraisiais metais skolos santykio mažėjimo tempas sulėtėjo. Tai labiau akivaizdu namų ūkių skolos atveju. Nors daugumos ES šalių skolos santykis ir toliau mažėjo, kai kuriais atvejais įsiskolinimas, ypač namų ūkių, vėl pradėjo šiek tiek didėti.

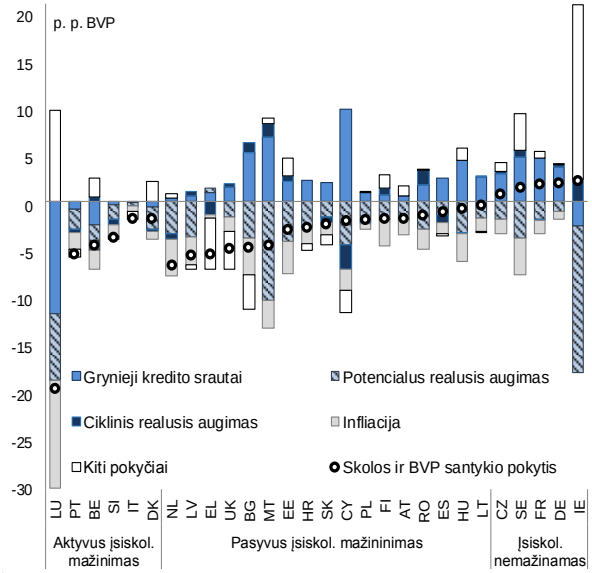
- **Finansinio įsiskolinimo mažinimas vis labiau priklauso nuo nominaliojo BVP augimo.** Privačiojo sektoriaus kredito srautai tebėra nuosaikūs – 2018 m. nė vienoje valstybėje narėje šis rodiklis neviršijo rezultatų suvestinės ribos. Pastaraisiais metais dėl nominaliojo BVP augimo kai kurios šalys galėjo perėjo į pasyvaus finansinio įsiskolinimo mažinimo režimą, kai skolos ir BVP santykis mažėja, nepaisant teigiamų kredito srautų. Toliau augant BVP, dėl sumažėjusio nominaliosios skolos lygio sumažėjo spaudimas aktyviai mažinti finansinį įsiskolinimą. Iš tiesų, palyginti su 2017 m., mažiau šalių yra neigiami bendrovių ar namų ūkių kredito srautai (20 ir 21 diagramos). Tačiau ekonomikos ciklui pasiekus aukščiausią lygį, cikliško BVP augimo poveikis tampa vis mažesnis ar netgi priešingas, o tai reiškia, kad tolesnio pasyvaus finansinio įsiskolinimo mažinimo perspektyvos labai priklausys nuo potencialaus BVP augimo.

- Kalbant apie **įmonių skolą**, daugumoje ES šalių toliau vyko įsiskolinimo mažinimas, vis labiau priklausomas nuo BVP augimo. Nuo 2018 m. pirmojo ketvirčio iki 2019 m. pirmojo ketvirčio ne finansų bendrovės aktyviai mažino finansinį įsiskolinimą tik Belgijoje, Danijoje, Italijoje, Liuksemburge, Portugalijoje ir Slovėnijoje (20 diagrama, pagrįsta nekonsoliduotais duomenimis). Kipre, Maltoje ir Bulgarijoje grynieji kredito srautai į įmonių sektorių viršijo 5 % BVP, nepaisant jau ir taip didelės ne finansų bendrovių skolos. Šiek tiek dinamiški kredito srautai lėmė didėjančią ne finansų bendrovių skolą Prancūzijoje, Švedijoje ir Vokietijoje. Prancūzijoje ir Švedijoje įsiskolinimas dar labiau išaugo, nepaisant to, kad ne finansų bendrovių skola viršijo lyginamuosius indeksus[33].

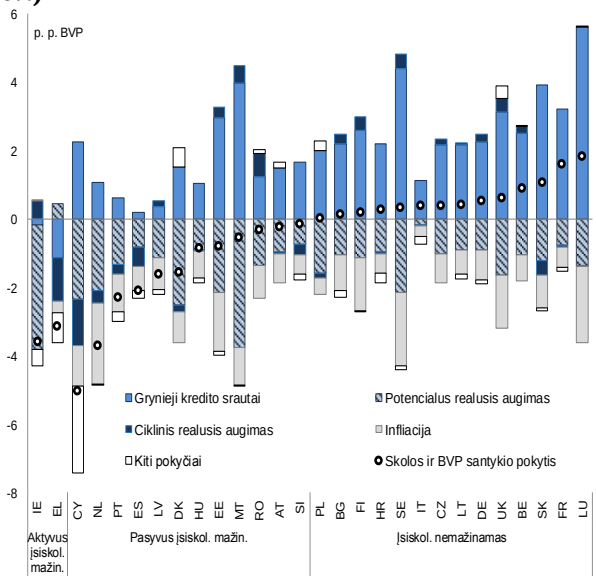
- Kalbant apie **namų ūkių** skolą, finansinio įsiskolinimo mažinimas sulėtėjo kur kas labiau. Jungtinėje Karalystėje, Švedijoje, Belgijoje ir Prancūzijoje namų ūkių skola, išreikšta BVP dalimi, 2018 m. padidėjo, nors ir taip jau buvo palyginti didelė (artima lyginamiesiems indeksams arba juos viršijo). Tik keliose valstybėse narėse (Graikijoje ir Airijoje) vyko aktyvus finansinio įsiskolinimo mažinimas (21 diagrama). Ten, kur vyko finansinio įsiskolinimo mažinimas, visų pirma Kipre, Portugalijoje ir Ispanijoje, jis vyko lėtesniu tempu.

[33] Airijoje grynieji kredito srautai buvo neigiami, o nominaliojo BVP augimas buvo palankus, tačiau teigiami vertinimo pokyčiai nusvėrė šį poveikį ir finansinio įsiskolinimo mažinimas (nekonsoliduota verte) laikotarpiu nuo 2018 m. 1 ketvirčio iki 2019 m. 1 ketvirčio buvo nesėkmingas, ir tai greičiausiai atspindi tarptautinių įmonių veiklą.

20 diagrama. Ne finansų bendrovių skolos ir BVP santykio pokyčio išskaidymas (2018 m. 1 ketv. – 2019 m. 1 ketv.)



21 diagrama. Namų ūkių skolos ir BVP santykio pokyčio išskaidymas (2018 m. 1 ketv. – 2019 m. 1 ketv.)



Šaltiniai: Eurostato nekonsoliduotos ketvirčio sektorių ataskaitos, Komisijos tarnybų skaičiavimai.
Pastabos. Diagramose vaizduojamas nekonsoliduoto skolos ir BVP santykio kasmetinio pokyčio išskaidymas pagal penkis elementus: kredito srautus, potencialų ir ciklinį realiojo BVP augimą, infliaciją ir kitus pokyčius. BVP augimo ciklinis komponentas apskaičiuojamas kaip faktinio ir potencialaus augimo skirtumas. Aktyvus finansinio įsiskolinimo mažinimas apima grynąjį skolos grąžinimą (neigiamus grynuosius kredito srautus), dėl kurio paprastai nominaliai sumažėja sektoriaus balansas. Kita vertus, pasyvus finansinio įsiskolinimo mažinimas – tai teigiami grynieji kredito srautai, kuriuos atsveria didesnis nominaliojo BVP augimas, dėl kurio skolos ir BVP santykis mažėja.

Sąlygos ES bankų sektoriuje pastaraisiais metais labai pagerėjo ir iš esmės stabilizavosi. Bankų sektoriuje išlieka problemų, ypač dėl mažo pelningumo ir dėl keliose valstybėse narėse esančios didelės neveiksnių paskolų naštos. 1 lygio kapitalo pakankamumo koeficientai nustojo didėti po to, kai visose valstybėse narėse viršijo norminius reikalavimus, nors įvairiose šalyse jie labai skyrėsi. Bankų sektoriaus nuosavo kapitalo grąža pastaraisiais metais labai padidėjo, tačiau paskutiniu metu pagerėjimas susilpnėjo. Kelios šalys, visų pirma Graikija, Italija ir Portugalija (22 ir 23 diagramos), susiduria su sunkumais dėl palyginti žemo pelningumo lygio, mažesnio už vidutinį kapitalizacijos rodiklio ir palyginti didelio neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykio.

- Išskyrus Suomiją, **finansų sektoriaus įsipareigojimų augimas tebėra ribotas – gerokai mažesnis už rezultatų suvestinės ribą.** 2018 m. daugumoje valstybių narių finansų sektoriaus įsipareigojimų augimas šiek tiek sulėtėjo, palyginti su 2017 m.[34] Nepaisant to, bankų kreditų, visų pirma namų ūkiams teikiamų kreditų, srautai 2018 m. augo šiek tiek sparčiau nei 2017 m., o per pirmuosius 2019 m. mėnesius, pradėjus griežtinti skolinimo sąlygas, stabilizavosi[35].
- **2018 m. daugelyje valstybių narių kapitalizacijos rodikliai stabilizavosi, o nuosavo kapitalo grąža kai kuriais atvejais šiek tiek pablogėjo.** 2018 m. nuosavo kapitalo grąža Graikijoje ir Portugalijoje išliko neigiama, o Kipre tapo teigiama. Bankų nuosavo kapitalo vertinimai 2017 m. augo, o 2018 m. ir didžiąją dalį 2019 m. mažėjo, nepaisant teigiamų bendrų Europos vertybinių

[34] Šis padidėjimas Suomijoje 2018 m. sutapo su vieno banko buveinės perkėlimu iš Švedijos į Suomiją.
[35] Kaip nurodyta euro zonos bankų skolinimo apžvalgoje, žr. ECB *Economic Bulletin*, 2019 m. rugpjūčio mėn.

popierių rinkos indeksų rezultatų, kurie, be kitų veiksnių, atspindi patikslintą rinkos požiūrį į sektoriaus pelningumo perspektyvas.

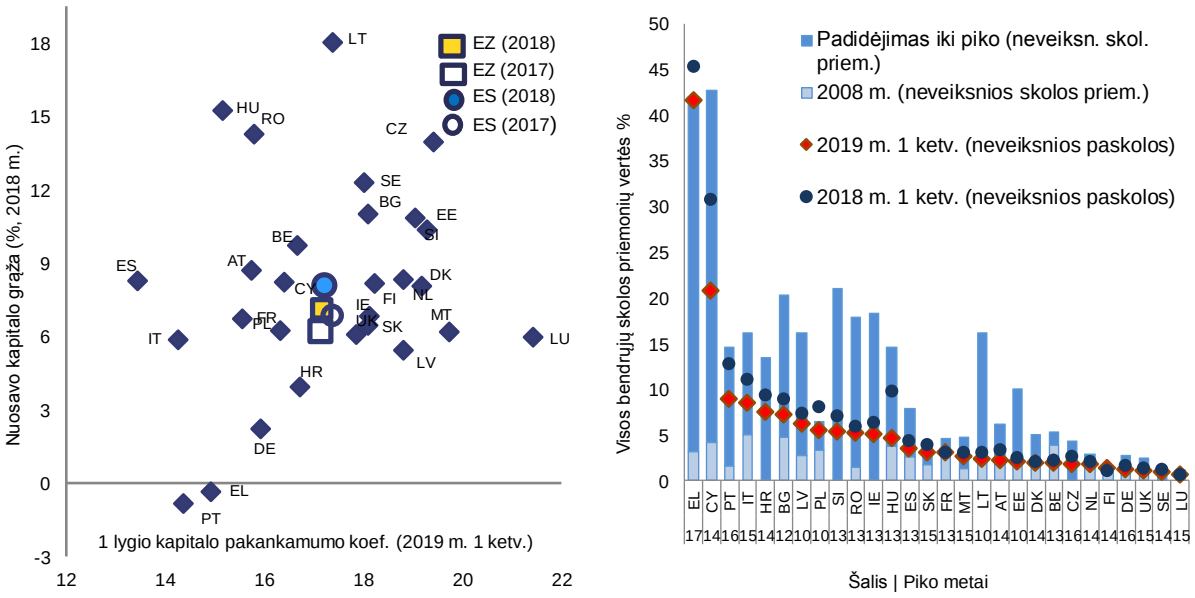
- **Kai kurios ES valstybės narės išsiskiria gana mažu pelningumu ir kapitalizacijos santykiu, taip pat dideliu neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykiu.**[36] Graikijoje neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis vis dar viršija 40 %. Kipre užfiksuotas didelis neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykio pagerėjimas, daugiausia dėl paskolų pardavimo ir didelio banko likvidavimo 2018 m., o pelningumas tapo teigiamas. Portugalijoje ir Italijoje neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis nuo 2016 m. gerokai sumažėjo, o naujausi duomenys rodo, kad 2018 m. jis toliau, nors ir nuosaikiau, mažės. Neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis abiejose šalyse sumažėjo iki mažiau nei 10 %. Airijoje, Bulgarijoje, Kroatijoje, Rumunijoje, Slovėnijoje ir Vengrijoje 2018 m. mažesnis už ES vidurkį neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis toliau mažėjo.
- **Dabartinė ekonominė perspektyva, kuriai būdingos mažos ilgalaikės palūkanų normos, kelia papildomų problemų**. Palūkanų normų mažėjimas daugiausia jaučiamas, kai išpirkimo terminas yra ilgesnis, todėl pelningumo kreivės plokštėja, o palūkanų normos maržos toliau mažėja. Toks plokštėjimas neleidžia bankams keisti terminų, o tai gali turėti neigiamos įtakos jų pelningumui. Kadangi mažo pelningumo aplinka ypač aktuali mažos rizikos finansiniam turtui, dėl jos visų pirma gali sumažėti nebankinių finansų įstaigų, kurių turto portfeliai daugiausia investuoti į mažos rizikos turtą, pavyzdžiui, draudimo bendrovių, ypač gyvybės draudimo subsektoriaus, ir pensijų fondų, pelningumas ir balansas.[37]

22 diagrama.
Bankų sektoriaus pelningumas ir kapitalas

23 diagrama. Neveiksnios paskolos

[36] Neveiksnios paskolos, vienas iš rezultatų suvestinės papildomų rodiklių, apibrėžiamos kaip visos sektoriaus „vidaus bankų grupės ir atskiri bankai, užsienio subjektų kontroliuojamos patronuojamosios įmonės ir užsienio subjektų kontroliuojami filialai, visos įstaigos“ bendrosios neveiksnios paskolos ir avansai, išreikšti visų bendrųjų paskolų ir avansų (bendros balansinės vertės) procentine dalimi. Vertės nurodomos priedo 2.1 lentelėje. Suderinti duomenys apie neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykį teikiami tik nuo 2014 m. Taigi kalbant apie 2008 m. duomenis ir padidėjimą iki piko, 23 diagramoje pateikti duomenys apie bendrųjų neveiksnių skolos priemonių ir visų bendrųjų skolos priemonių santykį, apie kurį turima per ilgesnį laikotarpį surinktų duomenų ir kuris parodo ne tik bankų sektoriaus paskolas, bet ir kitas šio sektoriaus skolos priemones. Pastarasis paprastai yra šiek tiek mažesnis už neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykį, nes vardiklis yra didesnis, t. y. bendra bendrųjų skolos priemonių suma yra didesnė už bendrą paskolų sumą. Didžiausias šių dviejų santykių skirtumas šiuo metu siekia 4 procentinius punktus (Graikijos atveju), o daugumos šalių atveju jis nesiekia 1 procentinio punkto.

[37] ECB, Finansinio stabilumo apžvalga, 2019 m. gegužės mėn.



Šaltinis: 2008 m. duomenų apie Airijos, Čekijos, Kroatijos, Slovėnijos ir Švedijos bendrą neveiksnių skolos priemonių vertę nėra.

Pastaba. 23 diagramoje 2008 m. duomenys ir padidėjimas iki piko rodo bendrųjų neveiksnių skolos priemonių ir visų bendrųjų skolos priemonių santykį; neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis pateikiamas už 2018 m. 1 ketv. ir 2019 m. 1 ketv.; skaičiai po šalių kodais rodo metus, kuriais neveiksnios skolos priemonės pasiekė aukščiausią lygį.

2018 m. būsto kainos ir toliau sparčiai augo, tačiau kainų dinamika susilpnėjo ten, kur yra stipresnių pervertinimo požymių. Dėl spartesnio būsto kainų augimo vis daugiau būsto rinkų artėja prie iki krizės buvusio aukščiausio lygio arba jį viršija (26 diagrama). 2018 m. realiųjų būsto kainų augimas rezultatų suvestinės ribą viršijo 7 valstybėse narėse (Airijoje, Čekijoje, Latvijoje, Nyderlanduose, Portugalijoje, Slovėnijoje ir Vengrijoje) – viena daugiau nei 2017 m. Būsto kainų augimas buvo ypač stiprus ES šalyse, kuriose iki šiol būsto kainų pervertinimo požymių buvo nedaug arba jų visai nebuvo, o šalyse, kurioms būdingi stipresni pervertinimo požymiai, pastebėtas sulėtėjimas. Iki 2019 m. antrojo ketvirčio pateikti duomenys rodo, kad, jei šios tendencijos tęsis ir antrąjį metų pusmetį, rezultatų suvestinės ribą šiais metais gali viršyti Čekija, Kroatija, Lenkija, Portugalija ir Vengrija. Pirmąjį šių metų pusmetį, palyginti su 2018 m., spartesniu būsto kainų augimu pasižymėjo Kipras, Kroatija ir Švedija, o lėtesniu – Airija, Danija, Latvija, Rumunija ir Slovėnija.

- **Spartesnis būsto kainų augimas iš dalies siejamas su pagrindiniais ekonominiais rodikliais.** 2013 m. prasidėjus ekonomikos atsigavimui ir sumažėjus palūkanų normoms, vėl pradėjo augti būsto kainos. Šiuo atveju tai galima paaiškinti pagrindiniais ekonominiais rodikliais.[38] Nepaisant paspartėjimo, naujų hipotekos kreditų augimas pats savaime iki šiol neturėjo svarbios įtakos kainoms, skirtingai nei laikotarpiu iki krizės. Tačiau jis galėtų prisidėti prie to tolesnio būsto kainų augimo.

[38] Būsto kainų lyginamieji indeksai leidžia įvertinti būsto kainų pervertinimo arba nepakankamo įvertinimo mastą, remiantis konkrečios šalies ypatumais. Sintetiniai vertinimo skirtumai grindžiami atotrūkiu, gautu dėl skirtingų lyginamųjų indeksų: i) kainos ir pajamų santykio nuokrypio nuo jo ilgalaikio vidurkio; ii) kainos ir nuomos santykio nuokrypio nuo jo ilgalaikio vidurkio; iii) nuokrypio nuo regresija grindžiamų lyginamųjų indeksų, atsižvelgiant į paklausos ir pasiūlos pagrindinius ekonominius rodiklius (žr. N. Philiponnet ir A. Turrini (2017), *Assessing House Price Developments in the EU*, Europos Komisijos diskusijoms skirtas dokumentas Nr. 048, 2017 m. gegužės mėn.). Apskaičiuojant regresija grindžiamus lyginamuosius indeksus, siekiant apriboti ciklinių aiškinamųjų kintamųjų nestabilumą, taikomas Hodrick-Prescott'o filtras.

