EUROPSKA
KOMISIJA

Strasbourg, 22.11.2022.
COM(2022) 781 final

IZVJEŠĆE KOMISIJE EUROPSKOM PARLAMENTU, VIJEĆU I EUROPSKOM GOSPODARSKOM I SOCIJALNOM ODBORU

Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2023.

Pripremljeno u skladu s člancima 3. i 4. Uredbe (EU) br. 1176/2011 o sprečavanju i ispravljanju makroekonomskih neravnoteža

{SWD(2022) 381 final}

European Commission

Izvješće o mehanizmu upozoravanja za 2023.

SADRŽAJ

Sažetak 1

1. Makroekonomski kontekst 7

2. Neravnoteže, rizici i prilagodba: glavna kretanja 14

2.1. Vanjski sektor 14

2.2. Konkurentnost 21

2.3. Nefinancijska poduzeća 27

2.4. Tržišta stambenih nekretnina i dug kućanstava 32

2.5. Državni sektor 38

2.6. Financijski sektor 43

3. Odjeljak o pojedinačnim državama 48

Prilog 1.: Napomena uz tablice u odjeljku za pojedine države 110

Prilog 2.: Godišnje i kratkoročne prognoze za pokazatelje iz tablice rezultata 111

Prilog 3.: Tablica rezultata PMN-a 113

Ovim Izvješćem o mehanizmu upozoravanja (IMU) otvara se dvanaesti godišnji ciklus postupka zbog makroekonomskih neravnoteža (PMN). Postupkom se želi utvrditi, spriječiti i ispraviti neravnoteže koje negativno utječu ili bi mogle negativno utjecati na pravilno funkcioniranje gospodarstva države članice ili ekonomske i monetarne unije ili Unije u cjelini te potaknuti primjerene odgovore politika. Provedba PMN-a ugrađena je u europski semestar za koordinaciju ekonomskih politika radi osiguranja usklađenosti s analizama i preporukama u okviru drugih instrumenata ekonomskog nadzora (članci 1. i 2. Uredbe (EU) br. 1176/2011).

U njemu su navedene države članice za koje treba provesti detaljna preispitivanja kako bi se procijenilo jesu li pogođene neravnotežama koje zahtijevaju mjere politike (članak 5. Uredbe (EU) br. 1176/2011). Komisija će sastaviti izvješća o detaljnom preispitivanju za dotične države članice uzimajući u obzir rasprave o izvješću o mehanizmu upozoravanja s Europskim parlamentom te u Vijeću i Euroskupini. Detaljna preispitivanja objavit će se u proljeće 2023. i bit će osnova za Komisijinu procjenu postojanja i ozbiljnosti makroekonomskih neravnoteža te za utvrđivanje nedostataka u politikama. Izvješće uključuje i analizu posljedica makroekonomskih neravnoteža u državama članicama za cijelo europodručje.

Analiza IMU-a temelji se na ekonomskom tumačenju tablice rezultata odabranih pokazatelja, koja je filtar za utvrđivanje *prima facie* dokaza o mogućim rizicima i slabostima. U skladu s Uredbom EU 1176/2011 uloga je Komisije provesti ekonomsko tumačenje vrijednosti iz tablice rezultata kojim se omogućuje bolje razumijevanje cjelokupnog ekonomskog konteksta i uzimanje u obzir razmatranja po pojedinim državama. ([1]) Izvješće o mehanizmu upozoravanja temelji se i na analitičkim alatima i okvirima za procjenu te dodatnim objavljenim podacima, posebno podacima prikupljenima u tekućoj godini. ([2])

Na temelju pristupa iz prethodnih godina prvi pregled neravnoteža u izvješću o mehanizmu upozoravanja usmjeren je na budućnost s ciljem ranog otkrivanja rizika od novih neravnoteža. To bi moglo podrazumijevati pokretanje detaljnih preispitivanja kada negativni trendovi upućuju na visoke rizike od gomilanja neravnoteža. U tu se svrhu u ovom izvješću upotrebljavaju prognoze, kratkoročne prognoze i projekcije kako bi se bolje ocijenilo moguće kretanje rizika za makroekonomsku stabilnost. Vrijednosti varijabli iz tablice rezultata za 2022. i naredne godine procijenjene su na temelju podataka iz prognoza Komisije, a kratkoročne prognoze temelje se na podacima prikupljenima u tekućoj godini (pojedinosti su navedene u Prilogu 2.). Kod tih prognoza postoji znatna nesigurnost i to je potrebno imati na umu kako bi se očuvali načela transparentnosti u pogledu analize i podataka koji se upotrebljavaju te opreznost u donošenju zaključaka.

Trenutačni pristup izvješću o mehanizmu upozoravanja u skladu je s prijedlogom Komisije o budućnosti nadzora makroekonomskih neravnoteža koji je iznesen u kontekstu pregleda gospodarskog upravljanja. ([3]) Cilj mu je osobito osnažiti preventivnu ulogu PMN-a u okruženju obilježenom novim rizicima. Procjena neravnoteža više bi se temeljila na kretanju rizika i mjerama politike. Reformirani PMN bio bi usmjeren na makroekonomska pitanja koja utječu na države članice, a istodobno bi se osigurala veća vidljivost dimenzija neravnoteža povezanih s EU-om i europodručjem.

([1]) Za obrazloženje o sastavljanju i očitavanju vrijednosti iz tablice rezultata u izvješću o mehanizmu upozoravanja vidjeti dokument Europske komisije (2016.), *The Macroeconomic Imbalance Procedure. Rationale, Process, Application: A Compendium* (Postupak zbog makroekonomskih neravnoteža. Osnova, proces, primjena: zbirka), European Economy, Institutional Paper 039, studeni 2016.

([2]) Krajnji rok za podatke iz tablice rezultata, tj. datum na koji su podaci preuzeti iz Eurostatove baze podataka za pripremu ovog izvješća, bio je 21. listopada 2022. Za sve druge podatke krajnji je rok bio 3. studenoga 2022.

([3]) Komunikacija o smjernicama za reformu okvira gospodarskog upravljanja EU-a, Komunikacija Komisije Europskom parlamentu, Vijeću, Europskoj središnjoj banci, Europskom gospodarskom i socijalnom odboru i Odboru regija, COM(2022) 583 final.

SAŽETAK

U ovom Izvješću o mehanizmu upozoravanja (IMU) razmatra se razvoj neravnoteža u razdoblju u kojem se gospodarstvo EU-a poslije oporavka od pandemije bolesti COVID-19 kreće prema snažnom usporavanju rasta uslijed inflacijskih pritisaka. Do početka 2022. gotovo sva gospodarstva EU-a nadoknadila su pad BDP-a do kojeg je došlo 2020. zbog izbijanja pandemije i snažno su rasla, unatoč preostalim uskim grlima u ponudi i sve većem nedostatku radne snage. Od početka ruske ratne agresije na Ukrajinu u veljači 2022. naglo povećanje troškova energije dovelo je do znatnog pogoršanja izgleda za gospodarstvo EU-a. Trenutačni izgledi obilježeni su kombinacijom visoke inflacije i sve manjeg povjerenja potrošača i proizvođača. Visok je stupanj neizvjesnosti povezan s mogućom dubinom i trajanjem energetske krize. Gospodarska aktivnost smanjuje se, a predviđa se da će rast u posljednjem tromjesečju 2022. postati negativan. Uvjeti financiranja vidljivo su postroženi, osobito izvan europodručja, s obzirom na to da monetarne vlasti poduzimaju mjere za ublažavanje inflacijskih pritisaka. Izvan EU-a, globalno je stanje obilježeno usporavanjem gospodarske aktivnosti u Kini i napetostima na novim tržištima.

Prije pogoršanja gospodarskih uvjeta nastavilo se razduživanje u cilju rješavanja nekih dugotrajnih neravnoteža koje su se povećale tijekom pandemije, dok se povećanje cijena stambenih nekretnina ubrzalo. S oporavkom se u mnogim slučajevima nastavilo razduživanje koje se u proteklom desetljeću odvijalo u nizu država zbog visokih razina privatnog i javnog duga, ali s viših početnih razina. Postupno se vraćao vanjski rebalans. Bio je zaustavljen tijekom pandemije jer su se tekući računi pogoršali u nizu velikih država neto dužnica sa značajnim sektorom turizma, dok su i dalje postojali veliki suficiti tekućeg računa. Rast državnog duga koji je uslijed krize uzrokovane bolešću COVID-19, s obzirom na snažnu recesiju i potrebu za potporom gospodarstvu, bio znatan, počeo se usporavati od 2021. Rast cijena stambenih nekretnina ubrzao se tijekom pandemije, a snažan rast nastavio se i u fazi oporavka. U nekim je državama snažan rast plaća pridonio bojaznima oko troškovne konkurentnosti koja se u nekim slučajevima povećavala u razdoblju prije pandemije.

Ekonomsko tumačenje tablice rezultata koja prikazuje rezultate za 2021. temelji se na središnjem scenariju Komisijine jesenske prognoze za 2022. i gospodarskim kretanjima tijekom godine. Osim središnjeg scenarija, postoje i povećani rizici i slabosti koji se odnose na povećanu nesigurnost u pogledu gospodarskih kretanja u ovom trenutku, o kojima je riječ u nastavku. Iz ekonomskog tumačenja proizlaze sljedeći tematski zaključci:

- Stanja **tekućih računa** većine država članica 2021. vratila su se na razinu blizu one prije krize izazvane pandemijom bolesti COVID-19, unatoč rezidualnom učinku krize u nekim državama s velikim turističkim sektorom. Tekući računi većine država neto dužnica ostali su ispod razina koje bi pogodovale njihovoj brzoj korekciji, dok su neki veliki suficiti tekućeg računa porasli. Velike vanjske pozicije stanja uglavnom su se smanjile zahvaljujući većem rastu BDP-a, ali su i dalje znatne. Tijekom 2022. došlo je do **znatnog smanjenja salda tekućeg računa, i deficita i suficita**, zbog mnogo viših cijena energije. U nekim slučajevima to je popraćeno smanjenjem neenergetske trgovinske bilance, pri čemu važnu ulogu imaju učinci tečaja. Fiskalnim mjerama za ublažavanje posljedica energetske krize mijenja se relativni doprinos pozicija neto pozajmljivanja i zaduživanja državnog i privatnog sektora te se pridonosi povećanju deficita tekućeg računa i smanjenju suficita.

- Kretanje **jediničnih troškova rada** posljednjih je godina teško protumačiti zbog ozbiljnih poremećaja u mjerenju produktivnosti, ali oni općenito rastu. Plaće su se 2021. znatno povećale u nekim državama, što upućuje na rizik od gubitka **troškovne konkurentnosti** u europodručju, posebno u državama u kojima stalni pritisak postoji još iz godina prije pandemije. U nekim državama postoje posebne napetosti na tržištu rada, što djelomično može biti zbog posebnih posljedica pandemije. Povećanje plaća ubrzalo se 2022., što nije bilo u skladu s produktivnošću te je dovelo do dodatnog pritiska na konkurentnost; međutim, zbog visoke inflacije smanjuje se realni raspoloživi dohodak kućanstava. **Realne efektivne tečajne stope utemeljene na inflaciji nisu, ukupno gledano,** zabilježile aprecijaciju u europodručju zbog deprecijacije jedinstvene valute, ali postoje znatne razlike među državama. Različiti učinak šoka cijena energije na dinamiku cijena ima važnu ulogu uslijed razlika u kombinaciji izvora energije, strukturi energetskih tržišta i državnim potporama. Zabilježene su i znatne razlike u efektivnim tečajnim stopama koje se zasnivaju na temeljnoj inflaciji, a države s većim cjenovnim pritiscima bilježe aprecijaciju u odnosu na europodručje tijekom tekuće godine. U državama izvan europodručja dolazi do znatnih deprecijacija i aprecijacija, što djelomično odražava različitu dinamiku nominalnih tečajnih stopa koja je u nekim slučajevima, ali ne u svima, potaknuta smjerom monetarne politike.

- **Suficit tekućeg računa europodručja** povećao se 2021. na razine prije pandemije. Podaci prikupljeni u tekućoj godini pokazuju **nagli pad 2022.**, uglavnom potaknut povećanim uvozom, pri čemu je uvoz energije najvažniji čimbenik zbog znatnih učinaka na cijene. Zbog toga se predviđa da će se tekući račun europodručja 2022. znatno smanjiti te da će 2023. ostati uglavnom nepromijenjen, unatoč zadržavanju stvarne potražnje. Promjene jediničnih troškova rada tijekom pandemije dovele su do privremenog zastoja u **simetričnoj prilagodbi vanjskih pozicija unutar europodručja** kumulativno tijekom 2020. i 2021. Povećanja su općenito bila slična za države s visokim pozitivnim i visokim negativnim neto stanjem međunarodnih ulaganja. Od 2022. trebalo bi ponovno pokrenuti simetričnu prilagodbu te je nastaviti tijekom razdoblja obuhvaćenog predviđanjem, a jedinični troškovi rada najviše rastu u nekim državama sa suficitom.

- Omjeri **zaduženosti poduzeća** smanjili su se 2021. kad se gospodarski rast nastavio. Poduzeća je obilježila povećana likvidnost kojom se djelomično ublažavaju neposredni rizici povezani s dugom poduzeća. Međutim, razina duga i dalje je znatna u mnogim državama članicama, a u nekim slučajevima je i iznad razina prije pandemije. U 2022. nastavlja se smanjenje duga poduzeća izraženog kao udio u BDP-u jer je gospodarski rast i dalje pozitivan zbog kontinuiranih tokova financiranja, ali to će vjerojatno biti usporeno uslijed teškog makroekonomskog konteksta. U nekim se državama 2022. počeo povećavati broj neprihodonosnih kredita i stečajeva poduzeća.

- Rast **cijena stambenih nekretnina** ubrzao se 2021. u većini država članica nakon godina postojanog rasta. Cijene su se dodatno povećale u prvoj polovini 2022., ali predviđa se njihovo usporavanje. Udjeli duga kućanstava nastavili su se smanjivati 2021., ali su u nekim državama i dalje visoki te su iznad razina prije pandemije. Iako se predviđa da će se udio BDP-a 2022. nastaviti smanjivati, kamatno opterećenje kućanstava vjerojatno će se povećati. Izvan europodručja kamatne stope na hipotekarne kredite znatno su porasle tijekom 2022., dok je u europodručju povećanje kamatnih stopa ograničenije, ali se očekuje da će se nastaviti.