- **Stiprus būsto kainų augimas turi įtakos vertinimo lygiui.** Airijoje, Latvijoje, Nyderlanduose, Portugalijoje, Slovėnijoje ir Vengrijoje realiųjų būsto kainų augimas jau buvo didelis 2017 m., o 2018 m. dar paspartėjo (24 ir 25 diagramos, viršutinis dešinysis kvadrantas). Dėl užsitęsusio spartaus augimo kai kuriose šalyse palaipsniui didėja pervertinimo rizika: pastaraisiais metais daugėjo ES šalių, kurioms būdingos pervertintos būsto kainos. Tokiose šalyse kaip Vokietija ar Portugalija pastaruoju metu matyti vis daugiau pervertinimo požymių (matuojant pagal didėjantį vertinimo atotrūkį). Nuo praėjusio dešimtmečio vidurio būsto kainos keliose šalyse (Austrijoje, Belgijoje, Čekijoje, Liuksemburge, Maltoje, Portugalijoje ir Vokietijoje, 26 diagrama) pasiekė aukščiausią lygį arba jį viršijo. Kaip matyti iš būsto kainų lygio ir vienam gyventojui tenkančių disponuojamųjų pajamų santykio, būsto kainų lygis keliose šalyse pasiekė įperkamumo ribas. Apskaičiuota, kad maždaug pusėje ES šalių 100 kvadratinių metrų būstui įsigyti reikia daugiau kaip 10 metų pajamų.[39] Panašiai vienas iš dešimties europiečių gyvena namų ūkyje, kuris 2017 m. būstui išleido 40 % ar daugiau savo pajamų[40].

- **Keliose šalyse, kuriose yra pervertinimo požymių ir didelė namų ūkių skola, būsto kainos augimas šiek tiek sulėtėjo, o Švedijos būsto rinkoje prasidėjo kainų mažėjimas**. Pastaruoju metu būsto kainų augimo tempas buvo tuo lėtesnis, kuo didesnis buvo pervertinimo mastas. Tokia tendencija, kuri ankstesniais metais nepasireiškė, aiškiai pastebima 2018 m. šalyse, kuriose būsto kainos laikomos pervertintomis. 2018 m. Austrija, Belgija, Jungtinė Karalystė ir Prancūzija išsiskyrė tuo, kad būsto kainos buvo skirtingu mastu pervertintos, namų ūkių skola buvo didelė, bet ir būsto kainos 2018 m. augo mažiau nei 2017 m. (25 diagrama). Toks augimo sulėtėjimas galėtų atspindėti įperkamumo ribas, būsto pasiūlos atsigavimą ir šalies lygmeniu įgyvendinamą politiką, be kita ko, makroprudencinėje srityje[41]. Be to, per 2018 m. Švedijoje būsto kainos sumažėjo tiek nominaliąja, tiek realiąja išraiška, tačiau pirmųjų dviejų 2019 m. ketvirčių duomenys rodo tam tikrą stabilizavimąsi. Kita vertus, Liuksemburge, kur toliau didėjo pažeidžiamumas ir pervertinimo rizika, koregavimo nebuvo.

- **Kai kuriose valstybėse narėse vienu metu stebimi du reiškiniai – būsto kainų pervertinimas ir aukštas namų ūkių skolos lygis**. Tai ypač pasakytina apie Daniją, Jungtinę Karalystę, Liuksemburgą ir Švediją. Nyderlandams būdinga labai didelė namų ūkių skola ir aukštas kainų lygis, palyginti su pajamomis. 2018 m. hipotekos paskolų kiekis itin sparčiai augo Bulgarijoje, Rumunijoje ir Slovakijoje (jis buvo maždaug 10 % didesnis nei praėjusiais metais), taip pat Austrijoje, Belgijoje, Čekijoje, Estijoje, Lietuvoje, Liuksemburge, Maltoje, Prancūzijoje ir Vengrijoje (jis buvo maždaug 5 % didesnis nei praėjusiais metais). Kai kuriais atvejais jos sparčiai augo nuo palyginti aukšto lygio, pavyzdžiui, Belgijoje ar Prancūzijoje. Padėtis šiek tiek keičiasi, jei vertinamas skolos pokytis, susijęs tik su naujomis hipotekos paskolomis, t. y. neatsižvelgiant į paskolų grąžinimo poveikį (27 diagrama). Atrodo, kad tarpvalstybinis būsto kainų ir naujų hipotekos paskolų srautų ryšys yra silpnas, ir negalima tvirtai pasakyti, kad kainos auga greičiau

[39] Kainų lygio įverčiai gaunami remiantis nacionalinių sąskaitų ir surašymo duomenimis arba, jei tokių duomenų nėra, nekilnojamojo turto agentų interneto svetainėse skelbiama informacija. Žr. J. C. Bricongne et al. (2019 m.), *Assessing House Prices: Insights from "Houselev", a Dataset of Price Level Estimates*, *European Economy, Discussion Paper* Nr. 101, 2019 m. liepos mėn.

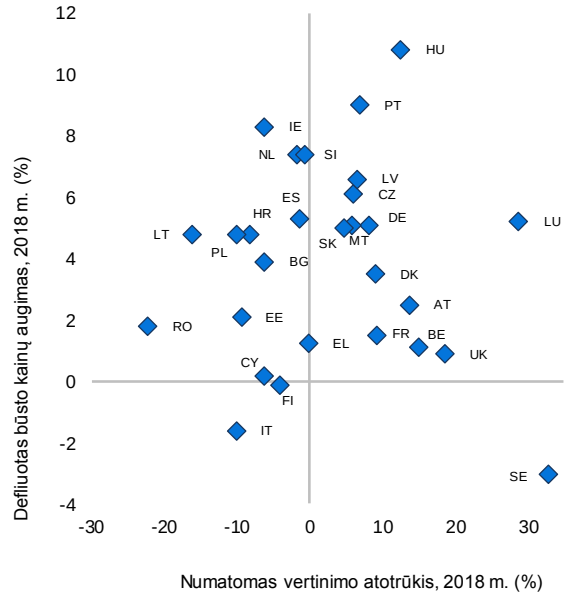
[40] Europos Komisija (2019 m.), „Europos užimtumo ir socialinės tendencijos“, 2019 m. metinė apžvalga, 4 skyrius.

[41] Nuo 2015 m. investicijos į statybas visoje ES augo sparčiau, o didžiausias augimas užfiksuotas ten, kur buvo didesnis būsto kainų augimas. Daugumoje ES šalių taip pat daugėja statybos leidimų. Neseniai visoje ES įgyvendinta makroprudencinė politika galėjo turėti įtakos būsto kainų augimo tempui. Tai ypač pasakytina apie paskolų ir turto vertės santykio bei skolos tvarkymo sąnaudų ir pajamų santykio apribojimą. Pastaraisiais metais keliose ES valstybėse narėse būsto apmokestinimas buvo reformuotas, visų pirma siekiant apriboti hipotekos mokesčių lengvatų mastą.

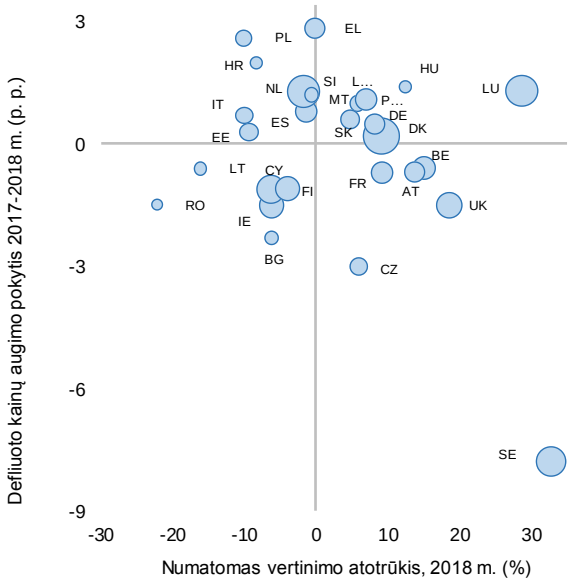
ten, kur išduodama daugiau naujų hipotekos paskolų. Tai reiškia, kad iki šiol kreditai nevaidino pagrindinio vaidmens skatinant būsto kainų augimą[42]. Tačiau kai kuriose šalyse, visų pirma Slovakijoje, Liuksemburge, Vokietijoje ir Nyderlanduose, didelis būsto kainų augimas siejamas su dideliu hipotekos paskolų augimu.

[42] Daugumoje euro zonos šalių po krizės būsto kainos pradėjo augti anksčiau nei hipotekos paskolos. Žr., pvz., 2019 m. vasario mėn. Europos Komisijos dokumentą „Euro zonos būsto rinkos. Dabartinės tendencijos, iššūkiai ir politinis atsakas“, Ekonominės politikos komitetui skirtą pranešimą apie euro zoną, Ares (2019)922432, ir 2019 m. vasario mėn. Europos Komisijos dokumentą „Euro zonos būsto rinkos. Dabartinės tendencijos, iššūkiai ir politinis atsakas“, Euro grupei skirtą techninį pranešimą.
https://www.consilium.europa.eu/media/38387/housing-note-eg-26-02-2019-technical-note.pdf

24 diagrama. Būsto kainų pokyčiai ir vertinimo atotrūkiai 2018 m.



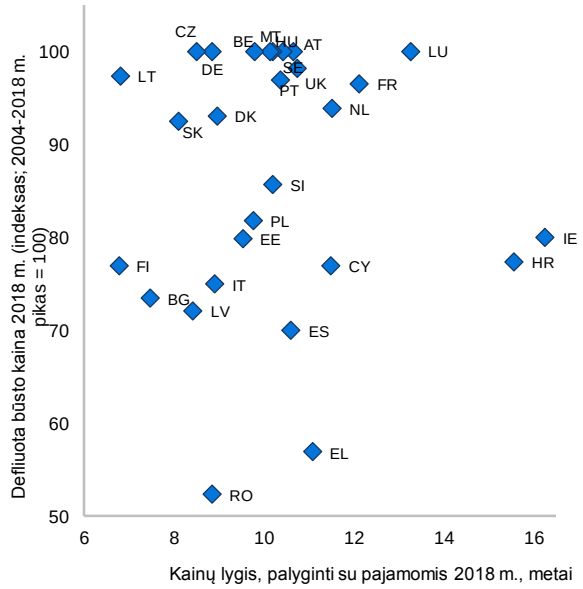
25 diagrama. Vertinimo atotrūkiai, kainų augimo pokyčiai 2017 ir 2018 m. ir namų ūkių skola (namų ūkių pajamų %)



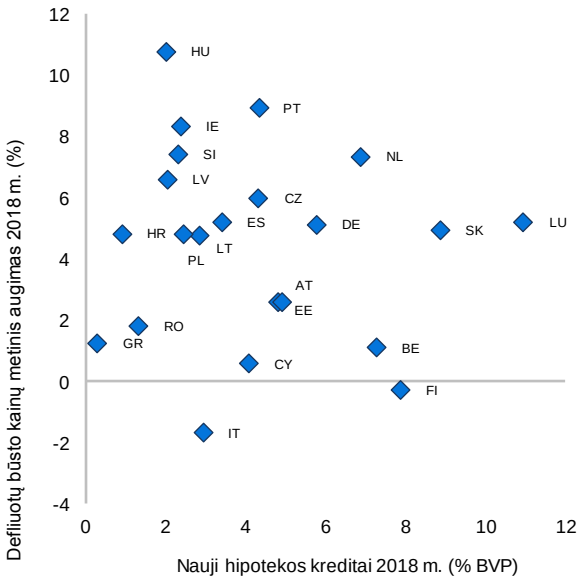
Šaltinis: Eurostatas ir Komisijos tarnybų skaičiavimai.

Pastaba. Pervertinimo atotrūkis vertinamas kaip trijų rodiklių – kainos ir pajamų santykio bei kainos ir nuomos santykio nuokrypių nuo ilgalaikių vidurkių ir pagrindinio vertinimo atotrūkių modelio rezultatų – vidurkis; žr. 39 išnašą. 25 diagramoje pavaizduotų burbulų dydis atitinka namų ūkių skolos santykį su namų ūkių bendrosiomis disponuojamosiomis pajamomis. Kroatijos duomenų apie namų ūkių bendrąsias disponuojamąsias pajamas po 2012 m. neturima ir jie ekstrapoliuojami remiantis ekonomikos bendrųjų disponuojamųjų pajamų augimu; Maltos duomenų apie namų ūkių bendrąsias disponuojamąsias pajamas trūksta ir laikoma, kad jos atitinka 56 % bendrųjų nacionalinių pajamų.

26 diagrama. 2018 m. būsto kainų lygis, palyginti su pajamomis, ir realiųjų būsto kainų indeksai, palyginti su piko laikotarpiais



27 diagrama. Būsto kainų augimas ir nauji hipotekos kreditai 2018 m.



Šaltinis: Eurostatas ir Komisijos tarnybų skaičiavimai.

Pastaba. Trūksta šešių šalių (Bulgarijos, Danijos, Jungtinės Karalystės, Maltos, Prancūzijos ir Švedijos) duomenų apie naujus hipotekos kreditus. Kainų lygis, palyginti su pajamų lygiu, yra apskaičiuojamas kaip 100 kvadratinių metrų būsto kainos ir namų ūkių vidutinių disponuojamųjų pajamų santykis. Kroatijos duomenų apie namų ūkių

vienam gyventojui tenkančias bendrąsias disponuojamąsias pajamas po 2012 m. neturima ir jie ekstrapoliuojami remiantis ekonomikos bendrųjų disponuojamųjų pajamų augimu; Maltos duomenų apie namų ūkių bendrąsias disponuojamąsias pajamas trūksta ir laikoma, kad jos atitinka 56 % bendrųjų nacionalinių pajamų.

Valdžios sektoriaus skolos santykis toliau mažėjo daugumoje ES šalių, tačiau ne tose keliose valstybėse narėse, kuriose jis yra didžiausias. 2018 m. skolos santykis viršijo rezultatų suvestinės ribą 14 valstybių narių, palyginti su 15 valstybių narių 2017 m. Belgijos, Graikijos, Italijos, Kipro ir Portugalijos skola sudaro arba viršija 100 % BVP, o Ispanijos ir Prancūzijos skola tik šiek tiek mažesnė. Septynių šalių (Airijos, Belgijos, Ispanijos, Jungtinės Karalystės, Kipro, Portugalijos ir Prancūzijos) valdžios sektoriaus skola viršija 60 % BVP ribą, o privačiojo sektoriaus įsiskolinimas viršija atitinkamą rezultatų suvestinės ribą. 2018 m. valdžios sektoriaus skolos santykis toliau mažėjo, tačiau dažnai šiek tiek mažiau nei ankstesniais metais, nes biudžetų būklės šiek tiek pablogėjo, o nominaliojo BVP augimas šiek tiek sulėtėjo. Tačiau kai kurie didžiausi valstybės skolos santykiai 2018 m. nepagerėjo arba net dar labiau išaugo: Prancūzijos valdžios sektoriaus skola nepakito, o Graikijos, Italijos ir Kipro – padidėjo. Nors kai kuriais atvejais taip atsitiko dėl išskirtinai didelio skolą didinančio atsargų ir srautų koregavimo, kitais atvejais tai rodo fiskalinio konsolidavimo trūkumą. Nepaisant to, vyriausybės obligacijų pajamingumas sumažėjo, o 2019 m. – dar labiau mažėjo net labiausiai įsiskolinusioms valstybėms skolininkėms ir ne kartą buvo pasiekiami visų laikų žemiausi rodikliai. Prognozuojama, kad 2019–2021 m. skolos santykis didės, ypač Rumunijoje, bet taip pat Italijoje ir šiek tiek mažesniu mastu Suomijoje bei Prancūzijoje, o daugumoje kitų ES šalių jis mažės šiek tiek mažiau nei pastaruoju metu.

1 langelis. Užimtumo ir socialinės tendencijos

2018 m., nepaisant ekonominės veiklos sulėtėjimo antrąjį pusmetį, padėtis ES darbo rinkose toliau gerėjo. Europos Sąjungoje užimtumas toliau augo ir buvo pasiektas naujas dirbančiųjų skaičiaus rekordas. Nedarbas mažėjo visose ES valstybėse narėse, ypač tose, kuriose jis yra didelis, ir tai padėjo sumažinti šalių tarpusavio skirtumus, nors kai kuriose jų nedarbo lygis tebėra aukštas. 2019 m. pirmąjį pusmetį pagerėjimas sulėtėjo, galbūt ir dėl mažesnių likusių darbo jėgos rezervų. Dėl atsigavimo pagerėjo ir daugelis skurdo rodiklių, tačiau kai kuriose valstybėse narėse socialinė padėtis tebekelia susirūpinimą. Nuo 2008 m. skurdo ir socialinės atskirties rizika sumažėjo daugumoje ES šalių (7 mln. žmonių mažiau nei 2008 m.; apie 13 mln., palyginti su 2012 m.), taip pat ir didelis materialinis nepriteklius, ypač Vidurio ir Rytų Europos šalyse, kuriose pradinis lygis buvo aukštas. Tačiau santykinio skurdo rizika daugelyje valstybių narių vis dar viršija prieš krizę buvusį lygį. Apskritai, didelio makroekonominio nestabilumo panaikinimas turėjo įtakos užimtumo ir socialinei padėčiai atitinkamose šalyse. Visų pirma valstybėms narėms, kuriose susidaręs perviršinis disbalansas, ir toliau būdinga silpnesnė užimtumo padėtis ir mažesni socialiniai pokyčiai; šalių, kuriose nustatytas disbalansas, padėtis šiek tiek įvairesnė, be kita ko, atsižvelgiant į skirtingą disbalanso pobūdį ir jo mastą.

2018 m. *nedarbo lygis* toliau mažėjo visose valstybėse narėse, tačiau kai kuriose iš jų tebėra aukštas. Padėtis labiausiai pagerėjo šalyse, kurių nedarbo lygio rodikliai buvo dideli (Graikijoje, Kipre ir Kroatijoje nedarbo lygis sumažėjo daugiau nei 2 procentiniais punktais). Visgi penkių valstybių narių (Graikijos, Ispanijos, Italijos, Kipro ir Kroatijos) rodikliai 2018 m. toliau viršijo MDP rezultatų suvestinės rodiklių ribą, kuri per pastaruosius trejus metus siekė vidutiniškai 10 %. 2018 m. nedarbo lygis buvo gerokai mažesnis už 2013 m. pasiektą aukščiausią lygį (maždaug 4 procentiniais punktais), tačiau maždaug pusėje valstybių narių jis vis dar viršijo 2008 m. rodiklius. 2019 m. pirmąjį pusmetį nedarbo lygis toliau mažėjo ir 2019 m. trečiąjį ketvirtį jis ES nukrito iki 6,3 %, o euro zonoje – iki 7,5 %.

***Užimtumo lygis* toliau *augo* visose valstybėse narėse.** 2018 m. užfiksuotas aukščiausias ES užimtumo lygis (20–64 metų amžiaus asmenų) – 73,2 % (72,0 % euro zonoje), o antrąjį 2019 m. ketvirtį jis toliau didėjo iki rekordinio 73,9 % lygio ir gerokai viršijo 2008 m. užfiksuotą aukščiausią iki krizės buvusį lygį – 70,2 %. Didžiausias darbuotojų skaičiumi išreikštas užimtumo padidėjimas, palyginti su 2017 m., užfiksuotas Maltoje (5,4 %), Kipre (4,1 %), Liuksemburge (3,7 %) ir Airijoje (3,2 %), o mažiausias padidėjimas užfiksuotas Lenkijoje (0,3 %), Rumunijoje (0,2 %) ir Italijoje (0,9 %).

Beveik visoje ES *aktyvumo lygis* toliau didėjo. Per pastaruosius trejus metus aktyvumo lygis (15–64 metų amžiaus asmenų) sumažėjo tik dviejose šalyse: Kroatijoje ir Ispanijoje. Abiem atvejais jis viršijo rezultatų suvestinės ribą, kuri yra −0,2 (abiem atvejais – −0,6 procentinio punkto). Apskritai, 2018 m. ES ir euro zonos aktyvumo lygis buvo rekordiškai aukštas – atitinkamai 73,7 % ir 73,4 %, t. y. maždaug 3,5 ir 2,5 procentinio punkto didesnis už prieš krizę buvusį lygį, ir šį padidėjimą daugiausia lėmė tai, kad darbo rinkoje aktyviau dalyvauja vyresnio amžiaus darbuotojai ir moterys.

***Ilgalaikio* ir *jaunimo nedarbo* lygio rodikliai pagerėjo labiau nei kitų darbo rinkos segmentų, tačiau keliose ES šalyse šis lygis tebėra aukštas.** 2018 m. *ilgalaikio nedarbo* lygis sumažėjo visose valstybėse narėse ir visose šalyse jis buvo mažesnis nei prieš trejus metus. Didžiausias ilgalaikio nedarbo lygis buvo Graikijoje (13,6 %), Ispanijoje (6,4 %), Italijoje (6,2 %) ir Slovakijoje (4 %), tačiau visose šalyse, išskyrus Italiją, jis labai sumažėjo, palyginti su 2015 m. (Ispanijoje – maždaug 5 procentiniais punktais, Graikijoje – 4,6 procentinio punkto, Slovakijoje – 3,6 procentinio punkto).

Jaunimo nedarbo lygis visose ES šalyse mažėjo trejus metus iki 2018 m. Tuo laikotarpiu jaunimo nedarbo lygis Ispanijoje, Kipre, Kroatijoje, Portugalijoje ir Slovakijoje sumažėjo 10 ar daugiau procentinių punktų. Tačiau Graikijoje, Ispanijoje ir Italijoje jaunimo nedarbo lygis vis dar viršija 30 %. Be to, 2018 m. Europos Sąjungoje nedirbo, nesimokė ir nedalyvavo mokymuose 9,6 % jaunuolių (15–24 metų amžiaus). Be to, kelių valstybių narių (Bulgarijos, Graikijos, Ispanijos, Italijos, Kipro, Kroatijos ir Rumunijos) rodikliai viršija 12 %.

Skurdas ir socialinė atskirtis toliau mažėjo, tačiau kai kuriose valstybėse narėse šie rodikliai tebėra dideli. Žmonių, kuriems gresia skurdas ar socialinė atskirtis, procentinė dalis 2018 m. ES toliau mažėjo ir pasiekė 21,9 %. Šis dydis yra maždaug 3 procentiniais punktais mažesnis už 2012 m. užfiksuotą aukščiausią dydį[43]. Nepaisant to, kad per trejus metus iki 2018 m. daugumoje šalių užfiksuotas sumažėjimas, Estijoje, Liuksemburge, Jungtinėje Karalystėje ir Nyderlanduose užfiksuotas padidėjimas, nors kai kuriais atvejais (Nyderlanduose ir Liuksemburge) nuo palyginti žemo lygio. Nepaisant labai sumažėjusio skurdo ar socialinės atskirties rizikos lygio (nuo beveik 39 % iki 32,8 %), Bulgarijoje šis lygis tebėra aukščiausias ES, po jos rikiuojasi Rumunija ir Graikija (abiejose šalyse jis viršija 30 %), o Latvijoje ir Lietuvoje jis tik šiek tiek mažesnis. Mažiausias skurdo ar socialinės atskirties rizikos lygis nustatytas Čekijoje (12,2 %), Slovėnijoje (16,2 %), Slovakijoje (16,3 %), Suomijoje (16,5 %) ir Nyderlanduose (16,8 %). Nepaisant šių iš esmės teigiamų skurdo ir socialinės atskirties rizikos lygio pokyčių, kai kurie jo sudėtiniai elementai kito skirtingai, o tai kelia susirūpinimą kai kuriose ES šalyse, visų pirma:

- žmonių, kuriems gresia skurdas ar socialinė atskirtis, procentinė dalis pastaraisiais metais išaugo trečdalyje valstybių narių: didžiausias padidėjimas trejų metų laikotarpiu užfiksuotas Liuksemburge (3 procentiniai punktai), Jungtinėje Karalystėje (2,3 procentinio punkto), Nyderlanduose (1,7 procentinio punkto) ir Belgijoje (1,5 procentinio punkto), o didžiausias sumažėjimas – Graikijoje, Lenkijoje, Portugalijoje ir Vengrijoje (visų jų maždaug 2–3 procentiniais punktais).
- Didelis materialinis nepriteklius per pastaruosius trejus metus (taip pat ir 2018 m.) sumažėjo beveik visose ES valstybėse narėse, per trejus metus jis sumažėjo daugiau kaip 13 procentinių punktų Bulgarijoje, o Graikijoje, Kipre, Kroatijoje, Latvijoje, Maltoje, Rumunijoje ir Vengrijoje jis sumažėjo 5 procentiniais punktais ar daugiau.
- Galiausiai, dėl ekonomikos atsigavimo žmonių (iki 60 metų), gyvenančių labai mažo užimtumo namų ūkiuose, procentinė dalis beveik visose ES šalyse sumažėjo, išskyrus Liuksemburgą ir Švediją, kur ši dalis padidėjo, ir Suomiją, kur ji išliko stabili per trejus metus iki 2018 m. Tuo pačiu metu dirbančiųjų skurdas visoje ES šiek tiek padidėjo – iki 9,5 % 2018 m. ir šis rodiklis tebėra artimas aukščiausiam, 2016 m. užfiksuotam, dydžiui (9,6 %).

[43] *Skurdo ar socialinės atskirties rizikos* rodiklis atitinka procentinę dalį asmenų, kurie yra pažeidžiami atsižvelgiant bent į vieną iš trijų socialinių rodiklių: 1) *skurdo rizikos lygį* – rodiklį, kuriuo vertinamos skurdžios, palyginti su nacionalinių pajamų pasiskirstymu, pajamos; rodiklis apskaičiuojamas kaip asmenų, kurių disponuojamosios pajamos (pakoreguotos pagal namų ūkio sudėtį) neviršija 60 % nacionalinės medianos, procentinė dalis; 2) *didelį materialinį nepriteklių*, kuris apima išteklių trūkumo rodiklius ir parodo, kokia procentinė žmonių dalis negali sau leisti tam tikrų konkrečių rūšių išlaidų ir neturi bent 4 iš 9 dalykų, kurių trūkumas reiškia nepriteklių; 3) *labai mažo užimtumo namų ūkiuose gyvenančius asmenis* – 0–59 metų asmenis, gyvenančius namų ūkiuose, kuriuose suaugusieji (18–59 metų) per praėjusius metus išnaudojo mažiau nei 20 % savo visų darbo galimybių. Atliekant šiuos vertinimus naudojamų duomenų pajamų ataskaitinis laikotarpis visose šalyse, išskyrus Jungtinę Karalystę ir Airiją, yra nustatytas 12 mėn. laikotarpis (pvz., ankstesni kalendoriniai metai arba mokestiniai metai); Jungtinėje Karalystėje pajamų ataskaitinis laikotarpis yra einamieji metai, o tyrimą nuolat vykdančioje Airijoje renkami per 12 pastarųjų mėnesių gautų pajamų duomenys.

4. PAGRINDINIŲ PROBLEMŲ SANTRAUKA IR PRIEŽIŪROS POVEIKIS

Perbalansavimas euro zonoje vis dar nebaigtas, o einamosios sąskaitos deficito ir pertekliaus perbalansavimas dabartinėmis ekonominėmis aplinkybėmis yra neatidėliotinas ir būtų naudingas visoms valstybėms narėms. Nors didelis einamosios sąskaitos deficitas daugeliu atvejų buvo panaikintas, kai kuriose euro zonos šalyse išlieka didelis perteklius. Euro zonos pozicija palaipsniui virto pertekline, o perteklius pradėjo šiek tiek mažėti daugiausia dėl sumažėjusios užsienio eksporto paklausos. Prasidėjo atsargų disbalanso koregavimas, tačiau disbalansas išlieka didelis, kai kuriose euro zonos šalyse grynosios tarptautinių investicijų pozicijos vis dar yra iš esmės neigiamos, o kitose – daugiausia teigiamos ir augančios. Vienetui tenkančios darbo sąnaudos šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, augo sparčiau nei šalyse, kurios yra grynosios skolininkės, taigi iki finansų krizės buvusios tendencijos kardinaliai pasikeitė. Ši tendencija išlieka, tačiau ji susilpnėjo, palyginti su ankstesniais metais po krizės, nes dėl didėjančios įtampos šalių, kurios yra grynosios skolininkės, darbo rinkose darbo užmokesčio augimas buvo didesnis, o našumo augimas – vangus, tuo tarpu darbo užmokesčio augimas šalyse, kurios yra grynosios skolintojos, buvo ribotas nepaisant daugelį metų buvusio žemo nedarbo lygio. Simetrinis einamosios sąskaitos pozicijų perbalansavimas padėtų sėkmingai veikti dabartinėje mažos infliacijos ir mažų palūkanų normų aplinkoje ir kartu skatintų nominalųjį augimą, taip sudarant palankias sąlygas mažinti finansinį įsiskolinimą ir perbalansuoti grynųjų skolininkių pozicijas.

Apskritai, problemų išlieka keliose valstybėse narėse, o jų priežastys ir mastas skiriasi. Problemų, kurios kelia pavojų makroekonominiam stabilumui, sunkumas valstybėse narėse smarkiai skiriasi, priklausomai nuo pažeidžiamumo pobūdžio bei masto ir netvarių tendencijų, taip pat nuo to, kaip tos problemos veikia viena kitą. Pagrindiniai galimo disbalanso šaltiniai skirstomi pagal toliau apibendrinamas kelias kategorijas.

- Kai kurios valstybės narės ir toliau turi *daug tarpusavyje persipynusių su atsargomis susijusių pažeidžiamumo problemų*. Tai dažniausiai būdinga toms šalims, kurios nukentėjo dėl su kreditu susijusių spartaus ekonomikos augimo ir staigaus smukimo ciklų ir kardinalių einamosios sąskaitos padėties pasikeitimų, kurie taip pat darė poveikį bankų sektoriui ir valdžios sektoriaus skolai.

    - Pavyzdžiui, didelė Kipro ir Graikijos skolos našta ir didelė neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija siejamos su išlikusiomis finansų sektoriaus problemomis, nors padėtis neveiksnių paskolų srityje pagerėjo ir pelningumas Kipre padidėjo, o neveiksnių paskolų mažėjimas Graikijoje nuo 2018 m. paspartėjo, tačiau jų lygiai tebėra labai aukšti. Graikijos potencialios gamybos apimties augimas yra nedidelis dėl didelio (nors ir mažėjančio) nedarbo.

    - Įsisenėjusios Airijos, Ispanijos, Kroatijos ir Portugalijos pažeidžiamumo problemos taip pat yra didelės, jų yra daug ir jos yra tarpusavyje susijusios. Bulgarijoje įmonių įsiskolinimas siejamas su ankstesnėmis užsitęsusiomis finansų sektoriaus problemomis, kurios sprendžiamos įgyvendinant politiką. Šiose šalyse su atsargomis susijęs disbalansas mažėjo atsinaujinus nominaliam augimui, kuris kai kuriais atvejais buvo susijęs su tuo, kad vėl pradėjo sparčiai augti būsto kainos (Airijoje ir neseniai Portugalijoje), taip pat vėl pradėjo didėti vienetui tenkančios darbo sąnaudos, sulėtėjo konkurencingumo augimas Ispanijoje ir Portugalijoje ir sparčiai augo vienetui tenkančios darbo sąnaudos Bulgarijoje.

- Keliose valstybėse narėse pažeidžiamumo problemas iš esmės lemia *didelė valdžios sektoriaus skola* ir su *potencialios gamybos apimties augimu* bei *konkurencingumu* susijusios problemos. Tai visų pirma pasakytina apie Italiją, kurios pažeidžiamumo problemos taip pat susijusios su bankų sektoriumi ir didele, tačiau sparčiai mažėjančia neveiksnių paskolų našta, ir kurioje darbo rinkos rezultatai prasti. Belgija ir Prancūzija iš esmės susiduria su didelės valdžios sektoriaus skolos ir

potencialaus augimo problemomis sumažėjusio konkurencingumo sąlygomis. Prancūzijoje ir taip palyginti didelė privačiojo sektoriaus skola auga. Belgijoje palyginti didelė ir auganti namų ūkių skola siejama su galimu būsto kainų pervertinimu; išorės pozicija išlieka tvirta, tačiau pastaruoju metu šiek tiek susilpnėjo.

- Kai kurioms valstybėms narėms būdingas *didelis nuolatinis einamosios sąskaitos perteklius*, kuris įvairiu mastu rodo didesnį privataus vartojimo ir investicijų susilpnėjimą, nei būtų galima tikėtis atsižvelgiant į pagrindinius ekonominius rodiklius. Tai ypač būdinga Vokietijai ir Nyderlandams. Nyderlanduose didelis perteklius siejamas su didele namų ūkių skolos našta ir dideliu būsto kainų augimu; pastaruoju metu būsto kainų spaudimas pastebėtas ir Vokietijoje, tačiau ten skolos lygis palyginti nedidelis. Didelis nuolatinis perteklius gali būti susijęs su neišnaudotomis ekonomikos augimo ir vidaus investavimo galimybėmis, kurios daro poveikį likusiai euro zonos daliai, atsižvelgiant į jau ilgai esantį mažesnį nei numatytą infliacijos lygį ir mažėjančią užsienio paklausą.

- Kai kuriose valstybėse narėse *iš kainų arba sąnaudų kintamųjų kitimo matyti potencialių perkaitimo požymių, visų pirma būsto ar darbo rinkose*.

  - Švedijoje ir mažesniu mastu Austrijoje, Danijoje, Jungtinėje Karalystėje ir Liuksemburge pastaraisiais metais stebimas ilgalaikis būsto kainų augimas galimo būsto pervertinimo ir aukšto namų ūkių skolos lygio sąlygomis. Iš naujausių duomenų matyti, kad Švedijoje kainos šiek tiek mažėjo, kaip ir pervertinimo atvejų skaičius, o kitose šalyse (išskyrus Liuksemburgą) būsto kainų augimas sulėtėjo. Didesnis pastaruoju metu vykstantis būsto kainų augimas siejamas su tuo, kad esama mažiau pervertinimo Čekijoje, Latvijoje, Slovakijoje, Slovėnijoje ir Vengrijoje įrodymų. Čekijoje ir Slovakijoje tokių įrodymų buvo, kaip ir tolesnio hipotekinio skolinimosi ir didėjančio namų ūkių įsiskolinimo. Atrodo, kad Suomijai būdingas ne spartus būsto kainų augimas ar galimas pervertinimas, bet didelė ir didėjanti namų ūkių skola.

  - Čekijoje, Estijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Slovakijoje, Rumunijoje ir Vengrijoje palyginti sparčiai auga darbo sąnaudos, o kainų konkurencingumas mažėja. Pastaraisiais metais spartus vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo siejamas su labai sumažėjusiu einamosios sąskaitos pertekliumi Vengrijoje ir nedideliu, bet nuolatiniu einamosios sąskaitos deficitu Slovakijoje. Rumunijoje užfiksuotas ilgai trunkantis labai spartus vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas dėl toliau didėjančio einamosios sąskaitos balanso deficito ir ekspansinės fiskalinės politikos.

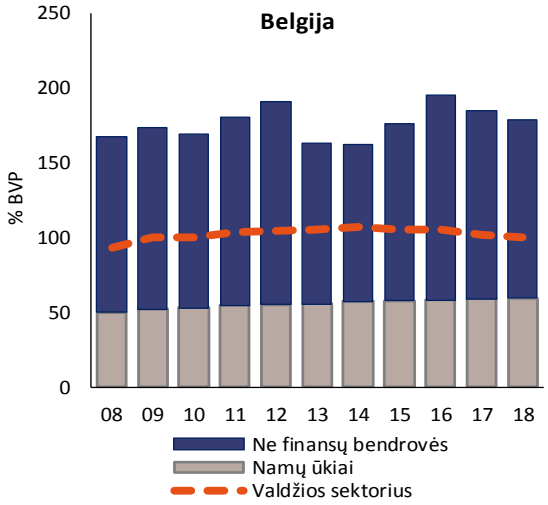
Apskritai reikia atlikti 13 valstybių narių padėties nuodugnias apžvalgas. Šios šalys – Airija, Bulgarija, Graikija, Italija, Ispanija, Kipras, Kroatija, Nyderlandai, Portugalija, Prancūzija, Rumunija, Švedija ir **Vokietija**. Per ankstesnį metinį MDP priežiūros ciklą buvo atlikta visų tų valstybių narių padėties nuodugni apžvalga ir nustatyta, kad jose yra susidaręs disbalansas arba perviršinis disbalansas. Rengiant naujas padėties nuodugnias apžvalgas bus galima geriau išanalizuoti šias problemas ir įvertinti politikos poreikius. Visų pirma, kad būtų galima atnaujinti turimus įvertinimus, būsimos padėties nuodugnios apžvalgos bus rengiamos siekiant įvertinti, ar tas disbalansas didėja, ar yra naikinamas. Šioje ĮMA taip pat atkreipiamas dėmesys į galimą rizikos didėjimą keliose kitose valstybėse narėse, dėl kurių, remiantis turima informacija, šiame etape nėra pagrindo atlikti padėties nuodugnią apžvalgą, tačiau kurių atidi stebėsena, visų pirma būsimose šalių ataskaitose, yra pateisinama. Ta rizika visų pirma kyla dėl pokyčių, susijusių su konkurencingumu (Čekijoje, Estijoje, Latvijoje, Lietuvoje, Slovakijoje ir Vengrijoje), taip pat su būsto kainomis, būsto rinkomis ir namų ūkių skola (Austrijoje, Belgijoje, Čekijoje, Danijoje, Jungtinėje Karalystėje, Liuksemburge, Slovakijoje, Slovėnijoje, Suomijoje ir Vengrijoje).

5. DISBALANSAS, RIZIKA IR KOREGAVIMAS. KONKREČIAI VALSTYBEI NAREI SKIRTOS PASTABOS

Belgija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Belgijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, realiojo efektyviojo valiutos kurso pokytis, privačiojo sektoriaus skola ir valdžios sektoriaus skola, viršija orientacines ribas.

2018 m. buvo fiksuotas nedidelis einamosios sąskaitos deficitas, o teigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra didelė. Nors našumo augimas yra nedidelis, vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas išliko nedidelis, nes darbo užmokestis didėjo nuosaikiai. Realiojo efektyviojo valiutos kurso pokytis per trejus metus toliau didėjo ir viršijo ribą, nors vienų metų pokytis buvo tik nedidelis. Eksporto rinkos dalys iš esmės yra stabilios. Didelis įmonių skolos ir BVP santykis (nors jį didina plačiai paplitęs tarpvalstybinis grupių vidaus skolinimasis) mažėja. Namų ūkių skola, daugiausia susijusi su hipotekos paskolomis, yra palyginti didelė ir didėja, o realiosios būsto kainos pastaraisiais metais didėjo nuosaikiai ir yra galimo pervertinimo požymių. Valdžios sektoriaus skola yra didelė ir mažėja lėtai. Darbo vietų kūrimas ir toliau buvo teigiamas, o nedarbo lygis nukrito iki rekordiškai žemo lygio. Neaktyvumo lygis yra didelis.