- Udjeli **državnog duga** u BDP-u smanjili su se 2021. u gotovo svim državama članicama, ali su u gotovo svim slučajevima i dalje znatno iznad razine iz 2019. Deficiti su i dalje visoki, ali snažan gospodarski rast smanjio je udjele duga. Udjeli državnog duga općenito su se smanjili 2022. kao rezultat kontinuiranog gospodarskog rasta uz daljnje smanjenje deficita unatoč znatnim paketima potpore kućanstvima i poduzećima povezanima s visokim cijenama energije. Izgledi za 2023. razlikuju se od države do države, ali uz daljnje smanjenje udjela državnog duga

među državama s najvećim dugom. Novim mjerama politike za ublažavanje posljedica energetske krize mogle bi se povećati razine duga. Troškovi servisiranja duga počeli su rasti od 2021. zbog postroživanja financijskih uvjeta nakon godina vrlo povoljnih uvjeta. To je najizraženije u državama izvan europodručja, u kojima je zabilježen veći porast raspona prinosa na državne obveznice.

- **Bankarski sektor** dobro je kapitaliziran i pokazao se otpornim tijekom pandemije. Smanjenje naslijeđenih neprihodonosnih kredita nastavilo se 2021. i 2022., ali ne može se isključiti mogućnost razvoja povratne sprege. Iako se profitabilnost banaka oporavila, i dalje je strukturno slaba te se očekuje da će se ponovno smanjiti unatoč povećanju kamatnih marži jer pogoršanje gospodarskih izgleda utječe na imovinu i kreditne rizike. Odobravanje kredita nastavilo se 2021. čak i nakon isteka javnih jamstava i određenog postroživanja makrobonitetnih mjera. Očekuje se određeno povećanje neprihodonosnih kredita zbog odgođenih posljedica povlačenja mjera potpore poduzetih tijekom pandemije i trenutačnog pogoršanja gospodarskih izgleda.

S obzirom na gospodarsko okruženje, postoje posebni rizici koji bi mogli dovesti do izraženijih neravnoteža. Moglo bi se odviti više nepovoljnih scenarija od prethodno opisanog, što bi dovelo do akutnijih ili dugotrajnijih kretanja koja bi mogla ugroziti makroekonomsku stabilnost i funkcioniranje gospodarstava općenito:

- Dugotrajna energetska kriza s **kontinuirano visokim troškovima energije** mogla bi dovesti do većeg i duljeg gospodarskog pada, čime bi se izravno i neizravno povećala razina duga, što bi dovelo do niza posljedica zbog utjecaja na potrošače, radnike, poduzeća i bankarski sektor. Stalni visoki troškovi energije mogli bi dovesti do trajno većih deficita tekućeg računa u nekim državama, što bi opteretilo njihovu vanjsku održivost.

- Izgledi za snažniju **strukturnu preobrazbu** kojom bi se umanjila velika energetska ovisnost o fosilnoj energiji, posebno iz Rusije, pozitivni su, ali podrazumijevaju rizike i troškove prilagodbe. Promjene u lancima vrijednosti koje bi ih udaljile od europskih poduzeća koja su više pogođena višim cijenama ulaznih materijala na globalnoj razini mogle bi smanjiti profitabilnost i dovesti do većeg broja stečajeva poduzeća iz pogođenih sektora i regija, te do pada udjela u izvozu i potencijalnog rasta u izloženijim državama.

- **Ponovna ocjena rizika** u cijelom svijetu mogla bi utjecati na financijska tržišta, što bi dovelo do nestabilnosti i povećanja troškova zaduživanja država i privatnih zajmoprimaca, potencijalno na idiosinkrastičan način.

Lošiji gospodarski uvjeti povećali su slabosti i rizike povezane s neravnotežama iz ranijih razdoblja. Unatoč aktualnom snažnom usporavanju gospodarske aktivnosti, predviđa se da će rast nominalnog BDP-a pridonijeti smanjenju udjela duga 2022. i 2023., uglavnom zbog učinka inflacije. Međutim, slabija gospodarska aktivnost i stroži uvjeti financiranja povećavaju rizike povezane s visokim razinama duga. Porast neprihodonosnih kredita i broja stečajeva ugrožava i poduzeća i kućanstva. Poduzeća se suočavaju s povećanjem troškova proizvodnje i mogu biti ograničena u svojoj sposobnosti da ih prenesu, pri čemu su ranjivija poduzeća grupirana na sektorskoj i zemljopisnoj razini. U većini država kućanstva se suočavaju sa smanjenim realnim raspoloživim dohotkom, pri čemu su povećanja plaća niža od inflacije, ali veća od rasta produktivnosti. Rast cijena stambenih nekretnina u mnogim se državama članicama korigira zbog povećanja kamatnih stopa na hipotekarne kredite i pritiska na raspoloživi dohodak. Nastavak snažnog rasta cijena stambenih nekretnina u nekim državama mogao bi dovesti do nekontroliranog preokreta, posebno ako je popraćen hipotekarnim kreditima s promjenjivim kamatnim stopama. Stres poduzeća i stres kućanstava mogli bi se uzajamno pogoršati i proširiti na cijelo gospodarstvo, što bi imalo posljedice i za financijski sektor. Uvođenjem dodatnih mjera za potporu ranjivim kućanstvima i izloženijim poduzećima dio troškova energetske krize prebacio bi se na državni sektor te bi se povećao državni

dug, što bi za države s visokim početnim dugom i deficitom moglo biti poseban izazov koji iziskuje ciljane mjere te privremena i zajednička europska rješenja. Konkretno, Komisija će ponovno procijeniti potrebe za planom RePowerEU. Nadalje, više kamatne stope i slabiji ili negativni rast BDP-a otežavaju razduživanje države, posebno u slučaju država s visokim dugom. To može imati posljedice za druge sektore te negativno utjecati na rast.

S usporavanjem snažnog rasta nakon pandemije može doći do novih neravnoteža, uz rizik od različitih učinaka na cijene koji su posljedica zajedničkih poteškoća s opskrbom. Iako povećanje cijena robe i rizici povezani s opskrbom plinom predstavljaju šok za cijeli EU, postoje znatne razlike u posljedicama tog šoka. Iako se očekuje da će se inflacija postupno početi smanjivati, nakon njezina smanjenja može doći do postupne promjene relativnih cijena i troškova u različitim državama. To bi moglo dovesti do gubitaka troškovne konkurentnosti koji bi mogli biti skupi. To se posebno odnosi na države europodručja koje bilježe vanjske deficite, iako bi veća inflacija u državama s velikim suficitom tekućeg računa mogla olakšati ponovnu uspostavu ravnoteže u europodručju. U nekim državama izvan europodručja deprecijacija valute mogla bi očuvati troškovnu konkurentnost jer bi kompenzirala znatno povećanje troškova rada, ali bi mogla dodatno potaknuti inflaciju. S druge strane, to može dovesti do strožih uvjeta financiranja, a deprecijacijom dolazi i do povećanja troškova vanjskog zaduživanja i otplate duga.

Europodručje pokazuje neke znakove ponovne uspostave ravnoteže u kratkoročnom razdoblju, ali njegova ukupna uspješnost u budućnosti iziskuje stalnu blisku koordinaciju mjera politika. Dijelom je to uravnoteživanje unutar europodručja poduprto snažnijim kretanjem jediničnih troškova rada u nekim državama neto vjerovnicama. Nedavna kretanja tekućeg računa, koja su posljedica negativnog vanjskog šoka, isto tako uvelike podržavaju ponovno uravnoteživanje, pri čemu države neto vjerovnice bilježe veća smanjenja svojih velikih suficita. Zabrinjavajuće su razlike u opsegu mjera politike usmjerenih na ublažavanje učinka visokih cijena energije kojima se teret energetske krize raspodjeljuje između korporativnog sektora, sektora kućanstava i javnog sektora te raširenost neciljanih cjenovnih mjera. Vrsta i sastav tih mjera, u smislu načina na koji utječu na potražnju za energijom i cijene energije, kao i njihovih učinaka na poduzeća i kućanstva, mogu dovesti do prelijevanja na ostatak europodručja i ugroziti ravnopravne uvjete poslovanja. To iziskuje da te mjere budu ciljane i privremene. Nekoordinirane mjere politike mogu dovesti do povećanja razlika, čime se ometa monetarna transmisija i pojačava heterogeni učinak energetske krize.

Analiza predstavljena u ovom IMU-u upućuje na potrebu za pomnim praćenjem kretanja i rizika povezanih sa zajedničkim trendovima, koji utječu na države članice s već postojećim neravnotežama i one s novim slabostima. Posljedice ruskog rata u Ukrajini zajedno s globalnim ograničenjima na strani ponude i inflacijskim pritiscima zajednički su šokovi koji mogu podrazumijevati rizike za makroekonomsku stabilnost i funkcioniranje gospodarstva EU-a u cjelini, a posebno europodručja. S obzirom na njihovu zajedničku prirodu, potrebno ih je razmotriti unutar zajedničkog okvira kako bi se osigurao kontekst za svaku diferenciranu analizu po pojedinim državama.

Kao dio analitičkog temelja predstojećih detaljnih preispitivanja po pojedinim državama, službe Komisije provest će detaljne tematske procjene triju pitanja od ključne važnosti u ovom trenutku. Tim će se procjenama obuhvatiti pitanja koja su zajednička nizu država članica. Utvrdit će se zajednički čimbenici relevantni za analizu po pojedinim državama i detaljnije se usredotočiti na države koje su u ovom IMU-u ocijenjene kao najpogođenije tim pitanjima. Procjene će biti predstavljene i Odboru za ekonomsku politiku početkom 2023., a relevantne države članice bit će pozvane da daju svoj doprinos kao temelj za raspravu. To će poslužiti kao temelj za detaljna preispitivanja po pojedinim državama u proljetnom paketu europskog semestra. Bit će izrađena sljedeća tematska izvješća:

- U detaljnom tematskom izvješću o **kretanjima na tržištu stambenih nekretnina** razmotrit će se rizici i pokretači povezani s kretanjima cijena stambenih nekretnina te tržištima hipotekarnih kredita i dugom kućanstava. Izvješće će se usredotočiti na Češku, Estoniju, Njemačku, Mađarsku, Latviju, Litvu, Luksemburg, Nizozemsku, Portugal, Slovačku i Švedsku.

- U detaljnom tematskom izvješću o **dinamici konkurentnosti** procijenit će se opseg i učinak prijenosa troškova energije na inflaciju te kretanje plaća. Ovo će se izvješće usredotočiti na Češku, Estoniju, Mađarsku, Latviju, Litvu, Rumunjsku i Slovačku.

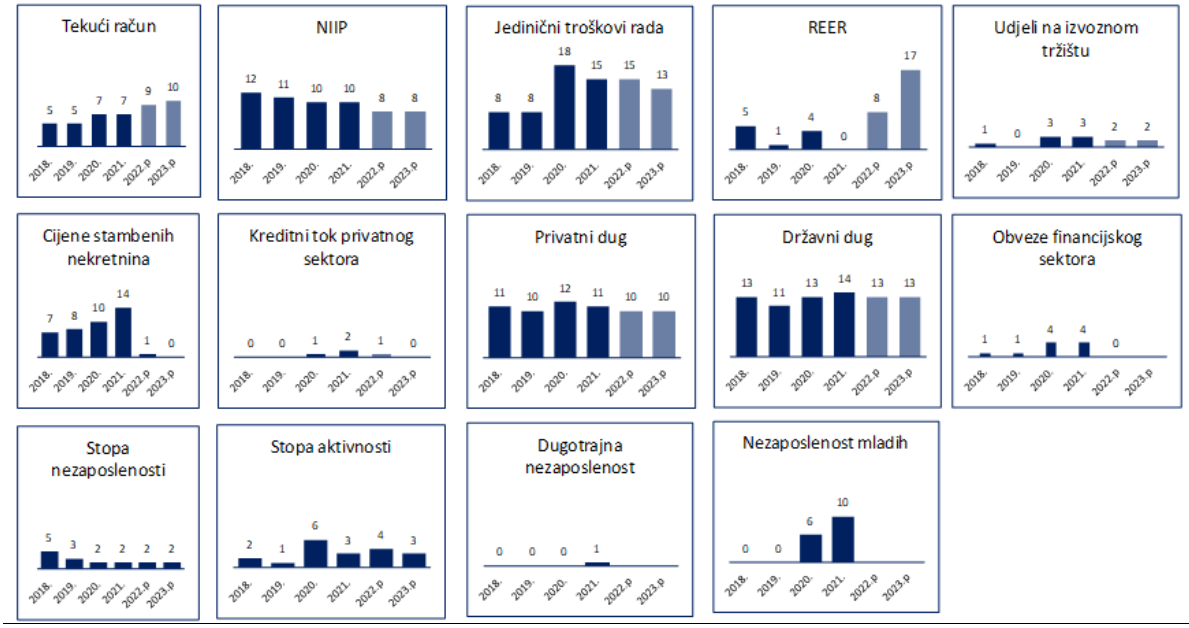
- U detaljnom tematskom izvješću o **vanjskoj održivosti i bilancama** razmotrit će se smanjenje trgovinskih bilanci u okviru horizontalnog pristupa. Izvješće će se usredotočiti na Cipar, Grčku, Njemačku, Mađarsku, Latviju, Litvu, Nizozemsku, Portugal, Rumunjsku i Slovačku.

Na temelju procjene iz IMU-a, detaljnim preispitivanjima obuhvatit će se i dodatna pitanja i pitanja specifična za pojedine države. To će uključivati učinak trenutačnih kretanja na neravnoteže utvrđene u detaljnim preispitivanjima za 2022. (**Cipar, Francuska, Njemačka, Grčka, Italija, Nizozemska, Portugal, Rumunjska, Španjolska** i **Švedska**).

U ovom IMU-u zaključuje se da su detaljna preispitivanja opravdana za one države članice s postojećim neravnotežama ili prekomjernim neravnotežama. Za države članice kod kojih su prethodno utvrđene neravnoteže ili prekomjerne neravnoteže, u detaljnim preispitivanjima za 2023. procijenit će se pogoršavaju li se te neravnoteže, ispravljaju li se ili jesu li ispravljene, u cilju ažuriranja postojećih procjena i procjene mogućih preostalih potreba politike. To će biti slučaj s **Ciprom, Francuskom, Njemačkom, Grčkom, Italijom, Nizozemskom, Portugalom, Rumunjskom, Španjolskom** i **Švedskom**.