A1 diagrama. ***Skola pagal ekonomikos sektorius***

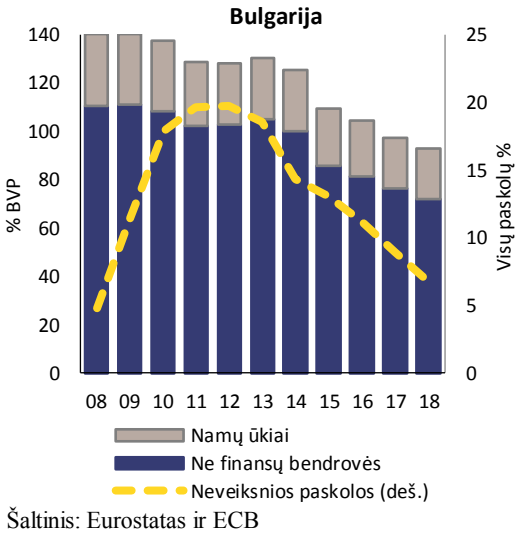


Šaltinis: Eurostatas

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su viešojo ir privačiojo sektorių įsiskolinimu, tačiau rizika išlieka nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Bulgarija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Bulgarijoje susidarė *disbalansas*, visų pirma susijęs su finansų sektoriaus pažeidžiamumu, siejamu su dideliu įsiskolinimu ir neveiksniomis paskolomis įmonių sektoriuje. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, viršija orientacinę ribą.

A2 diagrama. ***Privačiojo sektoriaus skola ir neveiksnios paskolos***



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

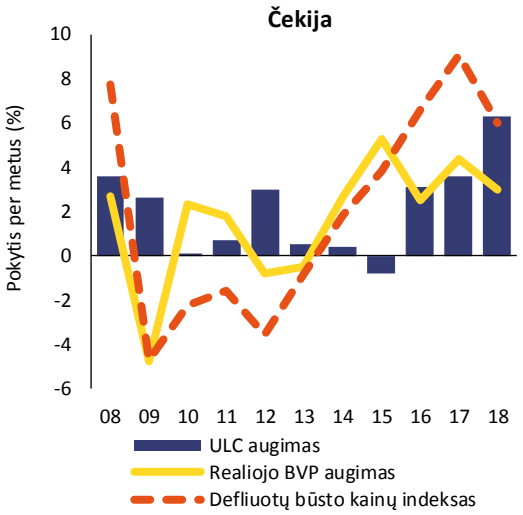
Ekonomikos išorės pozicija toliau stiprėjo didėjant einamosios sąskaitos pertekliui ir sparčiai gerėjant neigiamai grynajai tarptautinių investicijų pozicijai, kuri artėja prie ribos. Nors eksporto rinkos dalys bendrai didėjo, dėl įtampos darbo rinkoje ir kvalifikuotų darbuotojų trūkumo darbo užmokestis didėjo. Todėl vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas gerokai viršija ribą ir jį reikia stebėti. Esant palankioms ekonominėms ir

finansavimo sąlygoms, bankų sektorius apskritai pagerino savo kapitalo ir likvidumo rodiklius. Kredito augimas yra stiprus ir visiškai finansuojamas išplėtus indėlių bazę. Neveiksnių paskolų toliau mažėja, tačiau ne finansų įmonės ir vietos kapitalo bankai jų dar turi palyginti daug. Buvo imtasi ir šiuo metu imamasi tam tikrų priemonių bankų ir ne bankų priežiūrai stiprinti. Tačiau kai kurios problemos ir pažeidžiamumas tebėra susiję su kapitalo trūkumu kai kuriose bankuose ir neišspręstais susirūpinimą keliančiais klausimais draudimo sektoriuje. Įmonių skola tebėra palyginti didelė, nors gerokai sumažėjo. Valdžios sektoriaus skola yra maža ir mažėja. Būsto kainos toliau augo, nors ir lėčiau, ir atitiko pagrindinius rodiklius. Labai išaugo hipotekos kreditų ir statybos leidimų skaičius, todėl reikės atidžiai stebėti būsimus pokyčius. Nedarbas sumažėjo iki labai žemo lygio, o aktyvumo lygis, nors ir palyginti žemas, toliau didėja.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išlikusiu finansų sektoriaus pažeidžiamumu. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Čekija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Čekijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje keli rodikliai, konkrečiai, realusis efektyvusis valiutos kursas, nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

A3 diagrama. ***BVP, ULC ir būsto kainos***



Šaltinis: Eurostatas

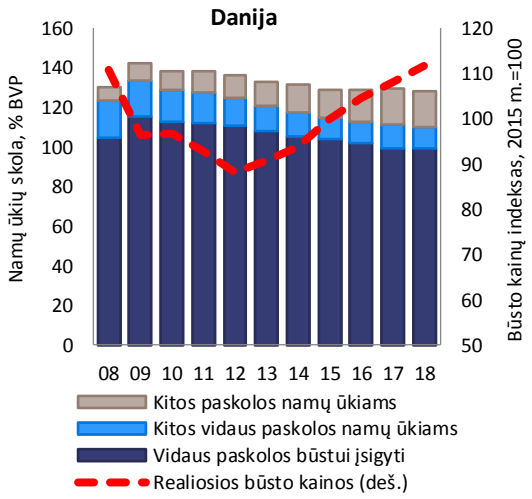
Einamosios sąskaitos balansas rodo nedidelį ir mažėjantį perteklių, o neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija toliau mažėjo. 2017 m. balandžio mėn. baigė galioti įsipareigojimas dėl valiutos kurso apatinės ribos, todėl realusis efektyvusis valiutos kursas pakilo, ypač 2018 m. Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos labai išaugo dėl spartaus darbo užmokesčio augimo ir didelio darbo jėgos trūkumo darbo rinkoje, nors numatoma, kad ateityje augimas mažės. Iki šiol eksporto rinkos dalys didėjo. Be to, šaliai kyla rizika, susijusi su prekybos politikos aplinka ir galimu pasaulinių vertės grandinių sutrikimu. Realiųjų būsto kainų augimas išliko didelis, tačiau 2018 m., palyginti su 2017 m., jis sulėtėjo. Be to, privačiojo sektoriaus skola, įskaitant namų ūkių skolą, yra palyginti nedidelė. Bankų sektorius yra labai tvirtas, o neveiksnių paskolų lygis yra labai žemas. Valdžios sektoriaus skola toliau mažėja, nes nuo 2016 m. valdžios sektoriaus biudžetas buvo perteklinis. Nedarbo lygis toliau mažėjo, nes padėtis darbo rinkoje tebėra labai įtempta.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su konkurencingumu ir spaudimu būsto rinkoje, tačiau atrodo, kad rizika yra iš esmės nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Danija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Danijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, einamosios sąskaitos balansas ir privačiojo sektoriaus skola, viršija orientacines ribas.

Einamosios sąskaitos balansas toliau rodo didelį, nors ir mažėjantį, perteklių. Einamosios sąskaitos perteklius pastaruoju metu sumažėjo, nes įmonės sutaupė mažiau ir daugiau investavo šalies viduje. Dėl ilgalaikio pertekliaus grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra labai teigiama, todėl atsirado teigiamų grynųjų pirminių pajamų, kurios, savo ruožtu, stiprina teigiamą einamosios sąskaitos balansą. Našumo augimas buvo nuosaikus ir neigiamai paveikė sąnaudų konkurencingumo rodiklius, o eksporto rinkos dalys šiek tiek sumažėjo. Namų ūkių santaupos padidėjo, o tai atspindi finansinio įsiskolinimo mažinimo poreikį ir makroprodencinės politikos priemones, kuriomis ribojamas rizikingų paskolų ėmimas. Tuo pat metu skolos didėjimą ir toliau skatina mažos finansavimo sąnaudos ir palanki apmokestinimo tvarka. Apskritai namų ūkių skola, išreikšta BVP procentine dalimi, tebėra didžiausia ES, nepaisant tam tikrų lėtai vykstančio finansinio įsiskolinimo mažinimo tendencijų. Kita vertus, įmonių įsiskolinimas yra nedidelis. Realiosios būsto kainos nuolat, nors ir nuosaikiai, didėja, o vertinimo rodikliai rodo tam tikrą pervertinimą. Padėtis darbo rinkoje tebegerėja, užimtumas ir toliau stabiliai auga. Darbo jėgos trūkumas yra plačiai paplitęs, tačiau pastaruoju metu jis sumažėjo, dėl to sumažėjo spaudimas didinti darbo užmokestį.

A4 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***

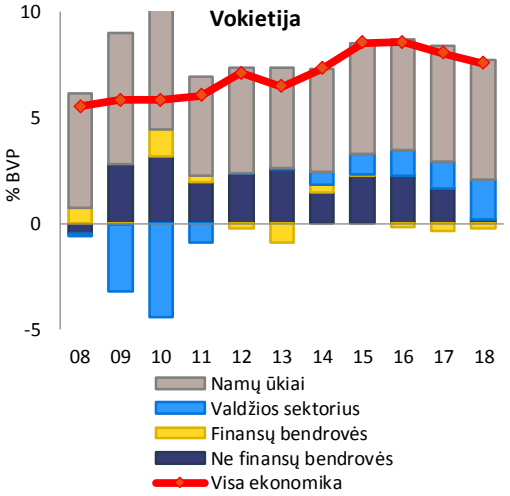


Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės pertekliumi ir didele namų ūkių skola, įskaitant būstų sektorių, tačiau atrodo, kad rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Vokietija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Vokietijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su dideliu einamosios sąskaitos pertekliumi, kuris rodo, kad tiek viešajame, tiek privačiajame sektoriuose investicijų lygis, palyginti su santaupomis, yra mažas. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, einamosios sąskaitos balansas, realusis efektyvusis valiutos kursas ir valdžios sektoriaus skola, viršija orientacines ribas.

A5 diagrama. ***Grynasis skolinimasis / skolinimasis pagal sektorių***



Šaltinis: Eurostatas

Einamojoje sąskaitoje tebėra labai didelis perteklius, nors 2018 m. jis šiek tiek sumažėjo. Susilpnėjus užsienio prekybai, pereinama prie labiau vidaus paklausa grindžiamo augimo. Taigi numatoma, kad einamosios sąskaitos perteklius toliau mažės, tačiau išliks didelis, todėl toliau didės jau ir taip didelė grynoji tarptautinių investicijų pozicija. Dėl menko

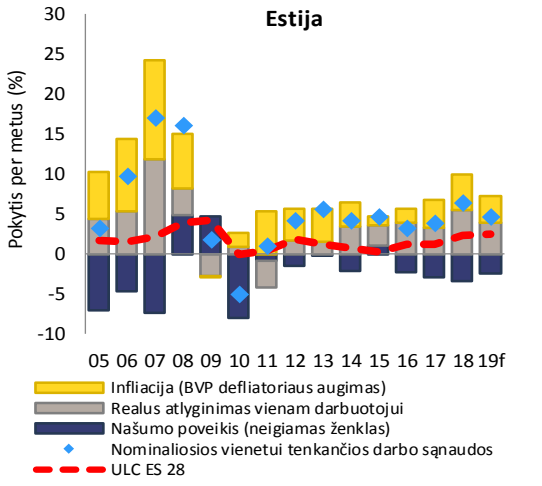
našumo augimo padidėjo vienetui tenkančios darbo sąnaudos, o realusis efektyvusis valiutos kursas toliau kilo. Esant įtampai darbo rinkoje nominaliojo atlyginimo augimas paspartėjo, be kita ko, dėl vienkartinio politikos priemonių poveikio, ir manoma, kad artimiausiu metu jis sulėtės. 2018 m. eksporto augimas gerokai sulėtėjo, o eksporto rinkos dalys kasmet šiek tiek mažėjo. Didėjo realiosios būsto kainos ir statybų sąnaudos, todėl jas reikia stebėti, kaip ir regioninius kainų ir būsto pasiūlos skirtumus. Investicijų į būstą daugėja, tačiau jos vis dar neatitinka būsto poreikių didmiesčiuose. Kredito augimas palaipsniui spartėja. Valdžios sektoriaus skola toliau mažėjo ir tikimasi, kad iki 2019 m. ji nebeviršys 60 % BVP ribos. Be to, išlieka didelis viešųjų investicijų trūkumas, nors kelerius metus investicijos didėjo. Bendras nedarbas, taip pat jaunimo ir ilgalaikis nedarbas, kaip niekad mažas, nors padėtis darbo rinkoje toliau nebegerėja.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su nuolatiniu santaupų pertekliumi, palyginti su investicijomis, kurį rodo didelis, bet palaipsniui mažėjantis einamosios sąskaitos perteklius, taigi ypač svarbu tęsti perbalansavimą. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Estija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Estijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, realusis efektyvusis valiutos kursas ir nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, viršija orientacinę ribą.

Einamosios sąskaitos balansas rodo stabilų perteklių, o neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija pagerėjo. Realiojo efektyviojo valiutos kurso didėjimas 2018 m. paspartėjo ir šis rodiklis viršijo ribą. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas taip pat dar labiau paspartėjo dėl vidaus kainų spaudimo ir spaudimo didinti darbo užmokestį, visų pirma viešajame sektoriuje, atsižvelgiant į įtampą darbo rinkoje. Eksporto rinkos dalys bendrai padidėjo nedaug. Viešojo ir privačiojo sektorių skolinimasis ir skolos lygis yra palyginti žemi. Be to, privačiojo sektoriaus skola toliau mažėjo, atspindėdama likusio finansinio įsiskolinimo mažinimo dinamiką. Realiųjų būsto kainų augimas sulėtėjo iki nuosaikaus lygio. Įtampą darbo rinkoje rodo ES mastu palyginti žemas nedarbo lygis ir labai aukštas aktyvumo lygis.

A6 diagrama. ***Vienetui tenkančių darbo sąnaudų išskaidymas***



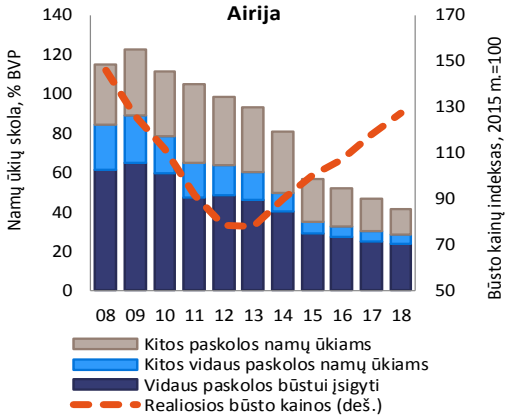
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su nominaliosiomis vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis ir realiuoju efektyviuoju valiutos kursu, tačiau atrodo, kad rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Airija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Airijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su pažeidžiamumu dėl didelės viešojo ir privačiojo sektorių skolos ir grynųjų išorės įsipareigojimų. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, privačiojo sektoriaus skola ir valstybės skola ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

2017 m. einamosios sąskaitos būklė buvo iš esmės subalansuota, o 2018 m. buvo didelis perteklius. Šis didelis šuolis daugiausia susijęs su tarptautinių įmonių veikla. Pakeista einamosios sąskaitos balanso vertinimo priemonė, kuri geriau atspindi šalies ekonominę veiklą, rodo mažesnį perteklių 2018 m. Grynoji tarptautinių investicijų pozicija tebėra labai neigiama, be kita ko, dėl tarptautinių bendrovių veiklos ir to, kad šalyje yra didelis lengvatinių mokesčių finansų centras, kurio ryšiai su jos ekonomika yra riboti. Ekonomikai sparčiai augant, valstybės skolos ir BVP santykis mažėja, tačiau skolos lygis tebėra didelis. Privačiojo sektoriaus skola tebėra labai didelė, nors toliau mažėjo. Namų ūkiai toliau mažino skolą, o Airijos bankai sumažino savo pozicijas šalies įmonių atžvilgiu, o tai rodo, kad toliau mažėjo įmonių finansinis įsiskolinimas. Nors realiųjų būsto kainų augimas 2018 m. tęsėsi, per metus jis gerokai sulėtėjo. Tačiau būsto įperkamumas tebėra problema. Pastaraisiais metais neveiksnių paskolų ir viso paskolų portfelio santykis nuolat mažėjo ir bankai turi pakankamai kapitalo, tačiau atidėjinių lygis yra palyginti žemas. Bankų pelningumas, nors ir lėtai, palaipsniui didėja. Nedarbas mažėja ir artėja prie prieš krizę buvusio lygio.

A7 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***

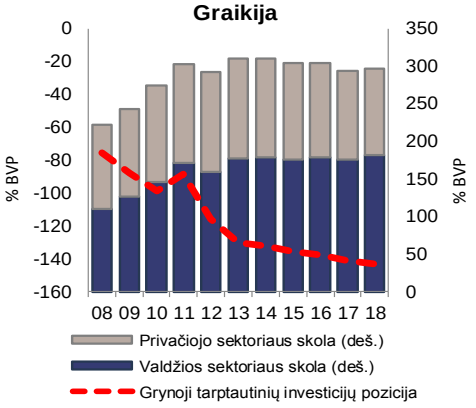


Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame rezultatų suvestinės vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės pozicijos nepastovumu, privačiojo sektoriaus skola ir valstybės skola, taip pat su būsto rinka. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Graikija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Graikijoje susidarė *perviršinis makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su dideliu valdžios sektoriaus įsiskolinimu, neigiama išorės pozicija ir didele neveiksnių paskolų dalimi didelio (nors ir mažėjančio) nedarbo ir mažo potencialaus augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, valdžios sektoriaus bendroji skola ir nedarbo lygis, viršija orientacines ribas.

A8 diagrama. ***NIIP, privačiojo ir valdžios sektorių skola***



Šaltinis: Eurostatas

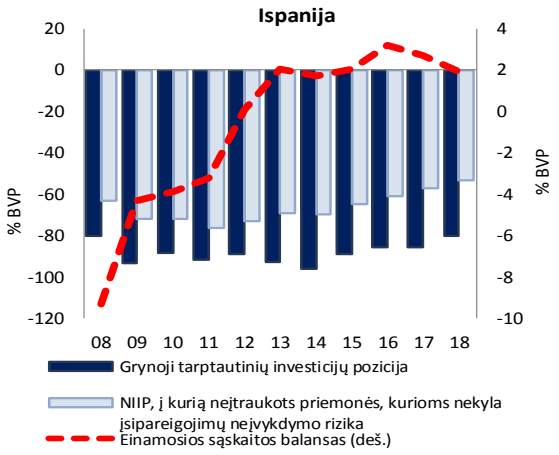
Graikijos labai neigiamą išorės turto poziciją daugiausia sudaro grynieji skoliniai įsipareigojimai, visų pirma valstybės užsienio skola, kurios didžioji dalis tenka viešojo sektoriaus kreditoriams itin lengvatinėmis sąlygomis. Nuosaikus nominaliojo BVP augimas ir 2018 m. padidėjęs neigiamas einamosios sąskaitos balansas neleidžia sparčiau koreguoti didelių susikaupusių grynųjų išorės įsipareigojimų. Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas 2018 m. buvo teigiamas, atsižvelgiant į nulinį darbo našumo augimą. Dėl padidėjusio darbo

užmokesčio toliau didėjo realusis efektyvusis valiutos kursas, o eksporto rinkos dalys 2018 m. didėjo antrus metus iš eilės. Valstybės skola yra labai didelė, nors prognozuojama, kad ateinančiais metais ji palaipsniui mažės, o jos tvarumas grindžiamas skolos mažinimo priemonėmis, dėl kurių Europos partneriai susitarė 2018 m. Realiosios būsto kainos pradėjo augti 2018 m. po dešimtmetį trukusio kainų mažėjimo. Privačiojo sektoriaus kredito augimas yra neigiamas, nes toliau mažinamas finansinis įsiskolinimas, o didelis susikaupusių neveiksnių paskolų kiekis pamažu likviduojamas. Nedarbas mažėja, tačiau jo, visų pirma ilgalaikio ir jaunimo nedarbo, lygis tebėra labai aukštas.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su didele valstybės skola, neigiama tarptautinių investicijų pozicija ir dideliu susikaupusių neveiksnių paskolų kiekiu didelio nedarbo, lėto našumo augimo ir vangaus investicinio aktyvumo sąlygomis. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą perviršinį disbalansą, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti makroekonominės rizikos pastovumą ir stebėti perviršinio disbalanso naikinimo pažangą.