Osim toga, provest će se detaljna preispitivanja za države članice s posebnim rizicima od novonastalih neravnoteža. Detaljna preispitivanja temeljit će se na detaljnim izvješćima o tematskoj procjeni, koja će činiti kontekst analize. U IMU-u se zaključuje da su detaljna preispitivanja opravdana i za **Češku, Estoniju, Mađarsku, Latviju, Litvu, Luksemburg i Slovačku** koje nisu bile predmet detaljnih preispitivanja u prethodnom ciklusu, ali koje bi potencijalno mogle biti izložene posebnim rizicima od makroekonomskih neravnoteža.

Grafikon 1.: **Broj država članica s varijablama iz tablice iznad praga**



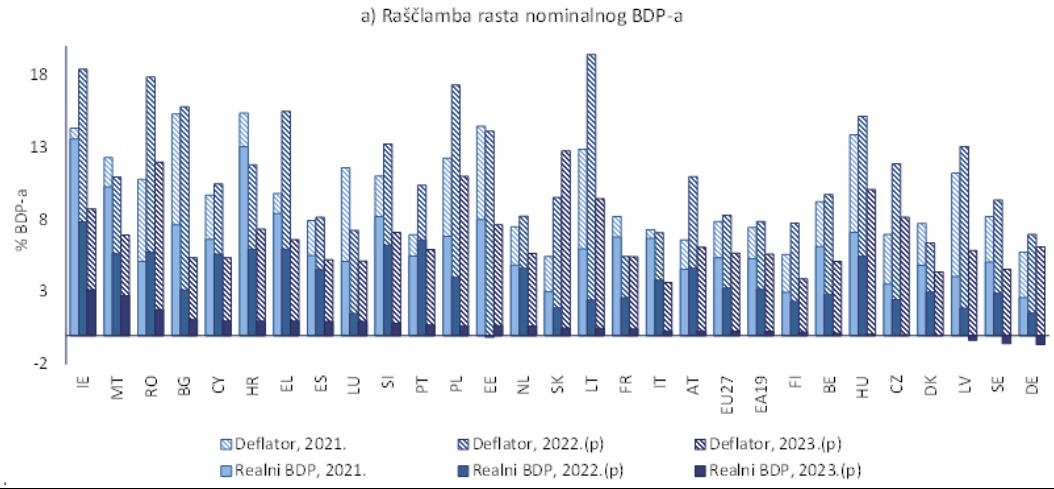
Broj država članica s varijablama iz tablice iznad relevantnog praga u određenoj godini temelji se na izdanju tablice koja je objavljena uz odgovarajuće godišnje izvješće o mehanizmu upozoravanja. Moguće *ex post* izmjene podataka mogu dovesti do razlike u broju vrijednosti iznad pragova dobivene upotrebom najnovijih podataka za varijable u tablici rezultata u usporedbi s onima u ovom grafikonu; na primjer, povećanje broja država članica s vrijednostima tekućeg računa koje prelaze pragove za izdanja podataka između 2019. i 2020. zabilježeno u ovom grafikonu uglavnom je uzrokovano izmjenama podataka. Predviđanja za obveze financijskog sektora izrađuju se samo za 2022.; ne izrađuju se predviđanja dugotrajne nezaposlenosti i nezaposlenosti mladih.

Izvor: Eurostat i izračuni službi Komisije (vidjeti Prilog 2.).

1. MAKROEKONOMSKI KONTEKST

Nakon ruske invazije na Ukrajinu gospodarstvo EU-a nalazi se na prekretnici, prešavši s oporavka od pandemije bolesti COVID-19 na usporavanje rasta zbog inflacijskih pritisaka. Do početka 2022. gotovo sva gospodarstva EU-a nadoknadila su pad BDP-a do kojeg je došlo zbog pandemije 2020. i snažno su rasla. Zbog ruske invazije na Ukrajinu u veljači 2022. izgledi za gospodarstvo EU-a znatno su se promijenili. Prema Komisijinoj jesenskoj prognozi 2022. očekuje se pad realnog rasta u EU-u s 5,4 % u 2021., na 3,3 % u 2022. i 0,3 % u 2023., pri čemu stabilan rast outputa u prvoj polovini 2022. prikriva pogoršanje do kojeg će doći u tekućoj godini (grafikon 1.1.). ([4]) Do rujna 2022. inflacija je u EU-u dosegnula novu rekordnu razinu od 10,9 % u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je prije pandemije stopa inflacije iznosila manje od 2 %. Samo u europodručju inflacija je u listopadu dosegnula rekordnu razinu od 10,7 %. Očekuje se da će nedavni šok u većoj mjeri utjecati na države članice EU-a koje se više oslanjaju na plin kao izvor energije (grafikon 1.2.b). Povjerenje potrošača i proizvođača smanjilo se zbog velike neizvjesnosti. Uvjeti financiranja postali su vidljivo izazovniji jer su monetarne vlasti počele uvoditi strože politike za ublažavanje visokih inflacijskih pritisaka, za koje se očekuje da će ostati relativno visoki 2023.

Grafikon 1.1.: **Usporavanje BDP-a**



Izvor: Eurostat i AMECO. Države poredane na temelju predviđanja rasta realnog BDP-a za 2023.

Naglo povećanje cijena energije bilo je glavni pokretač inflacije, ali niz drugih čimbenika povećao je ukupne cjenovne pritiske. Brz globalni oporavak nakon prvog vala pandemije doveo je do povećanja potražnje za energijom i drugim proizvodima te njihovih cijena. To je bila prva faza porasta energetske inflacije. ([5]) U EU-u je to kombinirano s pritiskom potražnje koji proizlazi iz latentne potrošnje i smanjenja visokih ušteda kućanstava akumuliranih tijekom akutne faze

([4]) Europska komisija (2022.), Europska ekonomska prognoza, jesen 2022., Institutional Paper 187, studeni 2022. Od 2022. godišnji podaci odgovaraju predviđanjima Europske komisije.

([5]) Vidjeti C. Buelens i V. Zdarek (2022.), *Euro area inflation shaped by two years of COVID-19 pandemic* (Inflacija u europodručju pod utjecajem dvije godine pandemije bolesti COVID-19), Quarterly Report on the Euro Area (QREA), Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove (GU ECFIN), Europska komisija, sv. 21. br. 1, str. 7.–20., za analizu inflacije u europodručju prije vojne agresije Rusije na Ukrajinu.

pandemije, što je dovelo do brzog rasta domaće potražnje kad su se ograničenja ublažila. ([6]) Fiskalnim poticajima nastavilo se podupirati potražnju u EU-u nakon akutnog razdoblja rane pandemije. Taj pritisak potražnje popraćen je uskim grlima u efektivnoj ponudi, što je dovelo do pritiska na povećanje cijena proizvodnje proizvoda. Nakon ruske invazije na Ukrajinu u veljači 2022. poremećaji u opskrbi Europe ruskim plinom doveli su do naglog porasta cijena energije, zbog čega su cijene energije postale glavni pokretači inflacije mjerene HIPC-om (grafikon 1.2.a).

Kretanja dohotka kućanstava tijekom pandemije otvorila su put snažnom oporavku nakon ukidanja ograničenja, a počelo se s postroživanjem uvjeta na tržištu rada u nekim državama i sektorima. Nizom mjera politike, uključujući mjere potpore zapošljavanju, 2020. i 2021. zaštićen je dohodak kućanstava. Kao rezultat toga, realni raspoloživi dohodak kućanstava povećao se u razdoblju od 2019. do 2021. u većini država članica EU-a, iako uz znatne razlike. Istodobno su u mnogim državama kućanstva akumulirala neto štednju tijekom pandemije, pri čemu su važnu ulogu imale ograničene mogućnosti potrošnje. Veća povećanja raspoloživog dohotka tijekom 2021. omogućila su kućanstvima da izdrže šira povećanja cijena bez smanjenja potražnje, što je opet nekim nefinancijskim društvima omogućilo da očuvaju ili čak povećaju dobit u tom razdoblju. ([7]) Taj će se učinak vjerojatno smanjiti jer se predviđa pad realnog bruto raspoloživog dohotka u većini država članica EU-a 2022. (vidjeti odjeljak 2.4.). Iako se nezaposlenost stabilizirala mjerama politike, ukupna stagnacija tržišta rada povećala se tijekom 2020. Otada se smanjuje zbog oporavka potražnje i naglog povećanja broja slobodnih radnih mjesta 2021. ([8]) Dugoročniji trend smanjenja radno sposobnog stanovništva zbog starenja i promjena u migracijskim kretanjima možda je isto tako pridonio napetostima na tržištu rada u različitim državama članicama EU-a. Stagnacija na tržištu rada u drugom tromjesečju 2022. bila je niska u nizu država EU-a koje su prijavile visoku temeljnu inflaciju (grafikon 1.2.d).

Unatoč opsežnim mjerama politike za ograničavanje cijena energije, one su izvor velikog gospodarskog pritiska i neizvjesnosti. Rast cijena energije predstavlja šok uzrokovan uvjetima trgovanja koji nameće troškove gospodarstvu EU-a. Vlade država EU-a nastojale su ograničiti teret viših cijena energije za poduzeća i kućanstva preraspodjelom opterećenja, ali ne mogu ukloniti ukupni gospodarski učinak. Mjere se znatno razlikuju među državama, od zamrzavanja cijena i smanjenja poreza do programa potpore dohotku, a razmatraju se i daljnje potpore. Tim se mjerama ne može u potpunosti nadoknaditi puni učinak povećanja cijena energije na kućanstva i poduzeća, koja se suočavaju sa znatno povećanim troškovima, iako s velikim razlikama ovisno o njihovoj potrošnji energije i izloženosti višim maloprodajnim cijenama. Inflacija cijena električne energije u EU-u razlikovala se ne samo zbog vladinih politika, već i zbog kombinacije izvora energije u državama i ugovornih aranžmana te povezanog prijenosa veleprodajnih cijena električne energije na maloprodajne cijene. Riječ je o velikoj promjeni troškova i relativnih cijena koja bi mogla dovesti do znatnih i trajnih strukturnih promjena među sektorima i državama, ovisno o njezinu trajanju i intenzitetu.

Visoki inflacijski pritisci proširili su se izvan energetskog sektora, zbog čega postoji rizik da razlike u inflaciji postanu ustaljene. Temeljna inflacija znatno se povećala 2022. u svim državama EU-a i europodručja, a neka od proširenja odražavaju neizravan učinak viših cijena

([6]) Vidjeti i R. Reis (2022.), *The Burst of High Inflation in 2021–22: How and Why Did We Get Here?* (Eksplozija visoke inflacije 2021.–22.: Kako i zašto smo došli do toga?), CEPR discussion paper SP17514, za raspravu o ulozi brzog oporavka u poticanju inflacije.

([7]) Vidjeti i Češka narodna banka (2022.), *Monetary Policy Report Summer 2022* (Izvješće o monetarnoj politici, ljeto 2022.), okvir 1.

([8]) Prema Eurostatu, stagnacija na tržištu rada odnosi se na zbroj cjelokupne nezadovoljene potražnje za radnim mjestima te uključuje četiri skupine: (1) nezaposlene osobe kako ih je definirala Međunarodna organizacija rada (ILO), (2) nedovoljno zaposleni radnici na nepuno radno vrijeme (tj. radnici s nepunim radnim vremenom koji žele raditi više), (3) osobe koje su dostupne za rad, ali ne traže posao i (4) osobe koje traže posao, ali nisu dostupne za rad.

energije. Postoje velike razlike među državama u temeljnoj inflaciji 2022., koja se kreće od 2,8 % do 11,5 % u državama EU-a te od 2,8 % do 9,8 % u europodručju. Heterogenost odgovora politike na šok cijena energije odražava se u raznim mjerama suzbijanja inflacije, uključujući deflatore trgovine i deflator BDP-a. Iako prijenos energetske inflacije ima važnu ulogu, vjerojatno će biti značajni i drugi čimbenici kao što su uska grla u opskrbi i rezidualna latentna potražnja. Još nisu vidljivi sekundarni učinci koji proizlaze iz povećanja troškova plaća, ali moguće ih je očekivati u nekim državama EU-a. Cijene stambenih nekretnina porasle su na vrlo visoke razine, potaknuto dugotrajnim ograničenjima ponude, a njihov bi kontinuirani rast, unatoč sve većim troškovima financiranja, mogao s vremenom dodatno potaknuti inflaciju.

Uska grla u lancu opskrbe možda su sve manja, ali i dalje ograničavaju opskrbu u nizu sektora. I dalje postoje pritisci koji proizlaze iz poremećaja u lancu opskrbe koji su još prisutni 2022., iako bi se ti pritisci u nekim sektorima mogli ublažiti. ([9]) Podaci iz siječnja/veljače 2022. za indekse upravitelja nabave (PMI) za rokove isporuke dobavljača (SDT) i analiza dinamičnih čimbenika, uključujući druge pokazatelje (zaostaci u radu, omjer narudžbi i zaliha, cijene međuproizvoda i troškovi dostave), upućuju na to da su pritisci u lancu opskrbe, iako su i dalje povijesno visoki, dosegli vrhunac te da su se počeli ublažavati u EU-u. U listopadu 2022. PMI i dalje pokazuje smanjenje rokova isporuke i pad potražnje, čime se ublažavaju uska grla u ponudi. ([10]) Međutim, mogući poremećaji povezani s ratom u Ukrajini mogli bi dovesti do nazadovanja. Povećanje cijena energije u kombinaciji sa širim geopolitičkim napetostima uzrokuje znatne poremećaje u ključnim sektorima, kao što su energetski intenzivne industrije, i ograničava njihov pristup kritičnim sirovinama. Ovisno o sudjelovanju u lancu opskrbe, ta kretanja mogu dovesti i do različitih kretanja temeljne inflacije u EU-u.

Unatoč povećanju jediničnih troškova rada u nizu država, nominalne plaće općenito ne prate inflaciju, što dovodi do smanjenja kupovne moći. Očekuje se da će se 2022. naknade po zaposleniku povećati za 4,2 % ([11]) u europodručju, a produktivnost rada za 1,2 %, što će dovesti do povećanja jediničnih troškova rada od 3 %. Međutim, kretanja jediničnih troškova rada razlikuju se među državama (grafikon 1.2.e). Ne očekuje se da će nominalne plaće ići ukorak s inflacijom. Iako to pomaže u zaštiti poduzeća od daljnjeg povećanja troškova proizvodnje i očuvanju radnih mjesta, to dovodi do gubitka kupovne moći kućanstava. Gubitak kupovne moći utječe na potražnju i povećava rizik od stresa u bilanci za ranjiva kućanstva.

Monetarna politika počela se normalizirati, uslijed čega su se povećali troškovi financiranja i korigirale cijene imovine. Europska središnja banka je u srpnju, nakon što je smanjila obujam kupnje vrijednosnih papira, poduzela još jedan korak u smjeru normalizacije politika, povećavši tri ključne kamatne stope za 50 baznih bodova, čime je dan signal za daljnju normalizaciju i odobren je Instrument za zaštitu prijenosa (TPI). U rujnu i listopadu došlo je do daljnjeg povećanja kamatnih stopa. Veći troškovi financiranja za banke djelomično su se odrazili u višim kamatnim stopama na bankovne zajmove, posebno za kućanstva, dok su se cijene imovine u nekim slučajevima korigirale naniže. U europodručju su se u drugom tromjesečju 2022. standardi kreditiranja postrožili za sve kategorije kredita, a postrožavanje uvjeta nastavilo se i u trećem tromjesečju zbog zabrinutosti u pogledu rizika s kojima se suočavaju zajmoprimci u neizvjesnom makroekonomskom okruženju. Prinosi na državne obveznice u europodručju promjenjivi su i znatno su se povećali 2022., iako se očekuje da će se uvođenjem TPI-ja ublažiti rizik od znatnih razlika u nominalnim kamatnim stopama među državama europodručja. Monetarni uvjeti postroženi su i u

([9]) https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2022/html/ecb.ebbox202202_01~272e32f7f4.en.html

([10]) https://ihsmarkit.com/research-analysis/flash-pmi-data-to-highlight-recession-risks-and-varying-inflation-trends-at-start-of-fourth-quarter-October2022.html

([11]) Radnici koji se vraćaju na posao nakon programa za očuvanje radnih mjesta, koji su primali izravne transfere, a ne plaće, povećavaju procijenjene jedinične troškove rada zbog promjene u naknadi za rad.

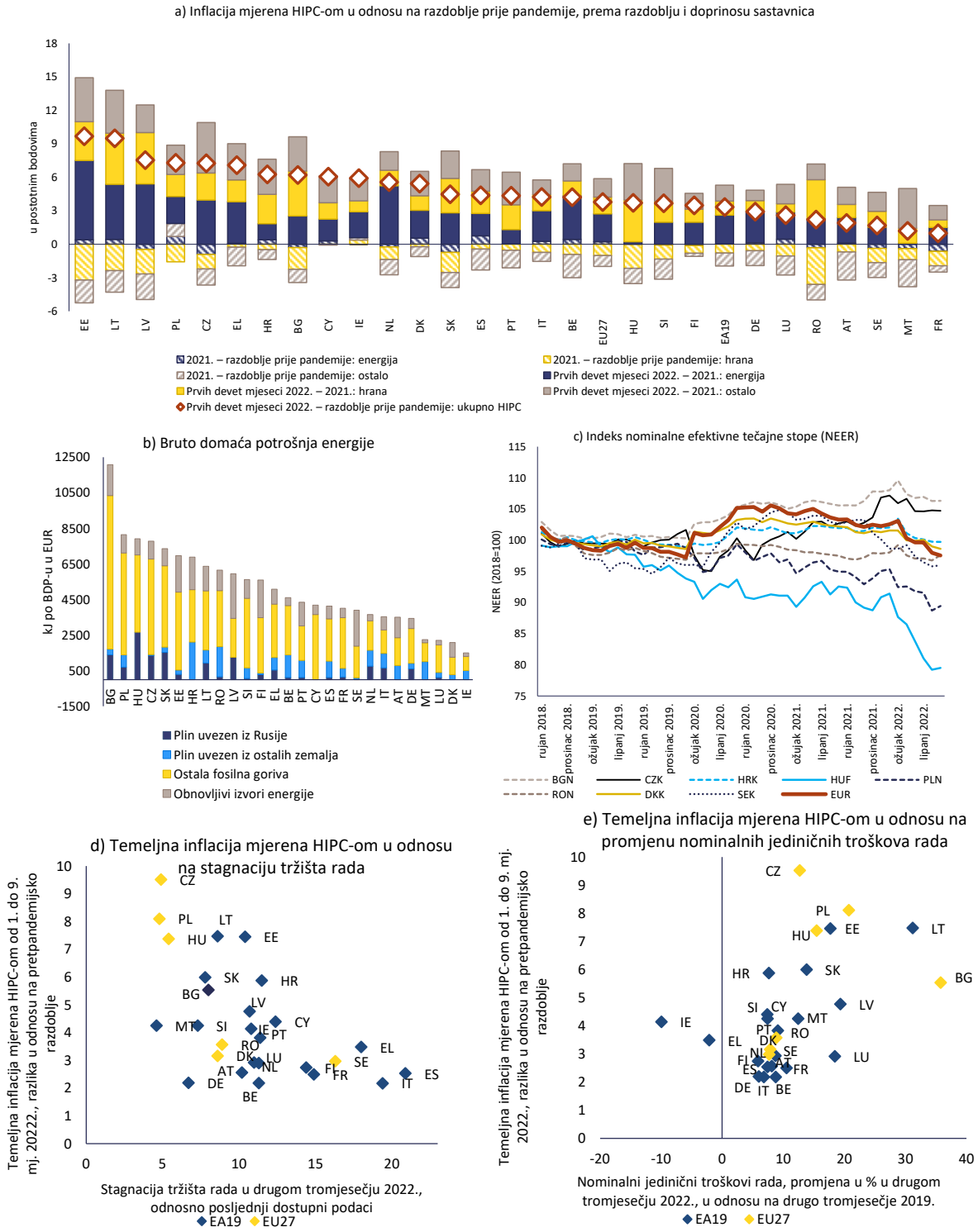
državama članicama izvan europodručja jer su središnje banke EU-a izvan europodručja postrožile svoj politički stav zbog visoke inflacije, što je dovelo do povećanja troškova financiranja za državu i privatni sektor.

Nominalni efektivni tečaj eura oslabljen je, a valute EU-a izvan europodručja bilježe različite promjene. Euro je 2022. pokazao znatnu volatilnost u odnosu na dolar, ali pritisak je bio usmjeren na deprecijaciju eura jer je središnja banka SAD-a postrožila monetarnu politiku brže od ESB-a. Euro je izložen i geopolitičkim i gospodarskim rizicima povezanima s ratom u Ukrajini koji su specifični za EU, dok dolar ima koristi od percepcije dolara kao sigurne valute, što je uobičajeno u razdobljima neizvjesnosti. S obzirom na različite izloženosti država članica europodručja trgovinskim i financijskim tokovima izvan EU-a, kretanja eura sama po sebi predstavljaju asimetrične šokove koji mogu dovesti do različitih kretanja nominalnih efektivnih tečajnih stopa (NEER), što je dokumentirano u literaturi. ([12]) Među valutama EU-a izvan europodručja češka kruna zabilježila je znatnu aprecijaciju zbog znatnog pooštravanja monetarne politike u kombinaciji s intervencijama u tečajnu stopu (grafikon 1.2.c). Poljski zlot, a posebno mađarska forinta, i dalje pokazuju deprecijacijska kretanja unatoč pooštravanju domaće monetarne politike. U ožujku 2022. valute država znatno su se smanjile zbog povećane neizvjesnosti nakon ruske agresije na Ukrajinu i postroživanja globalnih financijskih uvjeta. Hrvatska je poduzela mjere kako bi nastavila stabilizirati svoju valutu u odnosu na euro, dok je Danska zadržala svoj dugogodišnju vezanost uz euro, a Bugarska ima sustav valutnog odbora s eurom kao nominalnim sidrom. Nakon više od dvije godine sudjelovanja kune u mehanizmu ERM II bez poteškoća, Hrvatska će se pridružiti europodručju u siječnju 2023. ([13]) Švedska kruna prethodne je godine doživjela deprecijaciju unatoč pooštravanju monetarne politike koje je u tijeku.

([12]) Vidjeti P. Honohan i P.R. Lane (2003.), *Divergent inflation rates in EMU* (Različite stope inflacije u EMU-u), Economic Policy, 18(37), str. 357.–394.; i I. Angeloni i M. Ehrmann (2007.), *Euro area inflation differentials* (Razlike u inflaciji u europodručju), The BE Journal of Macroeconomics, 7(1).

([13]) Tečaj konverzije koji je utvrdilo Vijeće iznosi 7,53450 HKR/EUR. UREDBA VIJEĆA o izmjeni Uredbe (EZ) br. 2866/98 u pogledu stope konverzije eura za Hrvatsku, srpanj 2022.

Grafikon 1.2.: **Makroekonomski kontekst**



(1) Inflacija prije pandemije odgovara prosječnoj godišnjoj stopi promjene zabilježenoj u razdoblju 2017.–2019. za indeks HIPC-a. Temeljna inflacija za prvih devet mjeseci 2022. izračunava se kao prosjek indeksa HIPC-a bez energije, hrane, alkohola i duhana tijekom prvih devet mjeseci 2022. u usporedbi s prosjekom za isto razdoblje 2021.

Izvor: Eurostat i AMECO.

Okvir 1.1: Kretanja u području zapošljavanja i socijalnih pitanja

Prije ruske vojne agresije na Ukrajinu ostvaren je snažan oporavak tržišta rada u EU-u. Snažan gospodarski oporavak koji je uslijedio nakon recesije uzrokovane bolešću COVID-19 popraćen je snažnim otvaranjem radnih mjesta i smanjenjem nezaposlenosti (grafikon 1.3.a). Stopa nezaposlenosti u EU-u (u dobi od 15 do 74 godine) krajem 2021. dosegnula je 6,4 % i nastavila se smanjivati 2022. te je u kolovozu i rujnu dosegnula 6 %, što je najniža stopa u više od dva desetljeća. Ukupni uvjeti na tržištu rada nastavili su se poboljšavati 2022. zahvaljujući potpunom otvaranju gospodarstava, poboljšanju epidemiološke situacije, učinku latentne potražnje i dobroj turističkoj sezoni uslijed olakšane mobilnosti. Međutim, zaposlenost u proizvodnji i dalje stagnira. Zbog brzog povećanja potražnje nedostatak radne snage dosegnuo je nove razmjere, a iako je nedostatak radne snage zabilježen u različitim sektorima, više se povećao u uslužnom sektoru nego u proizvodnji. Rast zaposlenosti bio je blizu 1,5 %, a stopa zaposlenosti u EU-u (u dobi od 20 do 64 godine) dosegnula je 74,1 % u četvrtom tromjesečju 2021., iako je ostala za 2 postotna boda ispod razine prije pandemije u sektoru proizvodnje. S druge strane, razina zapošljavanja bila je vrlo zadovoljavajuća u uslugama koje karakterizira manje blizak fizički kontakt (kao što su zdravstvo, javna uprava i informacijske i komunikacijske tehnologije) te građevinarstvu (grafikon 1.3.b).

Očekuje se usporavanje tržišta rada s obzirom na pogoršanje gospodarskih izgleda. Tržište rada ostalo je otporno 2022. zbog još uvijek pozitivnog učinka oporavka koji je uslijedio nakon ponovnog otvaranja gospodarstva nakon razdoblja ograničenja kretanja. Međutim, rast cijena energije predstavlja velik rizik i za tržište rada u budućnosti. Iako se veći trošak energije snažno osjeća u sektorima koji više ovise o energiji, to posredno utječe na gotovo sve sektore. Učinak šoka cijene plina na zaposlenost može se razlikovati među državama ovisno o njihovoj konkurentnosti. Ekonometrijske procjene upućuju na to da bi povećanje cijena prirodnog plina od 10 % moglo smanjiti proizvodnju za 0,6 % nakon dvije godine, dok bi se zaposlenost smanjila za 0,3 %, a realne plaće za 0,2 %. ([14]) Učinak na zapošljavanje mogao bi se ublažiti smanjenjem odrađenih sati po zaposlenoj osobi. Doprinos povećanju nezaposlenosti mogao bi biti veći za usluge nego za proizvodnju s obzirom na to da je u proizvodnji češće zadržavanje radne snage, dok je kod usluga, s razmjerno višim udjelom radnika na određeno vrijeme, zapošljavanje prilagodljivije tijekom poslovnog ciklusa. ([15])

- U usporedbi s godišnjim podacima za 2021., u drugom tromjesečju 2022. stopa nezaposlenosti smanjila se u svim državama, posebno u Grčkoj (–2,5 postotnih bodova), Španjolskoj (–2,3 postotna boda), Irskoj (–1,9), Austriji (–1,8) i Litvi (–1,6 postotnih bodova). Razlika između najviše stope nezaposlenosti u Španjolskoj (12,5 %) i najniže stope u Češkoj (2,4 %) pala je na 10,1 postotni bod, što je najniža razlika od listopada 2008.

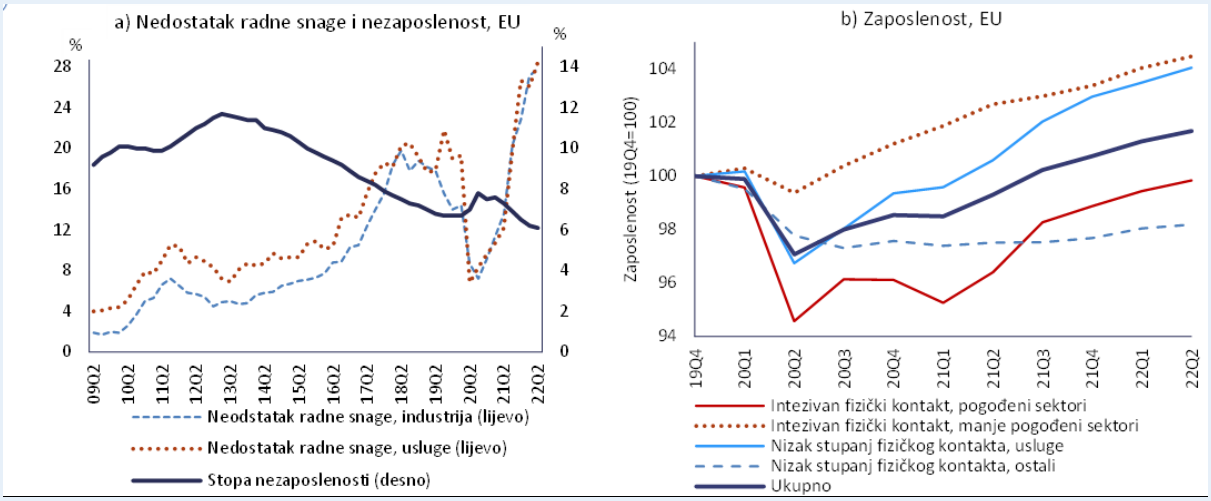
- U gotovo svim državama članicama stope zaposlenosti (za osobe od 20 do 64 godine) brzo su se oporavile 2021. i premašile razine prije pandemije. Od 2020. do 2021. najveća povećanja zabilježena su u Grčkoj (4,3 postotna boda), Irskoj (2,8), Poljskoj (2,7), Španjolskoj (2) i Luksemburgu (2 postotna boda). Stopa zaposlenosti smanjila se samo u Latviji (-1,6 postotnih bodova). U prvoj polovini 2022. stopa zaposlenosti nastavila se povećavati u svim državama, posebno u Irskoj (prosječno +3,6 postotnih bodova u prvoj polovini 2022. u odnosu na godišnju vrijednost za 2021.) i Grčkoj (prosječno +3,8 postotnih bodova u prvoj polovini 2022. u odnosu na godišnju vrijednost za 2021.).