Ispanija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad didelio nedarbo sąlygomis Ispanijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, susijęs su didele išorės ir vidaus skola – tiek privačiojo, tiek viešojo sektoriaus. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, valdžios sektoriaus skolos santykis, privačiojo sektoriaus skola, nedarbo lygis ir aktyvumo lygio mažėjimas, viršija orientacines ribas.

A9 diagrama. ***NIIP ir einamosios sąskaitos balansas***



Šaltinis: Komisijos tarnybos

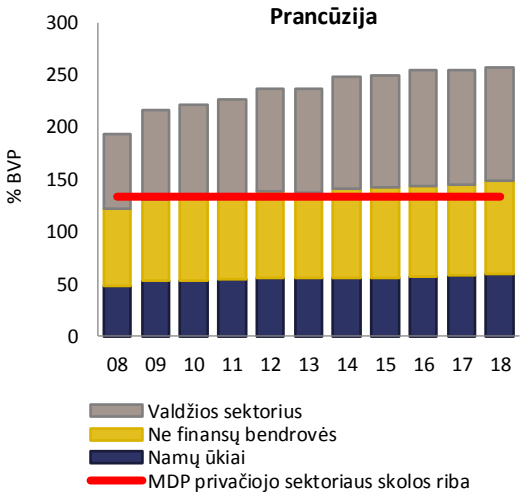
Einamosios sąskaitos pozicija nuolat buvo perteklinė, nors 2018 m. sumažėjo. Neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija toliau gerėjo, tačiau tebėra labai didelė. Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos šiek tiek išaugo beveik nulinio našumo augimo sąlygomis. Santykinis sąnaudų konkurencingumo padidėjimas buvo pagrindinis konkurencingumo didėjimo po krizių šaltinis. Nepaisant tam tikro sumažėjimo 2018 m., iš dalies dėl pereinamojo laikotarpio veiksnių, eksportas šiek tiek išaugo, o eksporto rinkos dalys išliko iš esmės stabilios. 2018 m. privačiojo sektoriaus skola toliau mažėjo, tačiau finansinį įsiskolinimą reikia dar mažinti. Įmonių skolos ir BVP santykis toliau mažėjo, tačiau sulėtėjo dėl šiek tiek teigiamo naujų kreditų namų ūkiams augimo, o skolos ir BVP santykis toliau mažėjo, nors 2018 m. kredito augimas tapo teigiamas. Realiosios būsto kainos toliau didėjo ir atrodo, kad įvertinimo per maža kaina atvejų nebepasitaikys. Pastaraisiais metais stiprus ekonomikos augimas buvo pagrindinė valdžios sektoriaus deficito mažinimo varomoji jėga, tačiau nuolatinis deficitas rodo, kad vis dar didelis valdžios sektoriaus skolos santykis mažėja lėtai. Nedarbo lygis sparčiai mažėjo, tačiau yra labai aukštas ir viršija prieš krizę buvusį lygį, ypač jaunimo ir nekvalifikuotų darbuotojų.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės tvarumu, privačiojo sektoriaus skola ir valstybės skola didelio nedarbo ir menko našumo augimo sąlygomis. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Prancūzija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Prancūzijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl didelės valstybės skolos ir silpnos konkurencingumo dinamikos lėto našumo augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, valdžios sektoriaus ir privačiojo sektoriaus skola, viršija orientacines ribas.

Einamosios sąskaitos deficitas yra nedidelis ir stabilus, o grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra šiek tiek neigiama. Eksporto rinkos dalys 2018 m. išliko stabilios tiek vertinant metų duomenis, tiek remiantis penkerių metų rodikliu. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo nedidelis ir mažesnis už euro zonos vidurkį, nors darbo našumo augimas yra mažas. 2018 m. valdžios sektoriaus skola, pasiekusi rekordiškai aukštą lygį, stabilizavosi ir tai patvirtina, kad fiskalinio manevravimo galimybės reaguoti į būsimus sukrėtimus yra ribotos. Privačiojo sektoriaus kredito srautai išliko palyginti dinamiški, todėl didelis privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis šiek tiek padidėjo. Ne finansų bendrovių skola viršijo pagrindiniais rodikliais grindžiamą lygį, o namų ūkių įsiskolinimas buvo ne toks didelis. Pastaraisiais metais realiosios būsto kainos didėjo nuosaikiai, bet stabiliai, o galimo pervertinimo požymių išlieka. Bankų sektorius atrodo atsparus, tačiau dėl didelio viešojo ir privačiojo sektorių skolos santykio gali kilti rizika. Be to, vyraujančios mažos palūkanų normos gali turėti neigiamos įtakos bankų pelningumui. Nedarbo lygis toliau mažėjo ir dabar nesiekia ribos. Ilgalaikio ir jaunimo nedarbo rodikliai toliau gerėjo.

A10 diagrama. ***Skola pagal ekonomikos sektorius***

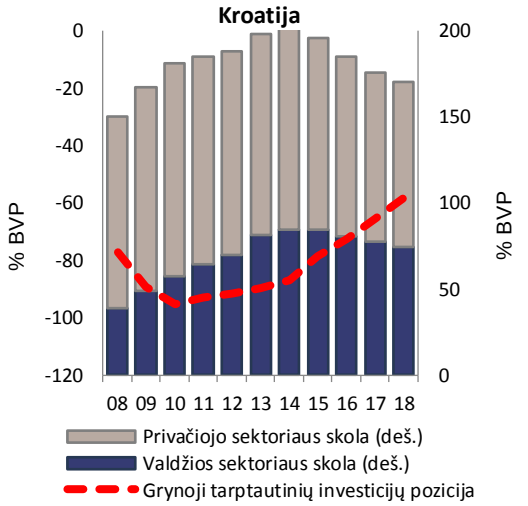


Šaltinis: Eurostatas

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su dideliu įsiskolinimu ir mažu, nors ir stabilizuotu, konkurencingumu lėto našumo augimo sąlygomis. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Kroatija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Kroatijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, susijęs su didele valstybės, privačiojo sektoriaus ir išorės skola mažo potencialaus augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, valstybės skola, nedarbo lygis ir aktyvumo lygio mažėjimas, viršija orientacines ribas.

A11 diagrama. ***NIIP, privačiojo ir valdžios sektorių skola***



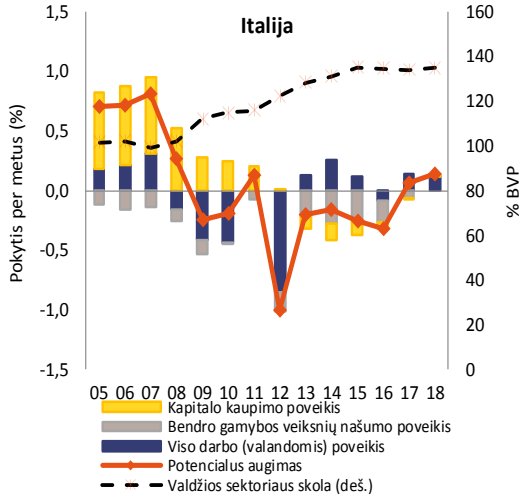
Šaltinis: Eurostatas

Neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija gerokai sumažėjo dėl nuolatinio einamosios sąskaitos pertekliaus, tačiau tebėra didelė. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas 2018 m. tapo teigiamas, nes darbo našumo augimas buvo labai nedidelis. Nuo 2013 m. eksporto rinkos dalys nuolat didėjo, tačiau dabar jos mažėja. Valdžios sektoriaus skola yra didelė, tačiau mažėja dėl nedidelio fiskalinio pertekliaus. Namų ūkių ir įmonių skola toliau mažėja, tačiau išlieka palyginti didelė. Paprastai didelė skolos dalis yra išreikšta užsienio valiuta, todėl kyla valiutos kurso rizika. Nors sulėtėjęs kredito augimas prisideda prie privačiojo sektoriaus skolos lygio mažinimo, tai, kad namų ūkiai dažniau ima grynųjų pinigų paskolas bendriems poreikiams tenkinti, kelia susirūpinimą. Be to, finansų sektoriui problemų kelia didelis, nors ir mažėjantis, neveiksnių paskolų lygis ir tam tikra užsienio valiutos kurso rizika. Nedarbo lygis sparčiai mažėjo, tačiau tebėra palyginti aukštas. Aktyvumo lygis nuolat žemas, o darbingo amžiaus gyventojų mažėja. Tai, o ir lėtas našumo augimas, trukdo potencialiam augimui, ypač atsižvelgiant į tai, kad Kroatija yra atotrūkį mažinanti šalis.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su susikaupusiais išorės įsipareigojimais, viešojo ir privačiojo sektorių skola ir dideliu neveiksnių paskolų kiekiu vis dar didelio nedarbo ir lėto našumo augimo sąlygomis. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Italija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Italijoje susidarė *perviršinis makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl rizikos, susijusios su labai didele valstybės skola ir užsitęsusiu menku našumo augimu vis dar didelio neveiksnių paskolų kiekio ir didelio nedarbo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje valdžios sektoriaus skola ir nedarbo lygis vis dar viršija orientacinę ribą.

A.12 diagrama. Potencialus augimas ir valstybės skola



Šaltinis: Komisijos tarnybos

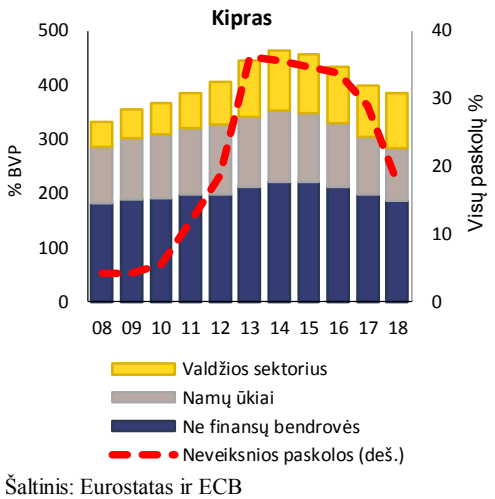
Išorės pozicija yra stabili, nes grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra beveik subalansuota, o einamoji sąskaita yra perteklinė. Iš dalies einamosios sąskaitos perteklius yra susijęs su sumažėjusia vidaus paklausa ir mažu darbo užmokesčio augimu. Sustojęs našumo augimas neigiamai veikia su sąnaudomis

nesusijusį konkurencingumą ir potencialaus BVP augimą, o tai savo ruožtu trukdo mažinti valstybės skolą. Lėtą našumo augimą lemia žemas investicijų ir inovacijų lygis, nepalanki verslo aplinka, finansavimo suvaržymai, aukštos kvalifikacijos darbuotojų trūkumas, taip pat sektorių pokyčiai. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas yra nedidelis, o eksporto rinkos dalys iš esmės stabilios. Dėl prastų ekonominių perspektyvų ir blogėjančio pirminio balanso valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis 2018 m. padidėjo ir esama rizikos, kad 2019 m. jis gali dar labiau padidėti. Kalbant apie teigiamus aspektus, vyriausybės obligacijų pajamingumas gerokai sumažėjo. Bankų balanso tvarkymas gerokai pažengė į priekį, nes sumažėjo susikaupusių neveiksnių paskolų, tačiau skolinimas ne finansų įmonėms tebėra vangus. Finansų sektoriaus pažeidžiamumas išlieka, visų pirma mažų ir vidutinių bankų, kurie vis dar turi daug susikaupusių neveiksnių paskolų ir kuriems kyla didesnė valstybės rizika nei didesniems bankams. Nedarbo ir užimtumo lygiai kito palankiai. Tačiau nedarbo lygis, visų pirma jaunimo ir ilgalaikių bedarbių, tebėra aukštas, o dalyvavimas darbo rinkoje, ypač moterų, tebėra žemas, todėl kyla pavojus įsidarbinimo galimybėms ir ekonomikos augimui ateityje.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su didele valstybės skola, menku našumo augimu, prastais darbo rinkos rezultatais ir bankų sektoriaus pažeidžiamumu, kurie prisideda prie mažo potencialaus augimo, o tai savo ruožtu trukdo mažinti valstybės skolą. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą perviršinį disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti makroekonominės rizikos pastovumą ir stebėti perviršinio disbalanso naikinimo pažangą.

Kipras. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Kipre susidarė *perviršinis makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl labai didelės neveiksnių paskolų dalies, didelės susikaupusios privačiojo ir viešojo sektorių ir išorės skolos vis dar palyginti didelio nedarbo ir mažo potencialaus augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, einamosios sąskaitos balansas, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, privačiojo ir valdžios sektorių skola ir nedarbo lygis, tebeviršija orientacines ribas.

A13 diagrama. ***Skola ir neveiksnios paskolos***



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Einamosios sąskaitos deficitas 2018 m. išliko labai neigiamas – tai atspindi didelę vidaus paklausą ir neigiamas namų ūkių santaupas. Einamosios sąskaitos dinamika nėra palanki siekiant užtikrinti apdairią grynąją tarptautinių investicijų poziciją, net atsižvelgiant į tai, kad yra specialiosios paskirties subjektų. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas yra nedidelis, o eksporto rinkos dalys 2018 m. buvo stabilios. Privačiojo sektoriaus: tiek namų ūkių, tiek įmonių, skola yra viena didžiausių ES, o kredito srautai tebėra teigiami. Neveiksnių paskolų dalis bankų sektoriuje 2018 m. reikšmingai sumažėjo, tačiau tebėra labai didelė. Valstybės parama parduodant „Cyprus Cooperative Bank“ 2018 m. padarė vienkartinį poveikį valstybės skolos didėjimui. Žvelgiant į ateitį tikimasi, kad valstybės skola vėl pradės mažėti dėl ir toliau palankių fiskalinių rezultatų. Nedarbas toliau mažėja ir numatoma, kad sparčiai augant ekonomikai jis toliau mažės.

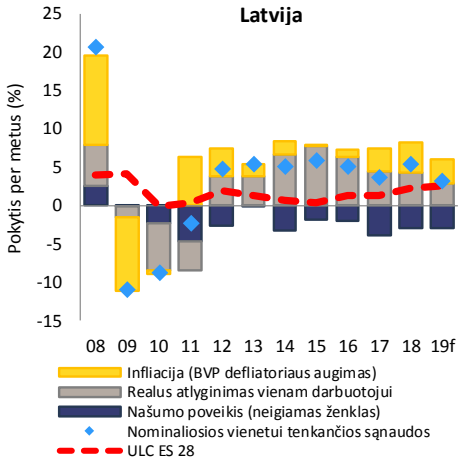
Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su išorės skolos tvarumu, viešojo ir privačiojo sektorių skola ir finansų sektoriaus pažeidžiamumu. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į

vasario mėn. nustatytą perviršinį disbalansą, mano, kad būtų naudinga toliau nagrinėti makroekonominės rizikos pastovumą ir stebėti perviršinio disbalanso naikinimo pažangą.

Latvija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Latvijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

2018 m. einamoji sąskaita vėl tapo šiek tiek deficitine, tačiau neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija, daugiausia atspindinti valdžios sektoriaus skolą ir tiesiogines užsienio investicijas, toliau gerėjo palyginti sparčiai. Atrodo, kad sąnaudų konkurencingumo rodikliai prastėja, nes realusis efektyvusis valiutos kursas padidėjo, o vienetui tenkančios darbo sąnaudos toliau augo palyginti smarkiai dėl stabilaus darbo užmokesčio augimo. Manoma, kad dėl mažėjančios darbo jėgos spaudimas didinti darbo užmokestį išliks. Tuo tarpu eksporto rinkos dalies augimas sulėtėjo, tačiau bendras padidėjimas išlieka teigiamas. Realiųjų būsto kainų augimas yra dinamiškas ir 2018 m. šiek tiek paspartėjo, todėl reikia atkreipti dėmesį į spaudimą būsto rinkoje, net jei dar nėra aiškių būsto rinkos pervertinimo požymių. Privačiojo sektoriaus finansinis įsiskolinimas mažinamas toliau, nes kredito augimas tebėra vangus, o valstybės skola yra nedidelė ir nuosaikiai mažėja. Darbo rinkoje nedarbas toliau mažėja, o aktyvumo lygis toliau didėja.

A14 diagrama. ***Vienetui tenkančių darbo sąnaudų išskaidymas***



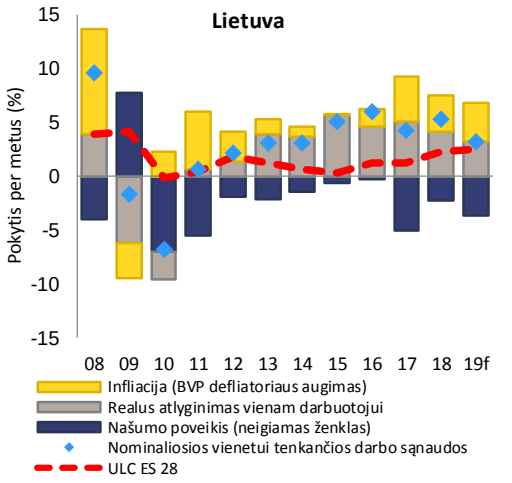
Šaltinis: Komisijos tarnybos

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su spaudimu darbo jėgos pasiūlai ir sąnaudų konkurencingumu, tačiau atrodo, kad rizika yra nedidelė. Šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Lietuva. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Lietuvoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, realusis valiutos kursas ir nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, viršija orientacinę ribą.