([14]) Za detaljniju raspravu vidjeti izvješće Europske komisije 2022. o tržištu rada i kretanjima plaća u Europi (u pripremi).

([15]) Tijekom recesije uzrokovane bolešću COVID-19 do smanjenja ukupnog broja radnih sati privremenih radnika došlo je uglavnom zbog gubitka radnih mjesta, dok je za radnike zaposlene na neodređeno vrijeme to posljedica smanjenja broja sati po radniku.

- U drugom tromjesečju 2022. zaposlenost u sektoru proizvodnje ostala je znatno ispod razine prije pandemije u nekoliko država članica, uključujući Bugarsku, Rumunjsku, Španjolsku, Poljsku, Slovačku i Njemačku.

Grafikon 1.3.: **Zaposlenost, nezaposlenost i nedostatak radne snage**



Napomene: (1) Pogođeni sektori koje karakterizira intenzivan fizički kontakt: veleprodaja i maloprodaja; prijevoz, smještaj, umjetnost, kućanski poslovi. Manje pogođeni sektori koje karakterizira intenzivan fizički kontakt: građevinarstvo, javna uprava, zdravstvo, obrazovanje. Usluge koje karakterizira nizak stupanj fizičkog kontakta: informacijsko-komunikacijske, financijske, profesionalne djelatnosti, nekretnine. Ostali sektori koje karakterizira nizak stupanj fizičkog kontakta: proizvodnja, rudarstvo, voda i poljoprivreda.
Izvor: Službe Europske komisije.

2. NERAVNOTEŽE, RIZICI I PRILAGODBA: GLAVNA KRETANJA

2.1. VANJSKI SEKTOR

Tekući računi većine država članica zabilježili su 2021. male ili umjerene promjene, čime su promjene iz prošle godine često tek djelomično poništene. Oporavak bilance putovanja posebno je pridonio djelomičnom poboljšanju tekućih računa u nekim velikim državama neto dužnicama. Unatoč poboljšanju, tekući računi nekih od tih država članica EU-a i dalje su bili u velikom deficitu 2021., a njihova neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP-ovi) i dalje su izrazito negativna. Istodobno su se povećali neki veliki suficiti tekućeg računa i gotovo dosegnuli razine iz 2019. nakon malog pada 2020. Općenito, visoki suficiti tekućeg računa nekih država i dalje znatno premašuju ono što se može objasniti temeljnim pokazateljima. ([16]) U nekim drugim državama zabilježeno je malo smanjenje, a u nekoliko slučajeva salda su znatno niža od onih zabilježenih 2019. (grafikon 2.1.1.a).

Salda tekućeg računa znatno se smanjuju 2022., prvenstveno zbog visokih cijena energije (grafikon 2.1.1.a). Dvije najvažnije pokretačke sile koje su dovele do promjena u tekućim računima u 2021. i u tekućoj 2022. godini bile su niža bilanca trgovine energijom ([17]) i oporavak međunarodnih putovanja, koji je djelovao u suprotnom smjeru. Oporavak u turizmu uglavnom koristi državama neto dužnicama, ali i dalje je djelomičan; u većini država koje se snažno oslanjaju na turistički izvoz bilanca putovanja i dalje je ispod razine prije pandemije, iako se podaci za glavnu turističku sezonu tek trebaju dostaviti za treće tromjesečje 2022. Nadalje, poboljšanje bilance putovanja često je nadmašeno učinkom visokih cijena energije koje utječu na gotovo sve države (grafikoni 2.1.3.d i e). U nizu država 2022. u tijeku je i znatno pogoršanje neenergetskih trgovinskih bilanci. U nekim slučajevima to je potaknuto otpornom domaćom potražnjom. Ukupni je učinak snažan pad tekućih računa 2022., a niz država koje su prethodnih godina bilježile suficit sada bilježe deficit. Predviđanja za 2023. upućuju na određena blaga povećanja tekućih računa za mnoge, ali ne sve države članice EU-a, ali su povećanja često znatno manja od pogoršanja zabilježenih 2022.

Snažan rast nominalnog BDP-a 2021. pridonio je smanjenju i negativnih i pozitivnih neto stanja međunarodnih ulaganja. Snažan učinak nazivnika 2021. zahvaljujući znatnom oporavku gospodarskog rasta smanjio je, ali nije uvijek u potpunosti poništio, disperziju u NIIP-ovima do koje

([16]) Tekući računi u skladu s temeljnim pokazateljima („norme tekućeg računa“) izvedeni su iz pojednostavnjenih regresijskih krivulja gdje su zabilježene osnovne determinante salda štednje i ulaganja, uključujući temeljne determinante, čimbenike politike i globalne financijske uvjete. Vidjeti L. Coutinho et al. (2018.), *Methodologies for the assessment of current account benchmarks* (Metodologije za procjenu referentnih mjerila tekućeg računa), European Economy, Discussion Paper 86/2018, za opis metodologije izračuna tekućeg računa u skladu s temeljnim pokazateljima koja je korištena u ovom IMU-u; metodologija je srodna metodologiji S. Phillips et al. (2013.), *The External Balance Assessment (EBA) Methodology* (Metodologija procjene vanjske bilance), IMF Working Paper, 13/272.

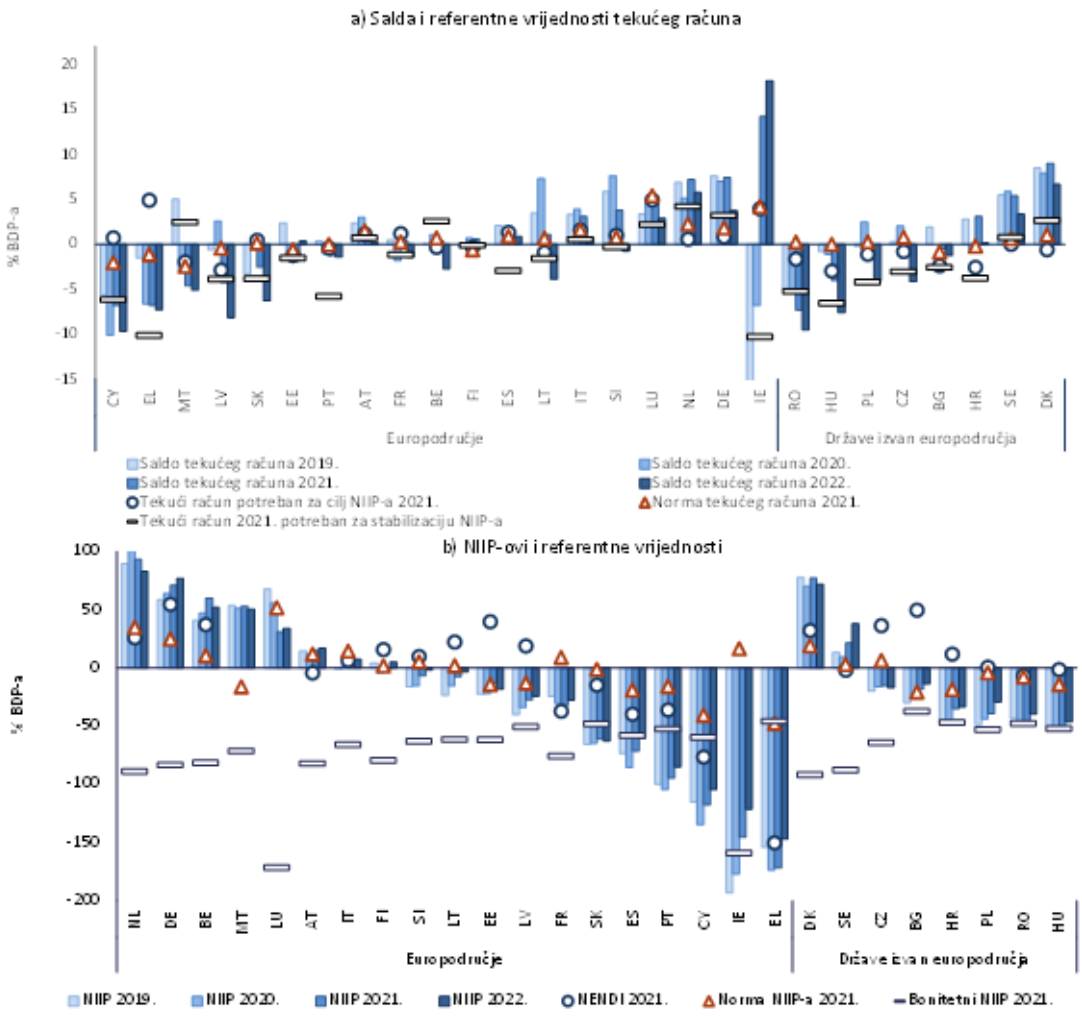
([17]) Energetska bilanca odgovara bilanci trgovine robom pod stavkom „3 Mineralna goriva, maziva i povezani materijali” u standardnoj međunarodnoj trgovinskoj klasifikaciji (SITC).

je došlo 2020. (grafikon 2.1.1.b i grafikon 2.1.3.a). Taj se obrazac nastavio i 2022., a udjeli NIIP-ova u BDP-u velikih država neto dužnica često bilježe daljnja znatna poboljšanja, iako je većina njih i dalje ispod bonitetnih razina NIIP-ova. ([18]) Za većinu tih država neto dužnica nedavni rezultati tekućeg računa niži su od razina koje pogoduju brzom ispravljanju njihovih negativnih stanja, kao što je prikazano tekućim računom potrebnim za ostvarivanje konkretnog cilja u pogledu neto stanja međunarodnih ulaganja, barem u određenoj mjeri, u slučaju Španjolske i Portugala (grafikoni 2.1.1.a i b). S druge strane, NIIP-ovi nekoliko država neto vjerovnica i dalje su znatno viši nego što bi se dalo zaključiti iz temeljnih ekonomskih pokazatelja.

Iz sektorske perspektive neto kreditne pozicije kućanstava smanjuju se 2022. zbog smanjene kupovne moći. Pozicije neto pozajmljivanja/zaduživanja u većini država članica 2021. bile su obilježene neto zaduživanjem država i pozitivnim neto kreditiranjem privatnog sektora, i kućanstava i poduzeća (grafikon 2.1.3.b). Došlo je do blagog preokreta izvanredne fiskalne potpore koja se 2020. provodila kako bi se ublažila kriza uzrokovana pandemijom, čime je uglavnom neutraliziran mali pad neto kreditnih pozicija privatnog sektora. Očekuje se da će se 2022. nastaviti s fiskalnim potporama, premda se očekuje da će većina država članica nastaviti bilježiti dodatna poboljšanja u neto pozicijama državnog sektora (grafikon 2.1.3.c). Istodobno se očekuje da će dominirati pad neto kreditiranja kućanstava, što će u većini slučajeva pridonijeti nižim ukupnim pozicijama neto pozajmljivanja/zaduživanja.

([18]) Referentno mjerilo tekućeg računa kojim se stabilizira NIIP definira se kao tekući račun potreban za stabilizaciju NIIP-a na sadašnjoj razini tijekom sljedećih 10 godina. Tekući račun potreban za postizanje specifičnog cilja NIIP-a jest tekući račun potreban za postizanje bonitetnog praga tijekom sljedećih 10 godina ili za prepolovljenje razlike u odnosu na NIIP u skladu s temeljnim pokazateljima, ovisno o tome koji je iznos veći. Bonitetni pragovi za NIIP određuju se na temelju najveće moguće snage signala za predviđanje krize bilance plaćanja, uzimajući u obzir informacije po državama članicama koje su sažete prema dohotku po stanovniku. NIIP u skladu s temeljnim pokazateljima (norme za NIIP) izračunava se kao kumulacija vrijednosti normi tekućeg računa tijekom vremena. Za metodologiju izračuna bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti NIIP-a vidjeti A. Turrini i S. Zeugner (2019.), *Benchmarks for Net International Investment Positions* (Referentna mjerila za neto stanja međunarodnih ulaganja), European Economy, Discussion Paper, 097/2019.

Grafikon 2.1.1.:**Salda tekućeg računa i neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP-ovi)**



Države su poredane rastućim redoslijedom prema saldu tekućeg računa 2021. i padajućim redoslijedom prema udjelima NIIP-a u BDP-u 2021. CA označava tekući račun. NENDI je NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza. Norme tekućeg računa: vidjeti bilješku 16. Za pojmove norme NIIP-a, bonitetnog praga NIIP-a i referentnog mjerila tekućeg računa kojim se stabilizira NIIP te tekući račun koji je potreban za postizanje specifičnog cilja NIIP-a: vidjeti bilješku 18.

Izvor: Eurostat i izračuni službi Komisije.

Pooštravanje globalne monetarne politike, u kontekstu visoke inflacije, kao i povećani geopolitički rizici, mogli bi utjecati na uvjete vanjskog financiranja nekih država članica izvan europodručja. Kako je navedeno u odjeljku 1., pandemija i nedavno povećana neizvjesnost nakon ruske agresije na Ukrajinu dovele su do promjena nekih tečajnih stopa izvan europodručja, primjerice do deprecijacije poljskog zlota i mađarske forinte. Kad bi se pojavili vanjski rizici (re)financiranja, države sa znatnim deviznim pričuvama, kao i one koje bilježe solidne viškove u vanjskim tokovima, bile bi manje izložene. U tom kontekstu važnu ulogu imaju i potrebe za vanjskim financiranjem, uključujući potrebe državnog sektora (vidjeti odjeljak 2.6. o državnom sektoru).

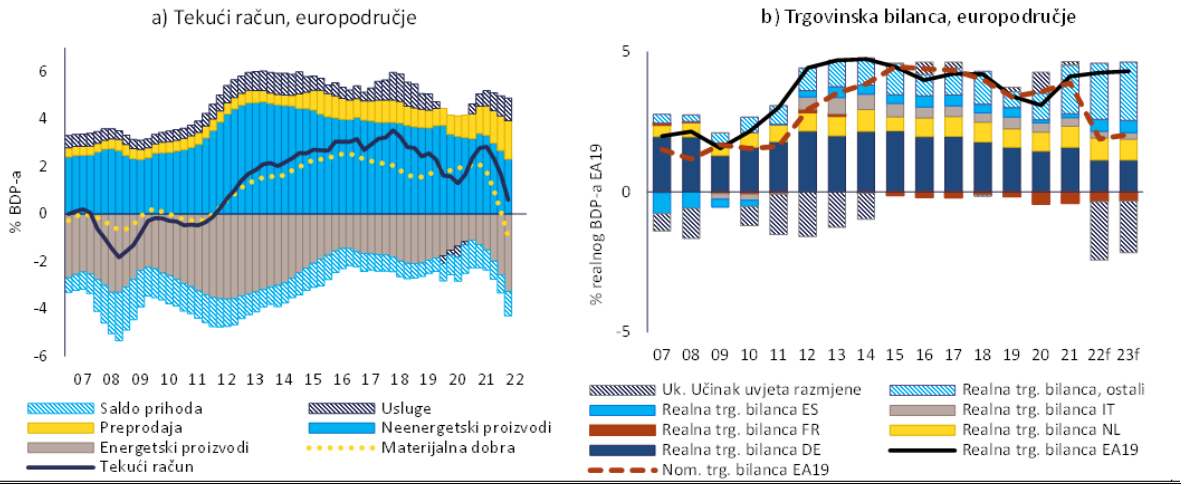
Suficit tekućeg računa europodručja naglo se smanjuje 2022. Troškovi energije ključni su čimbenik za snažno smanjenje tekućeg računa europodručja tijekom godine (grafikon 2.1.2.a). Od 2021. globalni problemi u opskrbi doveli su do znatnog porasta uvoznih cijena robe, i izvan raspona robe široke potrošnje. To se odražava u trgovinskoj bilanci europodručja u odnosu na Kinu, koja se u usporedbi s 2019. smanjila za više od jednog postotnog boda BDP-a. Velik uvoz zaliha i uvozne

cijene iz Kine djelomično su objašnjenje za snažan pad trgovinskog suficita, posebno Njemačke. Osim toga, globalna potražnja za europskim izvozom usporava se jer usporavanje u Kini i pooštravanje monetarne politike u SAD-u utječu na potražnju ne samo u tim dvama trgovinskim partnerima, nego i na većini tržišta u nastajanju. Kako je navedeno u odjeljku 1., vrijednost eura znatno se smanjila, posebno u odnosu na američki dolar. To opterećuje trgovinsku bilancu europodručja s obzirom na to da udio uvoza u dolarima, posebno energetskih proizvoda, uvelike premašuje izvoz denominiran u dolarima. Međutim, prihod od inozemne imovine denominirane u dolarima te od preprodaje robe i prihod od globalne trgovine robom donekle su ublažili ukupni učinak šoka uzrokovanog uvjetima trgovanja na vanjsku bilancu.

Pad trgovinske bilance europodručja 2022. potaknut je šokom uzrokovanim uvjetima trgovanja, a stvarna potražnja i dalje je snažna. Šok uzrokovan uvjetima trgovanja do kojeg je došlo 2022. zbog mnogo viših uvoznih cijena energije i slabijeg eura potaknuo je pad nominalne trgovinske bilance europodručja, a time i tekućeg računa (grafikon 2.1.2.b). Ako se mjeri u realnim vrijednostima, tj. u stalnim cijenama, predviđa se da će trgovinska bilanca 2022. donekle ojačati jer bi stvarna ukupna potražnja trebala rasti nešto manje od BDP-a. Predviđa se da će rast realne potražnje 2022. premašiti rast outputa u državama koje su velike neto vjerovnice i smanjiti njihov doprinos suficitu tekućeg računa europodručja (grafikon 2.1.2.b). Predviđa se da će se to nastaviti i 2023. Nekoliko država neto dužnica poboljšalo je svoju realnu trgovinsku bilancu tako što potražnja nije držala korak s oporavkom rasta BDP-a. Manje države su pokretači stabilnosti realne trgovinske bilance 2022. te nadoknađuju pad realne bilance Njemačke, koja najviše pridonosi europodručju.

Za 2023. predviđa se opća stabilnost trgovinske bilance europodručja, uključujući njezin sastav, no to je podložno brojnim neizvjesnostima. Uska grla u lancu opskrbe i uvozne cijene vjerojatno će se donekle smanjiti 2023., ali bi i dalje trebali negativno utjecati na trgovinsku bilancu europodručja. Usporavanjem globalne potražnje smanjit će se prilike za izvoz, ali će možda doći do smanjenja cijena robe. Zbog toga se predviđa da će se utjecaj uvjeta trgovanja donekle smanjiti, što će dovesti do neznatnog poboljšanja ukupne trgovinske bilance europodručja. Umjesto toga, rast domaće potražnje i dalje je ključni čimbenik za dinamiku vanjske bilance europodručja 2023. Kad je riječ o njezinu sastavu, predviđa se nastavak prilagodbe, neovisno o doprinosu državakoje su velike neto vjerovnice.

Grafikon 2.1.2.:**Tekući račun europodručja i trgovinska bilanca**



„Materijalna dobra" znači trgovinska bilanca svih dobara prema SITC-u; „energetski proizvodi" odgovaraju trgovinskoj bilanci za kategoriju SITC3, dok „neenergetski proizvodi" predstavljaju razliku između jednog i drugog. „Preprodaja" je razlika između bilance trgovine robom iz platne bilance i „materijalnih dobara".
Izvor: Službe Europske komisije.

Države sa saldom tekućeg računa (trogodišnji prosjek) u % BDP-a koji iznosi 6 % više ili -4 % manje nego 2021. u plavoj boji																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Države s NIIP-om (% BDP-a) nižim od -35 % 2021. u plavoj boji																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na razini pojedinačnih država vrijedi istaknuti sljedeća kretanja:

- Salda tekućeg računa četiriju država članica, na temelju trogodišnjih prosjeka, bila su 2021. ispod nižeg praga iz tablice rezultata od –4 % BDP-a: Cipar, Grčka, Irska i Rumunjska. Istodobno su tri države članice imale prosjeke iznad gornjeg praga od 6 % BDP-a: Danska, Njemačka i Nizozemska. Kad je riječ o vrijednostima NIIP-ova, za deset država članica one su bile ispod praga iz tablice rezultata od –35 % BDP-a: Hrvatska, Cipar, Grčka, Mađarska, Irska, Poljska, Portugal, Rumunjska, Slovačka i Španjolska.

- Tekući računi nekih velikih država neto dužnica, kao što je Cipar, a posebno Grčka, i dalje bilježe znatne deficite, iako je Cipar zabilježio umjerena poboljšanja. Iako se mali suficit Španjolske blago povećao, umjereni deficit Portugala 2021. uglavnom je ostao nepromijenjen. U tim državama, osim u Španjolskoj, tekući računi i dalje su ispod razina na koje upućuju temeljni ekonomski pokazatelji, iako pritom postoje razlike. U prva dva tromjesečja 2022. daljnji stabilan oporavak međunarodnih putovanja, u kombinaciji s rastom cijena u tom sektoru, snažno podupire njihove viškove u bilanca putovanja, posebno za Portugal i, u nešto manjoj mjeri, i za Cipar, Grčku i Španjolsku, a glavna turistička sezona tek slijedi u trećem tromjesečju godine. Međutim, osim Španjolske, za te se države očekuje pogoršanje bilance tekućeg računa za ovu godinu u cjelini, što uglavnom odražava lošije energetske bilance. Njihovi očito negativni NIIP-ovi poboljšavaju se uglavnom zbog snažnog nominalnog gospodarskog rasta, ali je poboljšanje donekle oslabljeno negativnim učincima vrednovanja u slučaju Grčke.

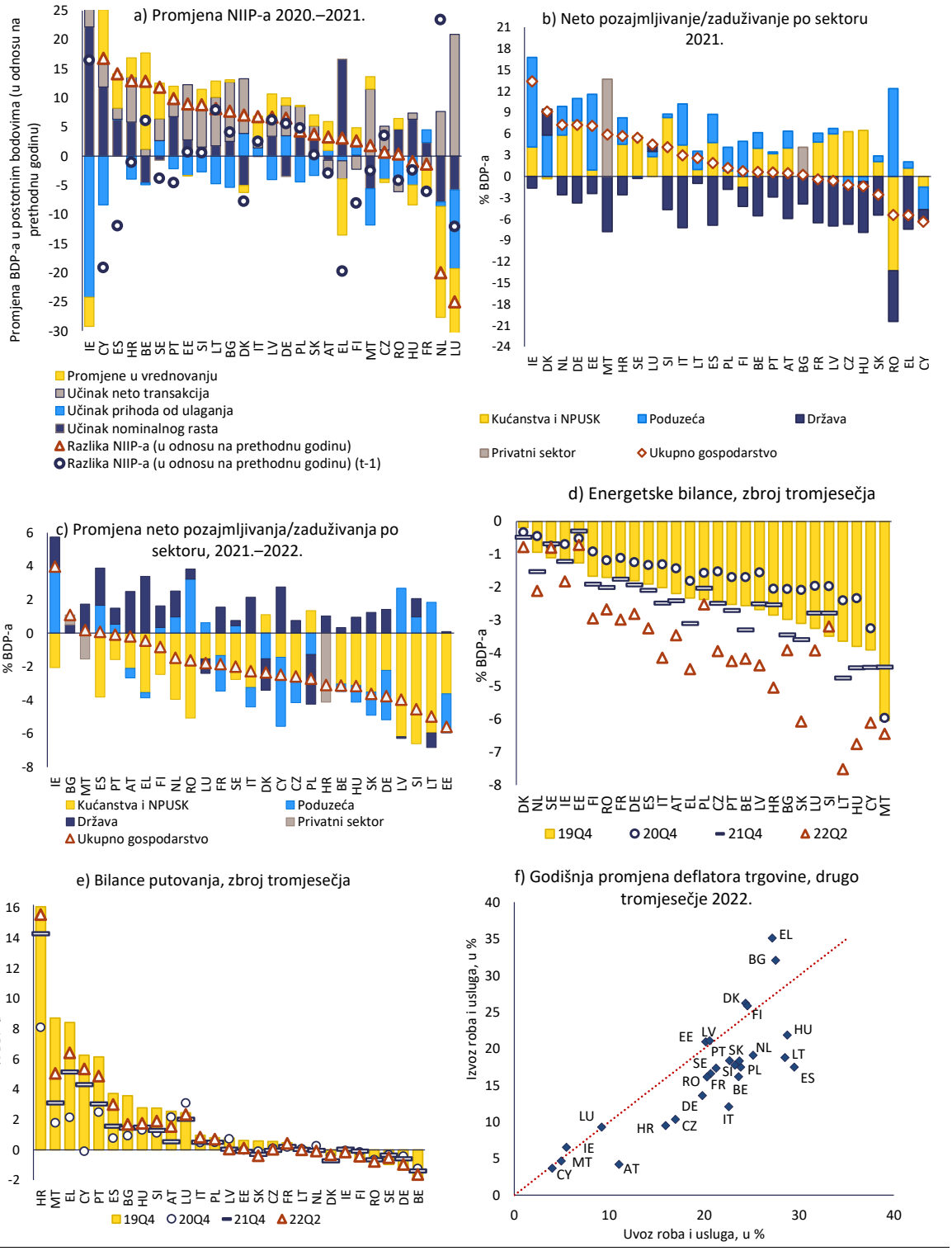
- Deficiti tekućeg računa vrlo su veliki, a u slučaju Mađarske i Rumunjske dosegli su najvišu razinu kakva nije zabilježena već godinama. Tekući račun Rumunjske pogoršao se u odnosu na već visoki deficit i nastavio se pogoršavati 2022., pri čemu se ne očekuje znatno poboljšanje sljedeće godine. I Mađarska bilježi primjetno pogoršanje, pri čemu se 2023. očekuje tek blago poboljšanje, a jedno od najvećih pogoršanja zabilježeno je u odnosu na njezinu energetsku

bilancu. Deprecijacija mađarske forinte povećava zabrinutost u pogledu kretanja u njezinom vanjskom sektoru. Za obje su države NIIP-ovi očito negativni, ali znatan dio toga čini priljev izravnih stranih ulaganja. Zbog toga su njihovi NIIP-ovi, koji isključuju instrumente bez rizika neispunjavanja obveza (NENDI), povoljniji.

- U Latviji, Malti i Slovačkoj deficit tekućeg računa 2021. nije bio zanemariv. U mnogim se slučajevima predviđaju znatna pogoršanja za 2022. i 2023. Predviđa se da će se u Češkoj, Bugarskoj i Poljskoj 2021. povećati blagi deficiti tekućeg računa. Deprecijacija zlota povećava zabrinutost zbog kretanja vanjskog sektora u Poljskoj. Predviđa se da će Belgija i Litva 2022. zabilježiti zamjetni deficit. Slovačka i Litva zabilježile su neka od najvećih pogoršanja trgovinskih bilanci kao rezultat pogoršanja energetske bilance. Očekuje se da će se deficit Slovačke dodatno povećati i premašiti razinu prije pandemije. Za Poljsku i Slovačku, koje su izrazile negativne NIIP-ove, kao i za druge države članice u srednjoj i istočnoj Europi, priljev izravnih stranih ulaganja čini znatan dio njihovih vanjskih obveza. Stoga su njihovi NENDI-ji povoljniji.

- Veliki suficiti Danske, Njemačke, Nizozemske i Švedske i dalje su iznad norma tekućeg računa. Iako su se 2021. suficiti tekućeg računa povećali u tim državama, osim u Švedskoj, očekuje se da će 2022. zabilježiti znatan pad. Konkretno, tekući računi Njemačke, Nizozemske i Švedske znatno se smanjuju i premašuju pogoršanje energetske bilance. Suficit Danske povećao se u prvoj polovini godine, ali ukupno gledano predviđa se smanjenje za 2022. NIIP-ovi Nizozemske, Danske, Njemačke i Belgije znatno su iznad razina na koje upućuju temeljni ekonomski pokazatelji.