Einamosios sąskaitos būklė iš esmės yra subalansuota, o grynoji tarptautinių investicijų pozicija, daugiausia atspindinti valdžios sektoriaus skolą ir tiesiogines užsienio investicijas, toliau gerėjo ir šiuo metu neviršija ribos. Dėl didelio darbo užmokesčio augimo, atspindinčio įtampą darbo rinkoje ir kai kuriuos reglamentavimo pokyčius, įskaitant palyginti spartų minimaliojo darbo užmokesčio didėjimą nuo 2016 m., vienetui tenkančios darbo sąnaudos toliau augo gana sparčiai. Be to, realusis

A15 diagrama. ***Vienetui tenkančių darbo sąnaudų išskaidymas***



Šaltinis: Komisijos tarnybos

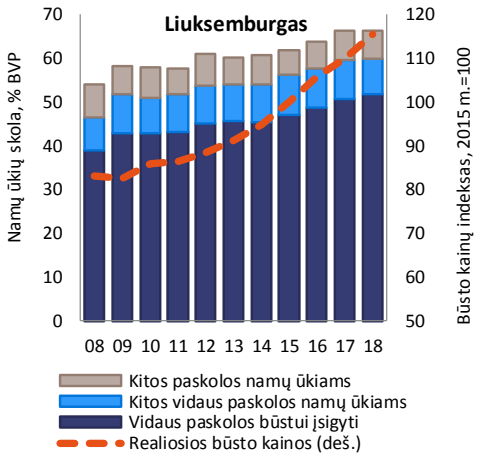
efektyvusis valiutos kursas 2018 m. palyginti smarkiai padidėjo ir viršijo ribą. Tačiau žvelgiant į ateitį atrodo, kad rizika nedidelė, nes nominaliojo darbo užmokesčio augimas lėtėja, o našumas toliau sėkmingai auga. Eksporto rinkos dalys toliau sparčiai didėjo. Viešojo ir privačiojo sektorių skolos lygis tebėra palyginti žemas ir stabilus, o kredito augimas teigiamas. Realiųjų būsto kainų padidėjimas buvo pastebimas, tačiau jis neviršija rezultatų suvestinės ribos. Nedarbo lygis išlieka žemas.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su sąnaudų konkurencingumu, bet atrodo, kad šiuo etapu rizika yra nedidelė. Šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Liuksemburgas. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Liuksemburge *nebuvo nustatyta.* Atnaujintoje rezultatų suvestinėje privačiojo sektoriaus skolos rodiklis viršija orientacinę ribą.

Išorės pozicijai būdingas iš esmės stabilus einamosios sąskaitos perteklius ir teigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija. Bendras eksporto rinkos dalių padidėjimas buvo mažesnis, o vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo palyginti spartus. Daugelį metų iš eilės realiosios būsto kainos augo palyginti greitu tempu, todėl jas reikia atidžiai stebėti. Būsto kainų augimą skatina dinamiška darbo rinka, dideli grynosios migracijos srautai ir palankios finansavimo sąlygos, o pasiūla išlieka palyginti nedidelė. Didelis įmonių įsiskolinimas labiausiai susijęs su tarpvalstybinėmis įmonių tarpusavio paskolomis. Namų ūkių skola, kuri dažniausiai yra hipotekos skola, pasiekė palyginti aukštą lygį, atspindintį būsto kainų augimą. Riziką finansiniam stabilumui mažina bankų sektoriaus patikimumas. Be to, darbo rinka yra tvirta, joje sparčiai kuriamos darbo vietos, o nedarbo lygis stabilizuojasi ir jo lygis palyginti žemas. Valstybės skola išlieka labai maža.

A16 grafikas. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***



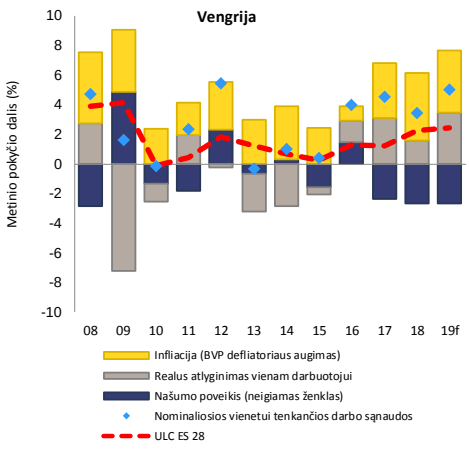
Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su būsto kainų ir namų ūkių skolos didėjimu, nors atrodo, kad šiuo etapu rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Vengrija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Vengrijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, realiųjų būsto kainų augimas ir valdžios sektoriaus skola, viršija orientacines ribas.

Neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija nuolat gerėja, tačiau einamosios sąskaitos perteklius sumažėjo dėl spartaus importo augimo. Reikia stebėti riziką, kylančią dėl vidaus paklausos spaudimo. Vienetui tenkančių darbo

A17 diagrama. ***Vienetui tenkančių darbo sąnaudų išskaidymas***



Šaltinis: Komisijos tarnybos

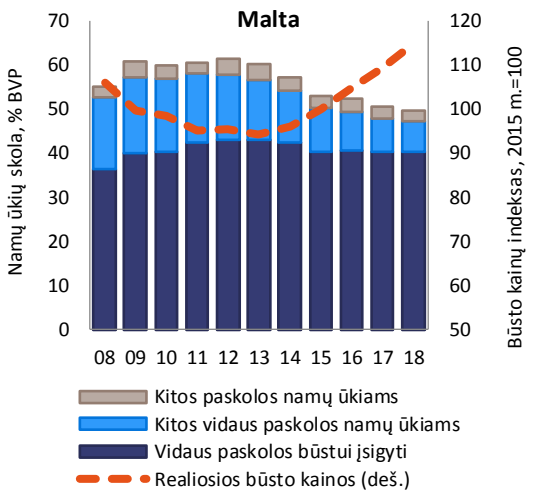
sąnaudų augimas buvo labai dinamiškas, nes dėl įtampos darbo rinkoje ir administracinių priemonių našumo augimas atsilieka nuo didelio darbo užmokesčio augimo. Realiojo efektyviojo valiutos kurso didėjimą iki šiol sušvelnindavo laipsniškas nominaliosios valiutos nuvertėjimas. Vis dėlto laikini automobilių pramonės ir jos vertės grandinės sutrikimai pastaraisiais metais stabdė eksporto rinkos dalies augimą ir svarbus šio sektoriaus vaidmuo ilguoju laikotarpiu gali kelti riziką. Realiosios būsto kainos toliau sparčiai augo. Išduotų naujų paskolų apimtis didėja, tačiau privačiojo sektoriaus skola, išreikšta BVP procentine dalimi, toliau mažėja dėl laipsniško anksčiau sukauptų atsargų amortizavimo. Dėl pastarųjų metų procikliškos fiskalinės politikos krypties valdžios sektoriaus skola mažėja lėtai. 2018 m. nedarbas toliau mažėjo, nes padėtis darbo rinkoje išlieka įtempta.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis, būsto rinka ir galima rizika, kylančia dėl automobilių pramonės. Tačiau atrodo, kad trumpalaikė rizika yra nedidelė. Todėl Komisija toliau stebės padėtį, bet šiuo etapu nemano, kad reikėtų vykdyti tolesnę nuodugnią analizę pagal MDP.

Malta. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Maltoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje einamosios sąskaitos pertekliaus rodiklis viršija orientacinę ribą.

Einamosios sąskaitos perteklius 2018 m. išliko labai didelis, panašiai kaip ir 2017 m. Grynoji tarptautinių investicijų pozicija šiek tiek sumažėjo, tačiau tebėra labai teigiama dėl vykdomos į tarptautinę rinką orientuotos finansinės veiklos ir internetinių žaidimų veiklos. Nuosaikūs darbo užmokesčio pokyčiai yra pagrindinis nuolatinio vangaus nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimo veiksnys. Realusis efektyvusis valiutos kursas šiek tiek padidėjo. Privačiojo sektoriaus skola 2018 m. toliau mažėjo, o tai daugiausia lėmė didelis nominaliojo BVP augimas. Nors kredito srautas į ne finansų sektorių didėja, kreditai namų ūkiams iš esmės buvo stabilūs iki 2018 m. Valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis toliau mažėjo. Stabilus būsto kainų augimas 2018 m. šiek tiek paspartėjo, tačiau dar nėra nuoseklių pervertinimo požymių. 2018 m. finansų sektoriaus įsipareigojimų sumažėjo ir, atsižvelgiant į turimus kapitalo rezervus, akivaizdžių bankų sektoriaus pažeidžiamumo požymių nėra. Darbo rinkos rezultatai toliau geri, nedarbas, įskaitant ilgalaikį nedarbą, mažėja, o aktyvumo lygis – didėja.

A18 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***

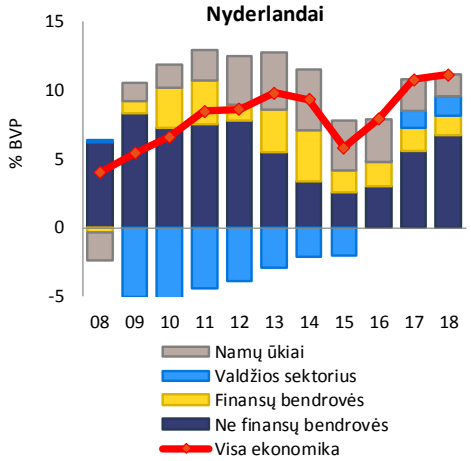


Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime nurodomas labai didelis einamosios sąskaitos balansas ir palyginti dinamiškas būsto kainų augimas, o rizika šiuo etapu atrodo nedidelė. Iš esmės, šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti tolesnę nuodugnią analizę pagal MDP.

Nyderlandai. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Nyderlanduose susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl didelės privačiojo sektoriaus skolos ir didelio einamosios sąskaitos pertekliaus. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, einamosios sąskaitos balansas, privačiojo sektoriaus skola ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

A19 diagarama. ***Grynasis skolinimasis / skolinimasis pagal sektorių***



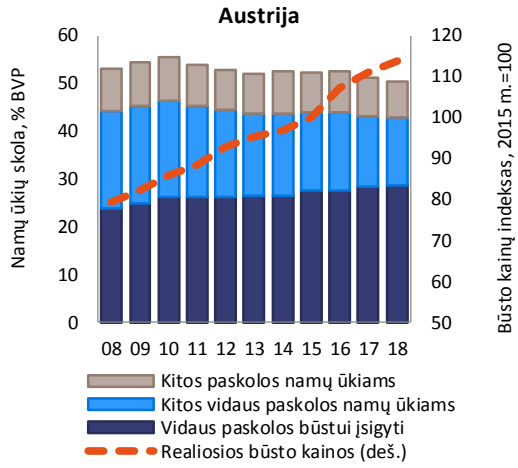
Šaltinis: Eurostatas

Einamosios sąskaitos perteklius yra labai didelis ir vis dar gerokai viršija rezultatų suvestinės ribą. Prie pertekliaus prisideda visi ekonomikos sektoriai – namų ūkių, valdžios ir įmonių. Padidėjimą pastaraisiais metais daugiausia lėmė ne finansų bendrovės, kurių santaupų perteklius buvo susijęs su palyginti dideliu įmonių pelningumu ir palyginti žemu vidaus investicijų rodikliu. Vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo nedidelis, nes darbo užmokesčio augimas paspartėjo, tačiau išlieka nuosaikus, o našumo augimas sustojo. Privačiojo sektoriaus skola, išreikšta kaip BVP dalis, toliau laipsniškai mažėja, tačiau vis dar gerokai viršija rezultatų suvestinės ribą. Aukštą įmonių skolos lygį daugiausia lemia tarptautinių įmonių grupių vidaus skola. Visų pirma namų ūkių skola yra labai didelė, iš esmės susijusi su palankia savininkų gyvenamo būsto hipotekos paskolų apmokestinimo tvarka ir neoptimaliai veikiančia nuomos rinka. Nors namų ūkių skola, išreikšta kaip BVP dalis, mažėja, nominalioji skola 2018 m. toliau didėjo, nes stiprus būsto rinkos atsigavimas dar labiau spartėjo. Todėl realiųjų būsto kainų augimas 2018 m. padidėjo ir viršijo rezultatų suvestinės ribą. Valdžios sektoriaus skolos santykis yra palyginti mažas ir mažėja. Nedarbo lygis taip pat sumažėjo sparčiai augant užimtumui.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su didele namų ūkių skola, savo ruožtu susijusia su būsto rinka, ir dideliu vidaus santaupų pertekliumi. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Austrija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Austrijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje valdžios sektoriaus skolos rodiklis viršija orientacinę ribą.

A20 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Einamosios sąskaitos perteklius 2018 m. išliko nedidelis ir iš esmės stabilus, o grynoji tarptautinių investicijų pozicija išliko šiek tiek teigiama. Eksporto rinkos dalys šiek tiek padidėjo. Vienetui tenkančios darbo sąnaudos padidėjo, nes darbo užmokestis augo sparčiau nei darbo našumas, tačiau apskritai išliko palyginti nedidelės. Realiosios būsto kainos toliau didėjo, tačiau augimas toliau lėtėjo. Nors dėl to kainas reikia stebėti, neatrodo, kad kainų didėjimą būtų lėmę kreditai. Tuo tarpu ir įmonių, ir namų ūkių skolos

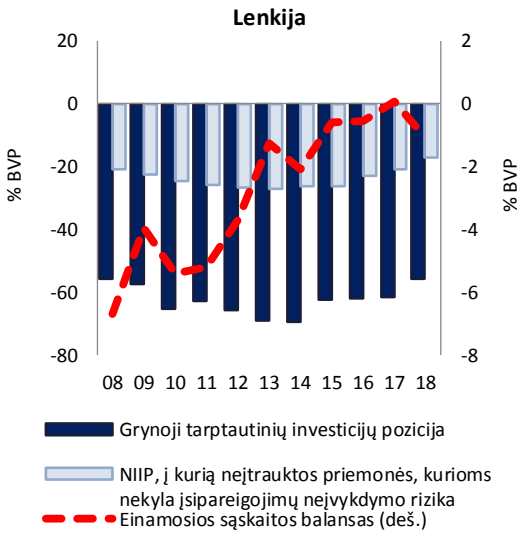
santykis toliau mažėja. Dėl spartaus ekonomikos augimo ir vykdomo nacionalizuotų finansų įstaigų turto likvidavimo valdžios sektoriaus skola taip pat toliau mažėjo. Bankų sektoriaus padėtis dar labiau gerėjo – tai susiję ir su kaimyninėse šalyse vykstančiu atsigavimu. Esant tokioms palankioms ekonominėms sąlygoms ir sparčiam užimtumo augimui nedarbo lygis labai sumažėjo.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su būsto sektoriumi, tačiau atrodo, kad rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti tolesnę nuodugnią analizę pagal MDP.

Lenkija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Lenkijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje grynoji tarptautinių investicijų pozicija viršija orientacinę ribą.

Einamosios sąskaitos balansas iš nedidelio pertekliaus 2017 m. virto nedideliu deficitu 2018 m., o neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija akivaizdžiai sumažėjo, tačiau tebeviršijo ribą. Išorinis pažeidžiamumas tebėra nedidelis, nes tiesioginės užsienio investicijos sudaro didžiąją užsienio įsipareigojimų dalį. 2018 m. toliau didėjo eksporto rinkos dalys. Nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos didėjo lėtai, nes spartų darbo užmokesčio augimą atsvėrė spartus našumo augimas. 2018 m. būsto kainų augimas paspartėjo, bet ribos neviršija, nors ir yra jai artimas. 2018 m. privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis iš esmės buvo stabilus. Dėl spartaus nominaliojo BVP augimo ir mažo nominaliojo deficito valdžios sektoriaus skola, išreikšta BVP procentine dalimi, toliau mažėjo nuo ir taip palyginti žemo lygio. Bankų sektorius turi palyginti nemažai kapitalo, yra likvidus ir pelningas, tačiau dėl mažėjančio, bet vis dar didelio užsienio valiuta išreikštų paskolų kiekio tebėra pažeidžiamas. Toliau vyravo palanki padėtis darbo rinkoje, todėl nedarbo lygis toliau mažėjo iki labai žemo lygio.

A21 diagrama. ***NIIP ir einamosios sąskaitos balansas***

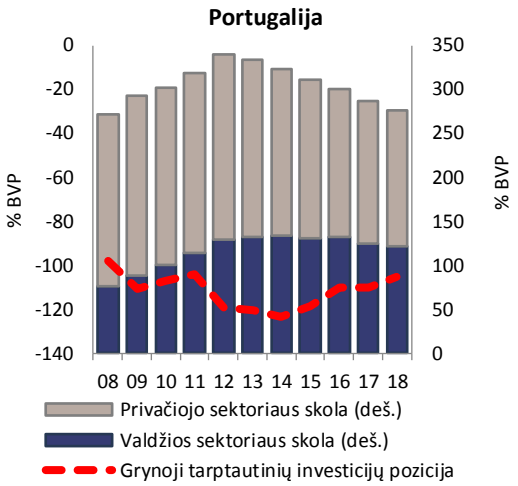


Šaltinis: Komisijos tarnybos

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su grynąja tarptautinių investicijų pozicija, tačiau rizika išlieka nedidelė. Todėl šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti tolesnę nuodugnią analizę pagal MDP.

Portugalija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Portugalijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su dideliu išorės įsipareigojimų kiekiu, privačiojo sektoriaus skola, valstybės skola ir didele neveiksnių paskolų dalimi lėto našumo augimo sąlygomis. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija, valdžios sektoriaus ir privačiojo sektoriaus skola ir realiųjų būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

A22 diagrama. ***NIIP, privačiojo ir valdžios sektorių skola***



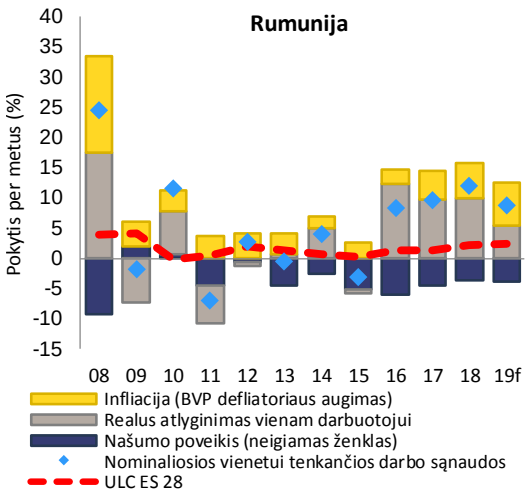
Šaltinis: Eurostatas

Išorės pozicija yra pažeidžiama, nes grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra labai neigiama ir koregavimo tempas labai lėtas, o einamosios sąskaitos balansas pablogėjo. Kainų konkurencingumas pastaraisiais metais šiek tiek sumažėjo dėl padidėjusių vienetui tenkančių darbo sąnaudų, o eksportuotojai ir toliau didina užimamas rinkos dalis, nors ir lėčiau. Darbo našumas tebėra nedidelis ir prognozuojama, kad ateinančiais metais jis gerės tik nežymiai, o tai trukdo pasivyti pažangesnių euro zonos šalių ekonomiką. Privačiojo sektoriaus finansinis įsiskolinimas toliau mažinamas, nors tiek įmonių, tiek namų ūkių skolos lygiai yra palyginti aukšti. Nors valdžios sektoriaus skola vis dar labai didelė, prognozuojama, kad ji ir toliau palaipsniui mažės. Bankų sektorius tampa atsparesnis, nors susikaupusios neveiksnios paskolos tebekelia susirūpinimą, nepaisant didelio jų sumažėjimo 2017 ir 2018 m. Būsto kainos toliau sparčiai auga ir šis augimas paspartėjo, ypač tuose rinkos segmentuose, kuriems turi įtakos su turizmu susijusi veikla. Tačiau hipotekos paskolų kiekis iš esmės yra stabilus, o statybos veikla palaipsniui vejasi paklausą. Padėtis darbo rinkoje toliau gerėjo, o nedarbo lygis šiuo metu neviršija ribos.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su atsargų kintamųjų disbalansu, visų pirma su išorės, viešojo ir privačiojo sektorių skola, bankų sektoriaus pažeidžiamumu bei lėtu našumo augimu. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Rumunija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Rumunijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma susijęs su rizika, kad sumažės sąnaudų konkurencingumas, toliau blogės išorės pozicija ir kils rizika finansiniam stabilumui. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje du rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, viršija ribą.