Grafikon 2.1.3.: **Vanjski sektor: odabrani grafikoni**



Izvor: Službe Europske komisije.

2.2. KONKURENTNOST

Jedinični troškovi rada rasli su brže u razdoblju 2020.–2021. nego u razdoblju prije pandemije, a njihova se stopa rasta 2022. ubrzava. U većini država članica zabilježeno je snažno povećanje jediničnih troškova rada 2020., potaknuto mehaničkim padom izmjerene produktivnosti jer su programi očuvanja radnih mjesta ublažili pad zaposlenosti unatoč znatno nižoj proizvodnji. Taj se trend 2021. djelomično preokrenuo jer je oporavak produktivnosti doveo do pada jediničnih troškova rada ili do vidljivog usporavanja njihova rasta u gotovo cijelom EU-u (grafikon 2.2.1.a). Predviđa se da će jedinični troškovi rada ove i sljedeće godine rasti, u nekim slučajevima znatno (grafikon 2.2.1.b). Očekuje se da će povećanje jediničnih troškova rada biti potaknuto snažnim rastom nominalne naknade po zaposleniku koja bi trebala znatno premašiti stvarni rast produktivnosti rada u gotovo svim državama članicama EU-a (grafikon 2.2.3.a i b) često u kontekstu niske nezaposlenosti čija se stopa sve više smanjuje. U nekim slučajevima ti učinci mogu biti nastavak trendova koji su izazvali zabrinutost zbog mogućih pritisaka na pregrijavanje prije krize uzrokovane bolešću COVID-19. Kako se gospodarski zamah usporava, rast produktivnosti bit će niži i manje će pridonijeti smanjenju jediničnih troškova rada nego što je to nedavno bio slučaj.

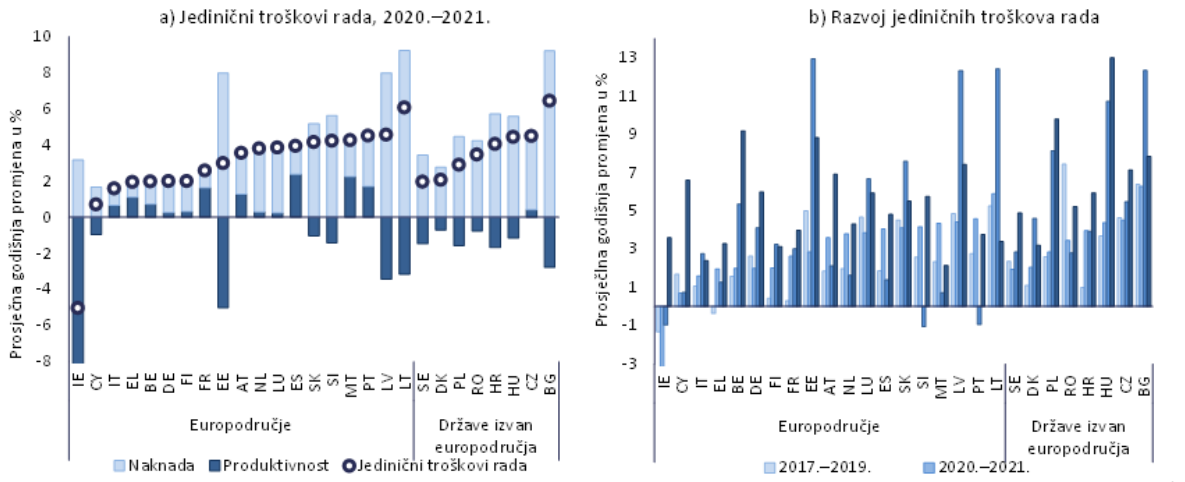
Dosad još nije zabilježena znatna dinamika realnih tečajnih stopa, iako je bilo odstupanja, posebno izvan europodručja. Promjene realnih efektivnih tečajnih stopa (REER) koje se temelje na HIPC-u ostale su ograničene 2021., iako je u više država zabilježena mala deprecijacija nego 2020. Promjene REER-a temeljenog na harmoniziranom indeksu potrošačkih cijena i deflatoru BDP-a tijekom tri godine do 2021. isto su tako bile ograničene (grafikon 2.2.3.c). Nominalna efektivna tečajna stopa (NEER) dosad je u gotovo svim državama članicama europodručja zabilježila deprecijaciju 2022., što odražava deprecijaciju eura, dok su promjene REER-a temeljenog na HIPC-u ostale umjerene, osim u nekoliko slučajeva u kojima je inflacija bila mnogo viša nego drugdje ili u kojima se vrijednost NEER-a znatnije smanjila (grafikon 2.2.3.e). U nekim državama izvan europodručja promjene REER-a tijekom godine bile su izraženije. REER temeljen na deflatoru BDP-a ne pokazuje snažne znakove pogoršanja cjenovne konkurentnosti za većinu država članica, iako postoje znatne razlike među državama (grafikon 2.2.3.d). U budućnosti bi se mogli pojaviti izazovi u REER-ovima unutar europodručja zbog razlika u stopama inflacije i razlika u izloženosti promjenama nominalnog tečaja eura u različitim državama europodručja. Očekuje se veća heterogenost u državama izvan europodručja, što djelomično odražava različitu dinamiku nominalnog tečaja.

Visoke i različite stope inflacije, ako ostanu postojane, predstavljaju rizik za konkurentnost, s posebnim rizicima unutar europodručja. Kako je navedeno u odjeljku 1., stope inflacije ne samo da su visoke, već se vrlo razlikuju, među ostalim i unutar europodručja. Općenito, ta odstupanja proizlaze iz razlika u energetskom intenzitetu gospodarstava, a na njih utječu razmjeri i sastav vladinih mjera. Unatoč činjenici da je inflacija uglavnom potaknuta povećanjem troškova energije i da se očekuje da će se smanjiti, razlike u stopama inflacije predstavljaju rizik za konkurentnost iz dva aspekta. Prvo, cijene energije možda se neće vratiti na prethodne razine, već će se stabilizirati na višim razinama. To bi podrazumijevalo velike troškove za određene sektore, kao što su energetski intenzivne industrije. U mjeri u kojoj ti troškovi postanu trajni, države s višom inflacijom zbog izravnog učinka troškova energije trajno bi imale više razine cijena. To relativno povećanje moglo bi negativno utjecati na njihovu konkurentnost i dovesti do rizika od premještanja, što bi u konačnici dovelo do smanjenja udjela u izvozu i smanjenja potencijalnog rasta u izloženijim državama. To bi s vremenom moglo iziskivati nužne promjene

njihova poslovnog modela te skupe strukturne promjene. Drugo, razlike u inflaciji mogu dovesti do povećanja cijena izvan energetskog sektora. Razlike među državama ne odnose se samo na ukupne stope inflacije, već su sve izraženije i u temeljnoj inflaciji. U okviru 2.2.1. razmatra se rizik od ustaljenih stopa inflacije, što bi dovelo do daljnjih povećanja, među ostalim povećanja plaća. Takvo povećanje razlika može dovesti do stvarnih aprecijacija, čime se smanjuje konkurentnost. Relativne promjene konkurentnosti koje iz toga proizlaze mogle bi dovesti do ponovne uspostave ravnoteže u europodručju ako se broj država s postojećim nedostacima u pogledu konkurentnosti poveća u odnosu na usporedive države. Međutim, trenutačno najznačajnije razlike u inflaciji općenito ne utječu na velike neto vjerovnike ili neto dužnike. Nadalje, heterogena inflacijska očekivanja u nekim slučajevima mogla bi dovesti do povećanih slabosti unutar europodručja ako preniske očekivane realne kamatne stope u nekim državama rezultiraju prekomjernom akumulacijom duga. Izvan europodručja deprecijacija valute podrazumijeva druge rizike, primjerice u pogledu troškova vanjskog zaduživanja i otplate duga.

Trenutačni kontekst u kojem rastu razlike u inflaciji razlikuje se od konteksta koji je prethodio globalnoj financijskoj krizi, ali bi i dalje mogao podrazumijevati rizike od makroekonomskih neravnoteža. U razdoblju prije financijske krize visoka inflacija u nekim državama europodručja dovela je do ciklusa u kojem su niske realne kamatne stope potaknule prekomjernu potražnju i akumulaciju duga, što je potaknulo aprecijaciju realnih deviznih tečajeva. Međutim, ovaj put šok je uglavnom kontrakcijski, uzrokovan naglim porastom troškova energije te nema ekspanzivan karakter. Iako bi u ovom trenutku visoka inflacija u najpogođenijim državama mogla pridonijeti održavanju niskih realnih kamatnih stopa i kratkoročnom ublažavanju negativnog učinka na potražnju zbog većih troškova za energiju, ustaljena povećanja cijena ili plaća mogla bi otežati napore za smanjenje inflacije, što bi moglo dovesti do gubitaka konkurentnosti koji bi u budućnosti mogli oslabiti gospodarski rast.

Grafikon 2.2.1.:**Jedinični troškovi rada**



(1) Države su poredane rastućim redoslijedom prema jediničnim troškovima rada 2020.–2021.
Izvor: AMECO; podaci za 2022. i 2023. potječu iz Komisijine jesenske prognoze 2022. Podaci se odnose na broj osoba u radnom odnosu i zaposlenih osoba.

Kretanja udjela na izvoznom tržištu 2021. odraz su djelomičnog preokreta učinaka krize uzrokovane bolešću COVID-19, ali će se vjerojatno smanjiti u neposrednoj budućnosti, u kontekstu viših troškova energije i usporavanja trgovine. Pandemija je imala za posljedicu smanjenje udjela na izvoznom tržištu gospodarstava sa značajnim sektorom međunarodnog turizma, od kojih nekoliko bilježi negativnije vanjske pozicije, te povećanje udjela na izvoznom tržištu za nekoliko država neto vjerovnica u odnosu na razine prije krize. Predviđa se da će se 2023. udjeli izvoza u većini država članica EU-a smanjiti, na što negativno utječe posebno veliko povećanje troškova energije u Europi, pri čemu će važnu ulogu imati i neki poremećaji u lancu

opskrbe. Snažniji učinak predviđa se za neke države neto vjerovnice sa znatnim proizvodnim sektorima.

Promjene u konkurentnosti ponovno su se pokazale kao općenito pogodne za simetričniji rebalans vanjskih pozicija unutar europodručja. (Grafikon 2.2.3.f). Kretanja jediničnih troškova rada nešto su umjerenija u državama neto dužnicama nego u državama neto vjerovnicama. Međutim, kretanja inflacije, a posebno temeljne inflacije, ili su uglavnom slična ili ponekad ograničenija u državama neto vjerovnicama, što bi u budućnosti moglo oslabiti rebalans, osim ako se plaće nastave kretati u različitim smjerovima zbog razlika u stagnaciji na tržištu rada. Iako države neto vjerovnice općenito imaju tendenciju ostvariti veće koristi od deprecijacije eura s obzirom na njihov veći udio u trgovini izvan europodručja, u ovom slučaju dinamika udjela na izvoznom tržištu upućuje na vanjski rebalans jer države neto dužnice ponovno stječu neke od izgubljenih izvoznih tržišta, dok se očekuje da će se udjeli neto vjerovnika u budućnosti smanjivati.

Države s rastom nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine) većim od 9 % (europodručje) ili 12 % (države izvan europodručja) 2021. u plavoj boji																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Države s REER-om, deflatorom HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine) većim od +/- 5 % (europodručje) i +/- 11 (države izvan europodručja) u 2021. u plavoj boji																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Države s udjelom na izvoznom tržištu , % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina) manjim od -6 % 2021. u plavoj boji																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na razini pojedinačnih država vrijedi istaknuti sljedeća kretanja u pogledu konkurentnosti:

- Rast jediničnih troškova rada, kumuliran tijekom tri godine do 2021., bio je iznad praga iz tablice rezultata u 15 država članica: Austriji, Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Latviji, Litvi, Luksemburgu, Mađarskoj, Malti, Nizozemskoj, Portugalu, Rumunjskoj, Sloveniji, Slovačkoj i Španjolskoj. Kad je riječ o REER-u temeljenom na HIPC-u, trogodišnje promjene bile su ograničenije i nijedna država članica nije premašila pragove iz tablice rezultata. Petogodišnje promjene udjela na izvoznom tržištu 2021. bile su ispod praga iz tablice rezultata u Francuskoj, Italiji i Španjolskoj. Dok je pad u Francuskoj uglavnom bio potaknut smanjenjem udjela robnog izvoza, u Španjolskoj i Italiji smanjenje je uzrokovano smanjenjem udjela izvoza usluga. U sve tri države navedena smanjenja bila su najizraženija tijekom pandemije 2020.

- Troškovni pritisci već niz godina izazivaju znatnu zabrinutost u nekim državama te se povećavaju ili se nedovoljno smanjuju, među ostalim u Bugarskoj, Češkoj, Estoniji, Mađarskoj, Latviji, Litvi, Luksemburgu, Rumunjskoj i Slovačkoj. Obično su bili znatni i prije krize uzrokovane bolešću COVID-19, u većini slučajeva nastavili su se 2021. i u prvoj polovini 2022. zbog razmjernih napetosti na tržištu rada. Predviđa se da će rast jediničnih troškova rada sljedeće godine ostati visok ili da će se ponovno znatno povećati u većini tih država. Neke od njih suočene su s dodatnim rizicima za svoju konkurentnost zbog porasta inflacije, koja je mnogo veća nego u ostatku EU-a i u usporedivim gospodarstvima u europodručju. Dok se za većinu tih država predviđa deprecijacija REER-a 2023., u Slovačkoj se očekuje blaga aprecijacija.

- Malta i Slovenija imale su slične učinke kao i prethodno navedene države u razdoblju prije pandemije bolesti COVID-19, ali bojazni zbog eventualnih gubitaka konkurentnosti bile su umjerenije 2021. te se očekuje da će i ove godine ostati na niskoj razini. Predviđa se da će se jedinični troškovi rada u Belgiji i Poljskoj znatno povećati tijekom ove i sljedeće godine. S druge strane, Italija je imala blaža povećanja jediničnih troškova rada te se predviđa da će to tako i ostati, što upućuje na mali relativni porast konkurentnosti.

- Bojazni u pogledu troškovne konkurentnosti smanjuju se u nekim velikim državama neto dužnicama, uključujući Cipar, Grčku, Portugal i Španjolsku. Konkretno, jedinični troškovi rada rasli su nešto manje nego u trgovinskim partnerima i ostatku europodručja.