A23 diagrama. ***Vienetui tenkančių darbo sąnaudų išskaidymas***



Šaltinis: Komisijos tarnybos

Didelis einamosios sąskaitos deficitas 2018 m. toliau didėjo dėl spartaus importo augimo ir lėtėjančio eksporto augimo. Neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija, kurią daugiausia sudaro tiesioginės užsienio investicijos, 2018 m. pagerėjo dėl

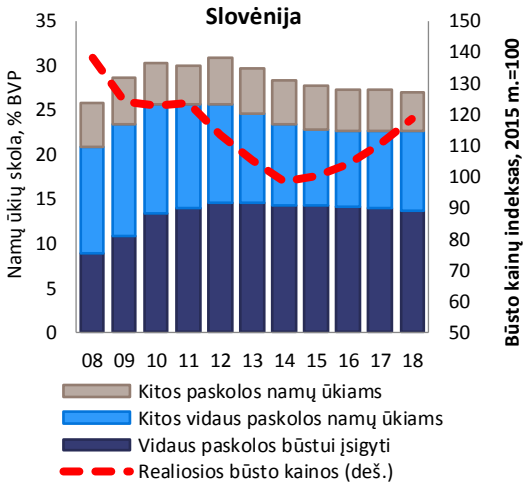
stipraus nominaliojo BVP augimo. 2018 m. eksporto rezultatai ir toliau buvo geri, o eksporto rinkos dalys toliau didėjo. Dėl spartaus darbo užmokesčio augimo, ypač viešajame sektoriuje, vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas 2018 m. smarkiai paspartėjo. Iš patirties matyti, kad viešojo sektoriaus darbo užmokesčio augimas gali persikelti ir į privatųjį sektorių, todėl ateityje gali sumažėti sąnaudų konkurencingumas. Privačiojo sektoriaus skola yra maža ir toliau mažėjo, o kreditų privačiajam sektoriui augimas yra vangus. Verslo aplinkai poveikį daro dažni ir nenuspėjami teisės aktų pakeitimai, kurie dažnai priimami neatlikus poveikio vertinimo ar nepasikonsultavus su suinteresuotaisiais subjektais. Valdžios sektoriaus skola, išreikšta BVP procentine dalimi, yra palyginti maža, bet nebemažėja. Būsto rinkoje realiųjų būsto kainų augimas 2018 m. toliau lėtėjo ir tebėra nuosaikus. Bankai turi pakankamai kapitalo ir yra likvidūs. Atrodo, kad rizika finansiniam stabilumui, kylanti dėl ankstesnių teisės aktų, sumažėjo, nors politikos ir teisės aktų nestabilumas tebekelia susirūpinimą. 2018 m. mažėjęs nedarbo lygis rodo nuolatinę įtampą darbo rinkoje, o aktyvumo lygis, nors ir labai žemas, toliau didėjo.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su smarkiai didėjančiomis vienetui tenkančiomis darbo sąnaudomis ir blogėjančia išorės pozicija. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Slovėnija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Slovėnijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, viešojo sektoriaus skola ir būsto kainų augimas, viršija orientacines ribas.

Einamosios sąskaitos perteklius išlieka didelis, o dėl to toliau mažėja neigiama grynoji tarptautinių investicijų pozicija. Darbo užmokestis didėjo palyginti nedaug, o darbo našumas padidėjo, todėl vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas buvo nedidelis, o eksporto rinkos dalys toliau didėjo. Privačiojo sektoriaus skola yra palyginti nedidelė ir mažėja. 2017 m. privačiojo sektoriaus kredito augimas tapo teigiamas, tačiau išlieka nedidelis. Investicijos, ypač susijusios su gyvenamųjų namų statyba, yra mažesnės už ES vidurkį. Būsto kainų augimas esant nepakankamai pasiūlai tebėra didelis, todėl jį reikia stebėti. Nors valdžios sektoriaus skolos ir BVP santykis yra didelis, jis akivaizdžiai mažėja. Tačiau prognozuojamos su visuomenės senėjimu susijusios išlaidos daro spaudimą vidutinės trukmės ir ilgalaikiam fiskaliniam tvarumui. Bankų sektorius yra stabilus, o neveiksnių paskolų dalis toliau mažėja. Kalbant apie darbo rinką, nedarbas toliau mažėja, o aktyvumo lygis kaip niekad aukštas.

A24 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***



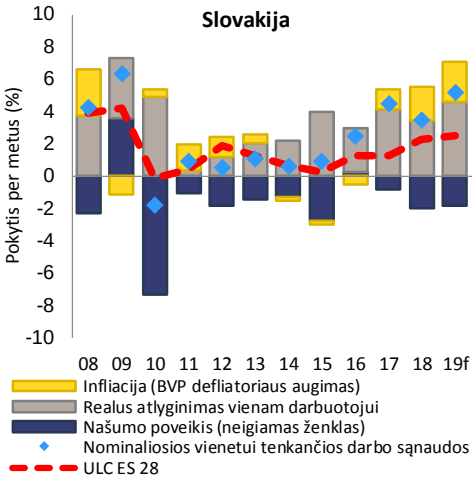
Šaltinis: Eurostatas ir ECB

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, daugiausia susijusios su fiskaliniu tvarumu ir būsto kainų augimu, nors šiuo etapu rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti tolesnę nuodugnią analizę pagal MDP.

Slovakija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Slovakijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, grynoji tarptautinių investicijų pozicija ir nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, viršija orientacinę ribą.

2018 m. einamosios sąskaitos deficitas šiek tiek padidėjo, tačiau išlieka nedidelis. Grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra labai neigiama, bet stabili, o rizika yra nedidelė, atsižvelgiant į dideles tiesiogines užsienio investicijas į šalį, kurias lemia besiplečianti automobilių pramonė ir finansų sektorius. Vis dėlto, laikini automobilių pramonės sutrikimai ir svarbus šio sektoriaus vaidmuo ilgainiui gali kelti riziką. Eksporto rinkos dalys šiek tiek padidėjo, o realusis efektyvusis valiutos kursas po kelerius metus stebėto nuosaikumo šiek tiek padidėjo. Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas gerokai paspartėjo dėl didelio darbo užmokesčio augimo esant didelei įtampai darbo rinkoje ir dideliam darbo jėgos trūkumui ir dabar viršija ribą. 2018 m. būsto kainos pastebimai išaugo, nors pervertinimas dar nėra akivaizdus. Klestinti būsto rinka prisidėjo prie nuolatinio namų ūkių skolos didėjimo, nors ir nuo palyginti žemo lygio. Daugiausia užsienio savininkams priklausančių bankų sektoriuje yra daug kapitalo. Toliau mažėjo bendro ir ilgalaikio nedarbo lygis ir didėjo dalyvavimo lygis.

A25 diagrama. ***Vienetui tenkančių darbo sąnaudų išskaidymas***

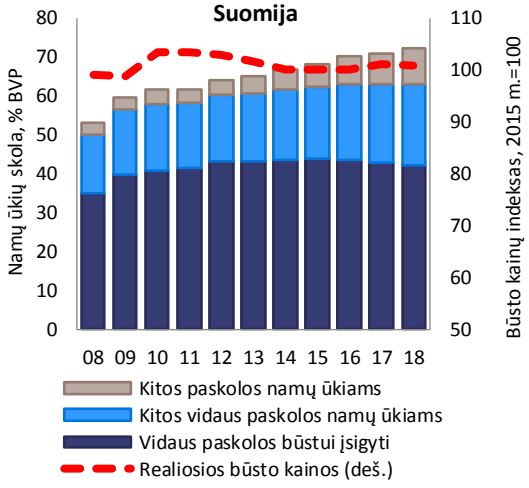


Šaltinis: Komisijos tarnybos

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos galimos problemos, susijusios su išorės tvarumu, vidiniu spaudimu didinti darbo užmokestį ir galima rizika, kylančia dėl automobilių pramonės. Tačiau atrodo, kad trumpalaikė rizika yra nedidelė. Todėl šiuo etapu tolesnės nuodugnios analizės pagal MDP Komisija nevykdys.

Suomija. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Suomijoje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, privačiojo sektoriaus skola ir bendrų finansų sektoriaus įsipareigojimų pokytis, viršija orientacines ribas.

A26 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

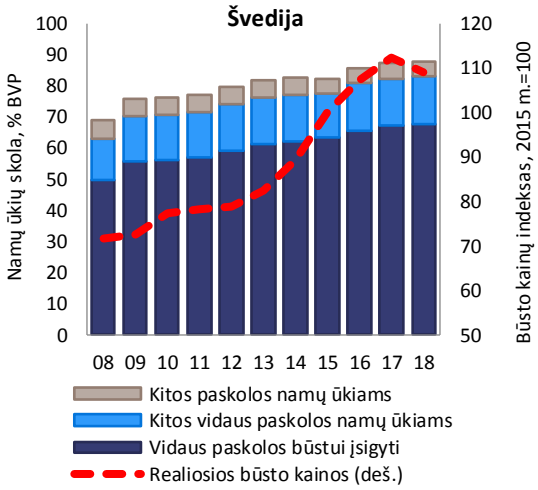
Einamosios sąskaitos deficitas 2018 m. padidėjo, kai prekybos balansas vėl tapo neigiamas, o tuo tarpu grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra subalansuota. Eksporto rinkos dalys didėjo trečius metus iš eilės, todėl sumažėjo sukaupti nuostoliai. 2018 m. užfiksuotas teigiamas vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas, o realusis efektyvusis valiutos kursas šiek tiek padidėjo, tačiau apskritai pokyčiai yra riboti. Valdžios sektoriaus skola dar labiau sumažėjo, nes BVP augimas viršijo skolos augimą ir dabar šis rodiklis neviršija ribos. Privačiojo sektoriaus skola išlieka didelė, tačiau pamažu mažėja. Palankios kreditų išdavimo sąlygos ir mažos palūkanų normos toliau

remia privačiojo sektoriaus kredito augimą, nors 2018 m. jis sumažėjo. Namų ūkių skolos ir BVP santykis yra palyginti didelis ir toliau šiek tiek didėja. Realiosios būsto kainos 2018 m. nesikeitė. Nuosaikus hipotekos paskolų augimas ir mažėjantis naujų statybos leidimų skaičius mažina namų ūkių sektoriaus skolos tvarumui kylančią riziką. Finansų sektorius turi pakankamai kapitalo ir taip sumažinama rizika finansiniam stabilumui. Didelis bendro bankų sektoriaus turto ir įsipareigojimų padidėjimas 2018 m. pabaigoje yra susijęs su tuo, kad vienas bankas perkelia savo būstinę iš Švedijos į Suomiją. Nors 2018 m. užimtumo ir nedarbo lygiai labai pagerėjo, tikėtina, kad vėliau padėtis gerės lėčiau. Ilgalaikio ir jaunimo nedarbo lygis 2018 m. sumažėjo.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos nuolatinės problemos, susijusios su privačiojo sektoriaus skola, tačiau rizika išlieka nedidelė. Iš esmės, šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti tolesnę nuodugnią analizę pagal MDP.

Švedija. 2019 m. vasario mėn. Komisija padarė išvadą, kad Švedijoje susidarė *makroekonominis disbalansas*, visų pirma dėl būsto kainų pervertinimo ir nuolatinio namų ūkių skolos didėjimo. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, privačiojo sektoriaus skola ir eksporto rinkos dalys, viršija ribas.

A27 diagrama. ***Namų ūkių skola ir būsto kainų indeksas***



Šaltinis: Eurostatas ir ECB

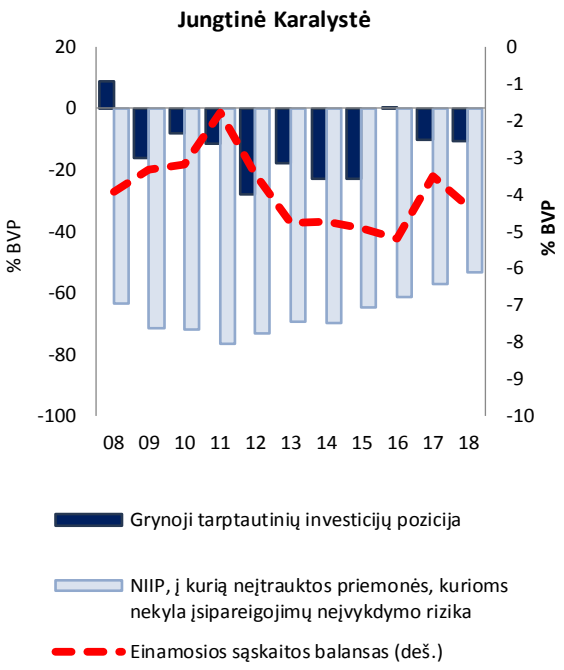
Einamosios sąskaitos perteklius 2018 m. toliau mažėjo, o grynoji tarptautinių investicijų pozicija padidėjo ir dabar yra akivaizdžiai teigiama. 2018 m. prarasta dar didesnė eksporto rinkos dalis ir šis rodiklis dabar viršija ribą. Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų augimas paspartėjo, o realusis efektyvusis valiutos kursas nuvertėjo dėl kronos nuvertėjimo. Privačiojo sektoriaus skola yra didelė, o namų ūkių skola, susijusi su hipotekos paskolomis, yra pagrindinė varomoji jėga. 2018 m. namų ūkių skola dar šiek tiek padidėjo. 2017 m. pabaigoje būsto kainos mažėjo, tačiau 2018 m. buvo stabilios (tai reiškia, kad 2018 m. metinis augimas buvo neigiamas) ir iš esmės yra labai didelės, taip pat esama perkainojimo požymių. Būsto kainos ir namų ūkių įsiskolinimas kelia riziką makroekonominiam stabilumui, o juos didina palanki būsto nuosavybės apmokestinimo tvarka, labai mažos hipotekos paskolų palūkanų normos ir specifinės hipotekos paskolų rinkos ypatybės, taip pat pasiūlos apribojimai, dėl kurių kyla rizika makroekonominiam stabilumui. Su bankų sistema susijusi rizika atrodo nedidelė, nes turto kokybė ir pelningumas išlieka geri, namų ūkių finansinė padėtis iš esmės yra tvirta, o makroprudencinė politika sugriežtinta. 2018 m. padėtis darbo rinkoje toliau gerėjo, o nedarbas sumažėjo, tačiau naujausi pokyčiai rodo, kad padėtis blogėja.

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiamos problemos, susijusios su didele privačiojo sektoriaus skola ir būsto sektoriumi. Todėl Komisija, atsižvelgdama ir į vasario mėn. nustatytą disbalansą, mano, kad būtų tikslinga toliau nagrinėti, ar disbalansas išliko, ar yra panaikintas.

Jungtinė Karalystė. Ankstesniame MDP raunde *makroekonominio disbalanso* Jungtinėje Karalystėje *nebuvo nustatyta*. Atnaujintoje rezultatų suvestinėje kai kurie rodikliai, konkrečiai, einamosios sąskaitos deficitas, realusis efektyvusis valiutos kursas, privačiojo sektoriaus skola ir valdžios sektoriaus skola, viršija orientacines ribas.

Jau ir taip didelis einamosios sąskaitos deficitas 2018 m. dar labiau padidėjo, todėl susidarė dideli išorės finansavimo poreikiai. Didelį prekybos prekėmis deficitą ir mažesnį pervedimų bei investicinių pajamų deficitą tik iš dalies kompensavo prekybos paslaugomis perteklius. Nepaisant nuolatinio išorės deficito, grynoji tarptautinių investicijų pozicija yra beveik subalansuota, prie to taip pat prisidėjo svaro nuvertėjimas 2016 m. Tačiau grynosios prekybos atsakas į realiojo efektyviojo valiutos kurso nuvertėjimą ir su tuo susijusį padidėjusį kainų konkurencingumą buvo nuviliantis ir pastaruoju metu eksporto rinkos dalis sumažėjo. Po nuosaikaus finansinio įsiskolinimo mažinimo po krizės laikotarpio privačiojo sektoriaus skolos ir BVP santykis pasiekė žemiausią lygį, kuris vis tiek yra aukštas. Visų pirma, namų ūkių skola tebėra didelė ir ją reikia toliau atidžiai stebėti. Realiosios būsto kainos stabilizavosi, nors jų lygis aukštas. Valdžios sektoriaus skola yra didelė ir iš esmės stabili. Užimtumas toliau smarkiai augo, nedarbas buvo mažas, tačiau investicijos ir darbo našumas yra maži.

A28 diagrama. ***NIIP ir einamosios sąskaitos balansas***



Šaltinis: Komisijos tarnybos

Apskritai ekonominiame vertinime pabrėžiama, kad problemos yra susijusios su ekonomikos išorės aspektu ir privačiojo sektoriaus skola. Atrodo, kad šių problemų keliama rizika trumpuoju laikotarpiu bus nedidelė. Iš esmės, šiuo etapu Komisija nemano, kad reikėtų vykdyti tolesnę nuodugnią analizę pagal MDP.

1.1 lentelė. 2018 m. MDP rezultatų suvestinė

2018 m.	Išorės disbalansas ir konkurencingumas					Vidaus disbalansas						Užimtumo rodikliai[1]		
	Einamosios sąskaitos balansas (% BVP) (3 metų vidurkis)	**Grynoji tarptautinių investicijų pozicija** (% BVP)	**Realusis efektyvusis valiutos kursas, 42 prekybos partneriai, SVKI defliatorius** (% pokytis per 3 metus)	**Eksporto rinkos dalis, pasaulio eksporto %** (% pokytis per 5 metus)	**Nominaliųjų vienetui tenkančių darbo sąnaudų indeksas (2010 m.=100)** (% pokytis per 3 metus)	**Būsto kainų indeksas (2015 m.=100), defliuoti duomenys** (% pokytis per 1 metus)	**Privačiojo sektoriaus kredito srautas, konsoliduoti duomenys** (% BVP)	**Privačiojo sektoriaus skola, konsoliduoti duomenys** (% BVP)	**Valdžios sektoriaus bendroji skola** (% BVP)	**Nedarbo lygis** (3 metų vidurkis)	**Bendri finansų sektoriaus įsipareigojimai, nekonsoliduoti duomenys** (% pokytis per 1 metus)	**Aktyvumo lygis, visų 15–64 metų amžiaus gyventojų %** (pokytis per 3 metus p. p.)	**Ilgalaikio nedarbo lygis, visų aktyvių 15–74 metų amžiaus gyventojų %** (pokytis per 3 metus p. p.)	**Jaunimo nedarbo lygis, visų aktyvių 15–24 metų amžiaus gyventojų %** (pokytis per 3 metus p. p.)
Ribos	-4/6%	-35%	±5% (EZ) ±11% (Ne EZ)	-6%	9% (EZ) 12% (Ne EZ)	6%	14%	133%	60%	10%	16.5%	-0.2 pp	0.5 pp	2 pp
BE	0.3	41.3	6.9	-1.5	3.7	1.0	0.8	178.5	100.0	7.0b	-2.9	1.0	-1.5	-6.3
BG	4.0	-35.2	3.9	13.4	18.3p	4.5	3.9	95.0	22.3	6.3	6.8	2.2	-2.6	-8.9
CZ	1.2	-23.5	11.0	11.9	13.5	6.1p	5.3	70.7	32.6	3.0	7.4	2.6	-1.7	-5.9
DK	7.5	48.5	2.6	-1.5	4.0	3.5	2.4	199.4	34.2	5.6	-4.7	0.9	-0.6	-1.6
DE	8.0	62.0	5.3	3.1	5.6	5.1	6.6	102.4	61.9	3.8	2.0	1.0	-0.6	-1.0
EE	2.1	-27.7	7.7	0.8	14.3	2.1	3.7	101.5	8.4	6.0	6.9	2.4	-1.1	-1.2
IE	2.3	-165.0	2.3	77.4	-2.8	8.3	-7.8	223.2	63.6	7.0	5.1	0.8	-3.2	-6.4
EL	-2.2	-143.3	3.6	6.9	1.4p	1.3e	-1.1p	115.3p	181.2	21.5	-5.0	0.4	-4.6	-9.9
ES	2.6	-80.4	4.1	4.6	0.7p	5.3	0.4p	133.5p	97.6	17.4	-2.2	-0.6	-5.0	-14.0
FR	-0.6	-16.4	4.5	-0.2	2.4p	1.5	7.9p	148.9p	98.4	9.5	1.6	0.6	-0.8	-4.0
HR	2.4	-57.9	4.2	22.9	-2.4d	4.6	2.3p	94.0p	74.8	10.9	4.6	-0.6	-6.8	-18.9
IT	2.6	-4.7	3.3	0.3	2.7	-1.6	1.6	107.0	134.8	11.2	-0.1	1.6	-0.7	-8.1
CY	-4.6	-120.8	1.8	16.6	-0.4p	0.2	8.4p	282.6p	100.6	10.8	0.3	1.1	-4.1	-12.6
LV	0.6	-49.0	4.9	8.6	14.7	6.6	-0.2	70.3	36.4	8.6	-3.0	2.0	-1.4	-4.1
LT	-0.1	-31.0	6.4	3.5	16.5	4.6	4.3	56.4	34.1	7.1	8.2	3.2	-1.9	-5.2
LU	4.9	59.8	3.3	10.7	7.9	4.9	-0.5	306.5	21.0	5.8	-2.0	0.2b	-0.5	-2.5
HU	2.1	-52.0	2.0	8.4	12.4	10.9	4.3	69.3	70.2	4.3	-9.2	3.3	-1.7	-7.1
MT	8.9	62.7	4.9	24.0	3.2	5.1p	7.5	129.8	45.8	4.1	2.3	5.9	-1.3	-2.5
NL	9.9	70.7	3.2	1.7	3.0p	7.4	4.5p	241.6p	52.4	4.9	-3.3p	0.7	-1.6	-4.1
AT	2.2	3.7	4.8	3.9	4.7	2.5	3.9	121.0	74.0	5.5	1.7	1.3	-0.3	-1.2
PL	-0.5	-55.8	0.1	25.8	8.1p	4.9	3.4	76.1	48.9	5.0	3.0	2.0	-2.0	-9.1
PT	0.9	-105.6	3.1	9.4	5.3p	8.9	-0.1p	154.3p	122.2	9.1	0.7	1.7	-4.1	-11.7
RO	-3.3	-44.1	-0.7	23.7	33.6p	1.8	1.9p	47.8p	35.0	5.0	3.3	1.7	-1.2	-5.5
SI	5.5	-18.9	2.0	20.4	6.1	7.4	1.3	72.8	70.4	6.6	4.1	3.2	-2.5	-7.5
SK	-2.4	-68.1	2.5	3.2	10.9	5.0	2.0	90.9	49.4	8.1	8.9e	1.5	-3.6	-11.6
FI	-1.4	-2.0	3.0	-3.0	-2.6	-0.2	1.6	142.1	59.0	8.3	19.9	2.1	-0.7	-5.4
SE	2.8	10.3	-4.0	-6.3	7.4	-3.0	9.0	200.0	38.8	6.6	-2.9	1.2	-0.3	-3.6
UK	-4.3	-10.5	-13.0	-3.8	7.8	0.7	5.3	169.1	85.9	4.4	-0.6	1.0	-0.5	-3.3

Paryškinti tie duomenys, kurie nepatenka į nustatytas ribas. Žymėjimas: b – duomenų eilutės pertrūkis, d – skiriasi apibrėžtis, e – įvertis, p – preliminarūs duomenys.

1) Užimtumo rodiklius galima rasti 2016 m. įspėjimo mechanizmo ataskaitos 2 psl. 2) Būsto kainų indeksas e – EL duomenis pateikė NCB. 3) HR nominaliosios vienetui tenkančios darbo sąnaudos, d – užimtumo duomenys grindžiami sąvoka „nacionaliniai“, o ne sąvoka „vidaus“. 4) BE nedarbo lygis – peržiūrėta tyrimo metodika. 5) SK bendri finansų sektoriaus įsipareigojimai, vertinamos išvestinės finansinės priemonės.
Šaltinis: Europos Komisija, Eurostatas ir Ekonomikos ir finansų reikalų generalinis direktoratas (pateikė realųjį efektyvųjį valiutos kursą), ir Tarptautinio valiutos fondo duomenys, pasaulio ekonomikos perspektyvos (pasaulinio prekių ir paslaugų eksporto duomenys)

2.1 lentelė. 2018 m. papildomi rodikliai

2018 m.	Realusis BVP (% pokytis per 1 metus)	Bendrojo pagrindinio kapitalo formavimas (% BVP)	Bendrosios vidaus išlaidos MTTP (% BVP)	Einamoji sąsk. plius kapitalo sąsk. (grynasis skolinimasis ir skolinimas) (% BVP)	Grynoji tarptautinių investicijų pozicija. Įskaitą neįrauktos priemonės, kurioms nekyla įsipareigojimų neįvykdymo rizika(% BVP)	Tiesioginės užsienio investicijos duomenis teikiančios šalies ekonomikoje, srautai (% BVP)	Tiesioginės užsienio investicijos duomenis teikiančios šalies ekonomikoje, atsargos (% BVP)	Energ. produktų grynasis prekybos balansas (% BVP)	Real. efektyv. valiutos kursas, euro zonos prekybos partneriai (% pokytis per 3 metus)	Eksporto rezultatų pokytis, plg. su išsivysč. ekon. šalimis (% pokytis per 5 metus)	Prekybos sąlygos (% pokytis per 5 metus)	Eksporto rinkos dalies apimtis (% pokytis per 1 metus)	Darbo našumas (% pokytis per 1 metus)	Bendra nacionalinių ir užsienio subjektų neveiksnių paskolų dalis (visų paskolų %)	Vienetui tenkančių darbo sąnaudų efektyvumas EZ (% pokytis per 10 metų)	Būsto kainų indeksas (2015 m.=100), nominalieji duomenys (% pokytis per 3 metus)	Gyvenamųjų namų statyba (% BVP)	Namų ūkių skola, konsoliduoti duomenys (įskaitant NPISH, % BVP)	Konsoliduotas nacionalinių ir užsienio bankų svertas (iš viso turto / iš viso kapitalo)
BE	1.5	23.8	na	-1.0	36.6	-11.8	170.1	-3.5	2.8	-3.4	0.3	-2.2	0.1	2.3p	0.7	9.4p	5.8	60.9	13.1p
BG	3.1	18.8	0.8p	6.4	35.4	1.9	82.3	-3.4	-1.1	11.1	7.5	-1.7	3.2p	7.7p	43.3	24.0	2.7	23.4	7.5p
CZ	3.0	25.5	1.9p	0.6	28.3	3.5	77.5	-2.9	7.6	9.7	1.9	1.0	1.6	2.1p	5.0	30.0p	4.0	32.3	12.5p
DK	1.5	22.4	3.1p	7.1	11.0	0.3	55.5	-0.2	-1.8	-3.5	1.6	-3.0	-0.3	2.3p	-2.2	14.8	4.8	126.4	16.4p
DE	1.5	21.2	3.1e	7.4	44.7	2.7	44.7	-2.0	0.4	1.1	3.5	-1.3	0.2	1.4p	11.4	21.7	6.3	53.6	13.9p
EE	4.8	23.9	1.4p	3.4	25.7	3.8	92.7	-1.0	4.1	-1.3	4.3	0.9	3.5	1.3p	16.2	17.1	4.6	38.9	6.9p
IE	8.2	23.4	1.2	-5.8	-251.7	16.8	466.2	-1.4	-3.0	73.8	-0.5	7.0	4.8	5.5p	-42.0	31.4	2.4	41.7	6.7p
EL	1.9p	11.1p	1.2p	-2.6	-130.6	1.8	18.5	-2.4p	-1.5	4.7	3.6p	5.3p	0.2p	41.6p	-15.1	-1.9e	0.7p	56.5	11.5p
ES	2.4p	19.4p	na	2.4	-53.6	3.4	65.4	-2.1p	-0.2	2.5	-2.3p	-1.2p	0.1p	3.7p	-14.5	18.6	5.3p	59.0	13.6p
FR	1.7p	22.9p	na	-0.6	-33.0	2.2	45.8	-1.9p	-0.1	-2.2	2.8p	0.1p	0.7p	2.7p	-0.3	7.2	6.4p	60.0	15.3p
HR	2.6p	20.1p	na	3.3	-13.7	1.9	48.1	-3.2p	1.2	20.5	1.8p	4.0p	0.8d	7.3p	-15.5	11.1	na	34.2	7.5p
IT	0.8	17.7	na	2.6	-6.2	1.9	27.3	-2.3	-1.3	-1.7	6.0	-1.6	-0.1	8.4p	-1.2	-1.4	4.2	41.0	13.1p
CY	4.1p	19.1p	na	-3.8	-175.0	22.2	1890.1	-4.2p	-3.2	14.2	1.4p	1.2p	0.0p	20.2p	-9.7	4.4	5.8p	97.0	14.1p
LV	4.6	22.5	0.6p	1.1	-2.4	1.3	55.5	-3.4	1.3	6.5	5.0	0.6	3.0	5.3p	-4.4	29.3	2.2	20.8	7.8p
LT	3.6	20.5	0.9p	1.8	-2.7	2.7	43.4	-4.0	3.0	1.4	4.5	2.9	2.2	2.6p	7.9	23.2	2.7	22.9	10.4p
LU	3.1	16.8	na	6.1	-3523.8	-722.2	7466.2	-3.3	0.4	8.5	-0.2	-2.9	-0.6	0.8p	13.4	19.9	3.8	66.3	14.6p
HU	5.1	25.2	1.5	2.1	-4.2	-43.8	163.1	-3.8	-1.0	6.3	0.3	0.9	2.7	5.3p	9.1	45.5	3.0	18.0	9.4p
MT	6.8	19.0	0.6	12.3	248.0	32.2	1568.6	-8.5	0.3	21.5	2.0	-0.8	1.3	3.1p	4.5	17.5p	5.2	49.4	12.1p
NL	2.6p	20.3p	na	10.8	-14.0	-27.3	581.8	-1.5p	-0.8	-0.4	1.1p	0.3p	0.1p	1.9p	-1.8	23.6	4.8p	102.4p	16.1p
AT	2.4	23.9	3.2p	2.3	-5.0	0.9	67.4	-2.5	1.7	1.8	1.5	2.5	0.7	2.6p	4.7	19.6	4.5	49.6	11.4p
PL	5.1	18.2	1.2p	1.1	-16.9	2.8	47.8	-2.8	-3.0	23.2	3.8	3.6	4.8p	6.2p	-0.1	12.7	2.0	35.1	9.3p
PT	2.4p	17.6p	1.4p	1.4	-57.1	2.7	79.0	-2.5p	-0.3	7.2	4.8p	0.4p	0.1p	9.4p	-6.6	29.0	3.0p	66.9	11.0p
RO	4.0p	21.2p	na	-3.4	-3.9	3.1	44.0	-1.6p	-4.1	21.2	5.3p	2.0p	3.7p	5.3p	25.9	18.6	3.5p	16.0	9.3p
SI	4.1	19.2	2.0p	5.2	-1.9	2.8	39.1	-2.9	-0.4	18.0	2.6	3.2	0.9	6.0p	-0.3	22.5	2.1	27.0	8.2p
SK	4.0	21.2	0.8	-1.3	-16.5	2.4	69.2	-4.1	-0.4	1.1	-1.7	2.0	2.0	3.2p	3.9	21.3	3.4	42.1	9.5p
FI	1.7	23.7	2.8	-1.3	3.9	-1.9	48.9	-2.0	-1.4	-5.0	3.4	-1.2	-0.9	1.5p	1.9	2.9	7.3	65.4	16.1p
SE	2.3	25.9	3.3	1.7	-11.4	1.6	81.1	-1.3	-7.6	-8.2	-1.1	-0.3	0.4	1.0p	6.2	14.4	5.4	87.9	18.8p
UK	1.4	17.0	na	-4.5	4.9	1.3	83.9	-0.7	-16.2	-5.7	3.3	-4.3	0.2	1.2p	7.8	15.4	3.8	87.2	15.3p

Žymėjimas: d – skiriasi apibrėžtis, e – įvertis, p – preliminarūs duomenys.

1) Oficialus 2018 m. duomenų apie bendrąsias vidaus išlaidas MTTP perdavimo terminas yra 2019 m. spalio 31 d.; šiame dokumente panaudoti 2019 m. spalio 25 d. duomenys. 2) Būsto kainų indeksas e – EL duomenis pateikė NBC. 3) HR darbo našumas, d – užimtumo duomenys grindžiami sąvoka „nacionaliniai“, o ne sąvoka „vidaus“.

Šaltiniai: Europos Komisija, Eurostatas ir Ekonomikos ir finansų reikalų generalinis direktoratas (pateikė realųjį efektyvųjį valiutos kursą), Europos Centrinis Bankas (pateikė konsoliduoto bankų sverto, bendros nacionalinių ir užsienio subjektų neveiksnių paskolų dalies duomenis), Tarptautinio valiutos fondo duomenys, pasaulio ekonomikos perspektyvos (prekių ir paslaugų pasaulinio eksporto duomenys)

2.1 lentelė (tęsinys). 2018 m. Papildomi rodikliai

2018 m.	Užimtumo lygis (% pokytis per 1 metus)	Aktyvumo lygis, visų 15–64 metų amžiaus gyventojų % (%)	Ilgalaikio nedarbo lygis, visų aktyvių 15–74 metų amžiaus gyventojų % (%)	Jaunimo nedarbo lygis, visų aktyvių 15–24 metų amžiaus gyventojų % (%)	Nedirbantis, nesimokantis ir mokymuose nedalyvaujantis jaunimas, visų 15–24 metų amžiaus gyventojų %		Žmonės, kuriems gresia skurdas ar socialinė atskirtis, visų gyventojų %		Žmonės, kuriems gresia skurdas po socialinių pervedimų, visų gyventojų %		Žmonės, kurie patiria didelį materialinį nepriteklių, visų gyventojų %		Žmonės, gyvenantys labai mažo užimtumo namų ūkiuose, visų 0–59 metų amžiaus gyventojų %	
					%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.	%	pokytis per 3 metus p. p.
BE	1.4	68.6	2.9	15.8	9.2	-3.0	19.8	-1.3	16.4	1.5	4.9	-0.9	12.1	-2.8
BG	-0.1p	71.5	3.0	12.7	15.0	-4.3	32.8	-8.5	22.0	0.0	20.9	-13.3	9.0	-2.6
CZ	1.3	76.6	0.7	6.7	5.6	-1.9	12.2	-1.8	9.6	-0.1	2.8	-2.8	4.5	-2.3
DK	1.8	79.4	1.1	10.5	6.8	0.6	17.4	-0.3	12.7	0.5	3.4	-0.3	11.1	-0.5
DE	1.4	78.6	1.4	6.2	5.9	-0.3	18.7	-1.3	16.0	-0.7	3.1	-1.3	8.1	-1.7
EE	1.2	79.1	1.3	11.9	9.8	-1.0	24.4	0.2	21.9	0.3	3.8	-0.7	5.2	-1.4
IE	3.2	72.9	2.1	13.8	10.1	-4.2	na	na	na	na	na	na	na	na
EL	1.7p	68.2	13.6	39.9	14.1	-3.1	31.8	-3.9	18.5	-2.9	16.7	-5.5	14.6	-2.2
ES	2.2p	73.7	6.4	34.3	12.4	-3.2	26.1	-2.5	21.5	-0.6	5.4	-1.0	10.7	-4.7
FR	1.0p	71.9	3.8	20.7	11.1	-0.9	17.4	-0.3	13.4	-0.2	4.7	0.2	8.0	-0.6
HR	1.8d	66.3	3.4	23.4	13.6	-4.5	24.8	-4.3	19.3	-0.7	8.6	-5.1	11.2	-3.2
IT	0.9	65.6	6.2	32.2	19.2	-2.2	27.3	-1.4	20.3	0.4	8.5	-3.0	11.3	-0.4
CY	4.1p	75.0	2.7	20.2	13.2	-2.1	23.9	-5.0	15.4	-0.8	10.2	-5.2	8.6	-2.3
LV	1.6	77.7	3.1	12.2	7.8	-2.7	28.4	-2.5	23.3	0.8	9.5	-6.9	7.6	-0.2
LT	1.4	77.3	2.0	11.1	8.0	-1.2	28.3	-1.0	22.9	0.7	11.1	-2.8	9.0	-0.2
LU	3.7	71.1	1.4	14.1	5.3	-0.9b	21.9	3.4	18.3	3.0	1.3	-0.7	8.3	2.6
HU	2.4	71.9	1.4	10.2	10.7	-0.9b	19.6	-8.6	12.8	-2.1	10.1	-9.3	5.7	-3.7
MT	5.4	74.7	1.1	9.1	7.3	-3.2	19.0	-4.0	16.8	0.2	3.0	-5.5	5.5	-3.7
NL	2.5p	80.3	1.4	7.2	4.2	-0.5	16.7	0.3	13.3	1.7	2.4	-0.2	8.6	-1.6
AT	1.7	76.8	1.4	9.4	6.8	-0.7	17.5	-0.8	14.3	0.4	2.8	-0.8	7.3	-0.9
PL	0.3p	70.1	1.0	11.7	8.7b	-2.3b	18.9	-4.5	14.8	-2.8	4.7	-3.4	5.6	-1.3
PT	2.3p	75.1	3.1	20.3	8.4	-2.9	21.6	-5.0	17.3	-2.2	6.0	-3.6	7.2	-3.7
RO	0.2p	67.8	1.8	16.2	14.5	-3.6	32.5	-4.9	23.5	-1.9	16.8	-5.9	7.4	-0.5
SI	3.2	75.0	2.2	8.8	6.6	-2.9	16.2	-3.0	13.3	-1.0	3.7	-2.1	5.4	-2.0
SK	2.0	72.4	4.0	14.9	10.2	-3.5	na	na	na	na	na	na	na	na
FI	2.6	77.9	1.6	17.0	8.5	-2.1	16.5	-0.3	12.0	-0.4	2.8	0.6	10.8	0.0
SE	1.9	82.9	1.2	16.8	6.1	-0.6	18.0	-0.6	16.4	0.1	1.6	0.5	9.1	0.4
UK	1.2	77.9	1.1	11.3	10.4	-0.7	na	na	na	na	4.6p	-1.5p	na	na

Žymėjimas: b – duomenų eilutės pertrūkis, d – skiriasi apibrėžtis, p – preliminarūs duomenys.

1) HR duomenys apie užimtumo lygį, d – užimtumo duomenys grindžiami sąvoka „nacionaliniai“, o ne sąvoka „vidaus“. 2) PL duomenys apie nedirbantį, nesimokantį ir mokymuose nedalyvaujantį jaunimą – pasikeitė vertinimo procedūra. 3) Oficialus 2018 m. duomenų apie pajamas ir gyvenimo sąlygas (ES SPGS) perdavimo terminas yra 2019 m. lapkričio 30 d., šiame dokumente panaudoti 2019 m. spalio 25 d. duomenys.

Šaltinis: Europos Komisija, Eurostatas