Okvir 2.2.1.: Scenarij ustaljene inflacije i gubitaka konkurentnosti

Visoka i različita inflacija kakva je zabilježena u EU-u od kraja 2021. može negativno utjecati na konkurentnost, posebno ako je postojana. Ako se ukupnim rastom plaća u cijelosti ili djelomično nadoknadi gubitak kupovne moći radnika, ta će se povećanja plaća odraziti u višim jediničnim troškovima rada, osim ako se kompenziraju povećanjem produktivnosti. Takva povećanja jediničnih troškova rada mogu dovesti do sekundarnih učinaka i rizika od veće buduće inflacije. ([19]) Razlike u konkurentnosti među državama članicama europodručja mogu se pojaviti ako se inflacijski šok znatno razlikuje među državama ili ako se nakon tog inflacijskog šoka razviju vrlo različiti sekundarni učinci. Međutim, ako se u zahtjevima za povećanje plaća uzme u obzir da će se inflacija vjerojatno smanjiti, rizik od spirale cijena i plaća ostat će ograničen. U Komisijinu Izvješću o europodručju za 2023. razmatra se uloga očekivane inflacije u povećanju plaća. ([20]) Sve veće cijene energije čine velik udio u povećanju razine cijena u većini država članica. Međutim, ako se inflacija uvelike proširila izvan okvira energije na drugu robu i usluge, životni standard ne može se održati ako se ne održi rast dohotka, čak i ako cijene energije padnu. Energetske i prehrambene komponente ukupnih indeksa cijena mogu biti prilično nestabilne i relativno nisu pod utjecajem odluka monetarne politike, s obzirom da su uglavnom pod snažnim utjecajem međunarodnih tržišta, barem izvan kratkoročnog razdoblja, tj. u nedostatku intervencija regulatorne ili fiskalne politike. Slijedom toga, središnje banke primjenjuju mjere suzbijanja temeljne inflacije kako bi bolje obuhvatile kretanja koja su u podlozi inflacije. ([21])

Jedinični troškovi rada za nekoliko država članica EU-a, uključujući Estoniju, Latviju, Litvu i Luksemburg te dvije države članice izvan europodručja, Bugarsku i Poljsku, narasli su tijekom godine do drugog tromjesečja 2022. (grafikon 2.2.2.a). Taj je skok potaknut vrlo snažnim rastom naknada po zaposleniku, koji je premašio prag od 10 % ili mu se približio. Međutim, u samo četirima državama članicama naknada po zaposleniku povećala se više nego što su se povećale cijene, a razlika je posebno velika u Bugarskoj. Promjene produktivnosti nisu bile dovoljne za ublažavanje rasta jediničnih troškova rada te su ga u nekim slučajevima povećale. U Bugarskoj i Luksemburgu jedinični troškovi rada povećali su se više od povećanja cijena, dok je u Estoniji, Latviji, Litvi i Poljskoj njihov rast premašio temeljnu inflaciju. Iako je to slučaj i kod Belgije, Francuske, Italije i Rumunjske, njihov je rast jediničnih troškova rada nešto ograničeniji. Ta prekomjerna povećanja jediničnih troškova rada u odnosu na rast cijena stvaraju rizik od daljnjeg povećanja cijena kako bi poduzeća očuvala razlike između cijene i troškova.

([19]) Nedavna analiza MMF-a pokazuje da rizici od spirala plaća i cijena mogu biti relativno ograničeni. Zaključak se temelji na usporedbi trenutačne inflacije, kretanja plaća i nezaposlenosti sa sličnim povijesnim scenarijima u razvijenim gospodarstvima, uz napomenu da ti scenariji ne moraju biti u potpunosti reprezentativni za trenutačne događaje, posebno s obzirom na specifičnu prirodu šoka uzrokovanog bolešću COVID-19. Nadalje, u analizi se ne uzimaju u obzir kretanja 2022. kad se u većini država EU-a osjetio pun intenzitet šoka povezanog s cijenama energije. Vidjeti MMF (2022.), *Wage dynamics post-COVID-19 and wage-price- spiral risks* (Dinamika plaća nakon pandemije bolesti COVID-19 i rizici od spirale plaća i cijena), u: World Economic Outlook: Countering the cost-of-living crisis, poglavlje 2., listopad 2022.

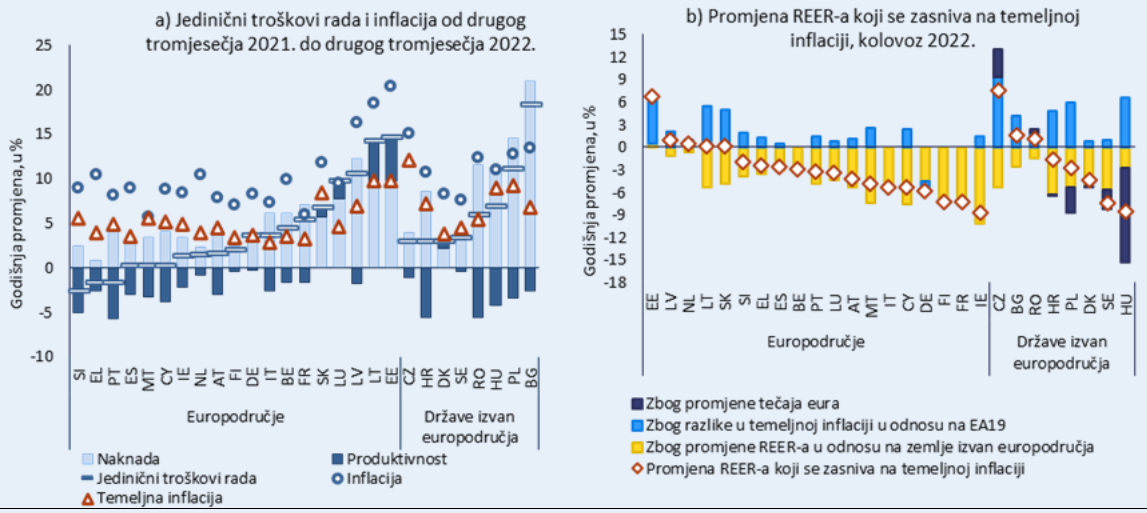
([20]) COM(2022) 382. Radni dokument službi Komisije. Izvješće o europodručju za 2023. priloženo Preporuci Komisije za preporuku Vijeća o gospodarskoj politici europodručja.

([21]) Vidjeti M. Ehrmann, et al. (2018.), *Measures of underlying inflation for the euro area* (Mjere temeljne inflacije za europodručje), ECB Economic Bulletin, izdanje 4/2018.

Nejednaka kretanja temeljne inflacije i jediničnih troškova rada mogla bi imati znatne i trajnije posljedice za konkurentnost nekih država, što je posebno važno za države europodručja. Promjena realne efektivne tečajne stope (REER) zasnovane na temeljnoj inflaciji (grafikon 2.2.2.b) upućuje na gubitke konkurentnosti Estonije, Litve i Slovačke koji nisu zanemarivi, s obzirom da je temeljna inflacija znatno veća nego u ostatku europodručja. Litva i Slovačka to nadoknađuju promjenama REER-a u odnosu na države izvan europodručja. Suprotno tome, konkurentnosti Njemačke, a u manjoj mjeri i Finske, Francuske i Italije, pogoduje niža temeljna inflacija nego u ostatku europodručja. Deprecijacija REER-a u odnosu na države izvan europodručja, općenito gledano, dodatno pridonosi povećanju konkurentnosti tih država.

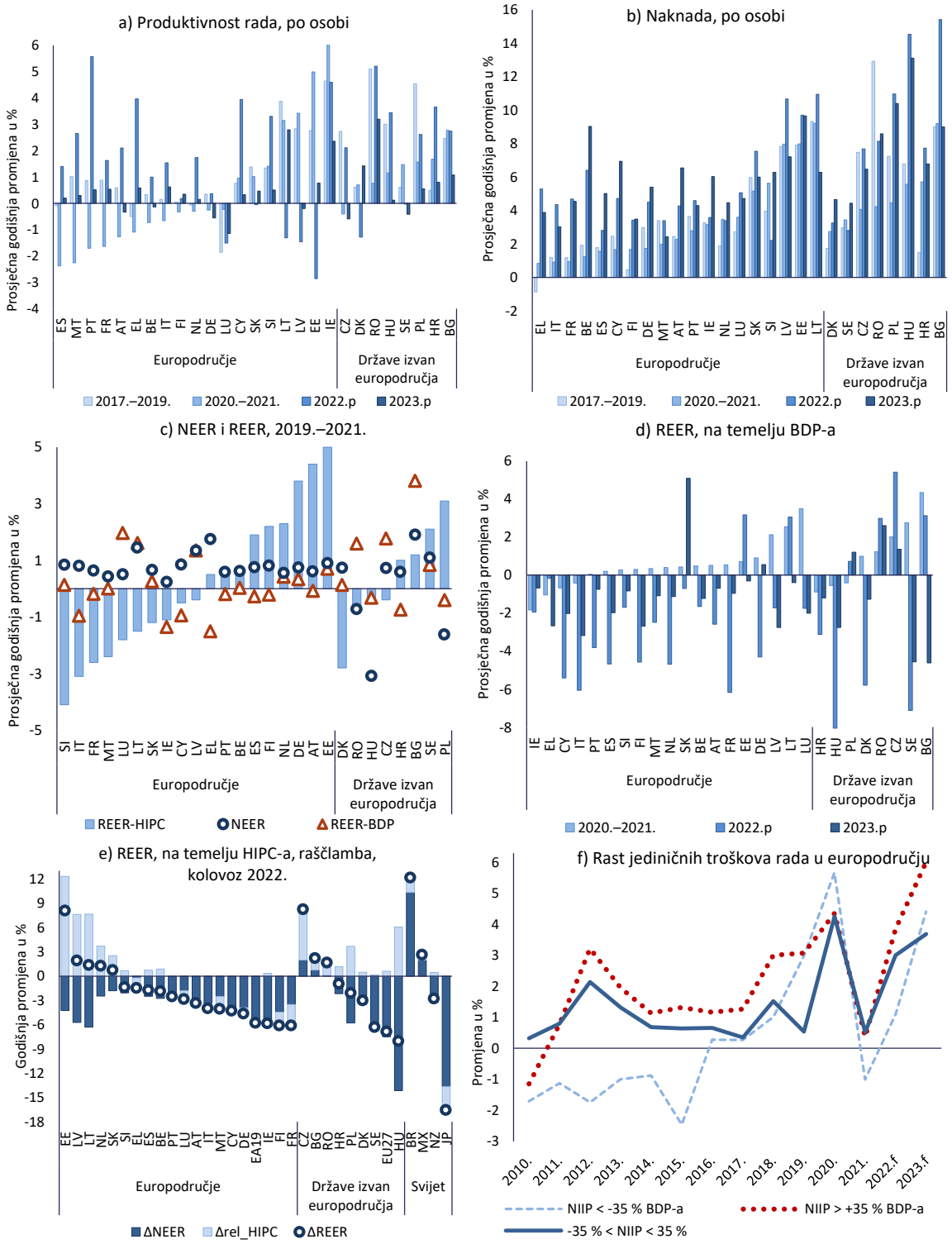
Za neke države izvan europodručja kretanja nominalnog tečaja snažno su utjecala na REER. Najistaknutiji je slučaj Mađarske, gdje je velika nominalna deprecijacija dovela do povećanja konkurentnosti unatoč relativno visokoj temeljnoj inflaciji. Slični učinci mogu se primijetiti i u Poljskoj i Švedskoj. S druge strane, Češka je zabilježila aprecijaciju (efektivne) nominalne tečajne stope, što je uz relativno visoku stopu temeljne inflacije dovelo do snažne stvarne aprecijacije. Treba napomenuti da, iako devalvacije valuta mogu ublažiti troškovne pritiske, one sa sobom nose potencijalne druge rizike, kao što su viši troškovi otplate domaćeg i vanjskog duga denominiranog u stranoj valuti. Time bi se mogla ograničiti upotreba nominalne devalvacije kao instrumenta za ublažavanje učinka povećanih troškova na konkurentnost.

Grafikon 2.2.2.: **Jedinični troškovi rada, (temeljna) inflacija i konkurentnost**



Države su prikazane rastućim redoslijedom prema promjenama jediničnih troškova rada, tj. padajućim redoslijedom prema realnoj efektivnoj tečajnoj stopi zasnovanoj na temeljnoj inflaciji. Mjerenje temeljne inflacije ne uključuje energiju, hranu, alkohol i duhan. REER koji se zasniva na temeljnoj inflaciji izračunan je u analitičke svrhe, pri čemu su stope temeljne inflacije za trgovinske partnere Kinu i Japan približne vrijednosti s obzirom na njihov ukupni rast indeksa potrošačkih cijena jer temeljno mjerenje nije bilo dostupno.
Izvor: Eurostat i izračuni službi Komisije.

Grafikon 2.2.3.:**Konkurentnost: odabrani grafikoni**



Izvor: Službe Europske komisije.

2.3. NEFINANCIJSKA PODUZEĆA

Udjeli duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u i dalje su bili znatni u mnogim državama 2021., iako su se nastavili smanjivati. Nakon znatnog razduživanja tijekom posljednjeg desetljeća u mnogim državama članicama, udio duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u 2021. bio je ispod vrhunca zabilježenog prije pandemije u većini država članica EU-a. Međutim, 2021. udjeli duga bili su iznad razina na koje upućuju temeljni ekonomski pokazatelji i razine povezane s bonitetnim pitanjima u gotovo polovini država članica EU-a i u brojnim državama iznad razina zabilježenih 2019., prije početka pandemije bolesti COVID-19 (grafikoni 2.3.1.a i b). ([22]) Udio duga poduzeća u BDP-u smanjio se 2021. u većini država članica, uglavnom zbog znatnog oporavka rasta BDP-a (grafikon 2.3.3.a). Neto krediti nefinancijskim poduzećima bili su pozitivni u cijelom EU-u te su se 2021. počeli povećavati u većini država EU-a, među ostalim u brojnim slučajevima s visokim dugom nefinancijskih poduzeća, s obzirom na oporavak ulaganja (grafikon 2.3.3.c).

Postupak razduživanja koji je ponovno započet 2021. nastavljen je 2022., ali će u budućnosti vjerojatno biti ometen zbog teškog makroekonomskog konteksta. Udio duga poduzeća u BDP-u nastavio se smanjivati u gotovo svim državama članicama u prvoj polovini 2022. unatoč povećanju kredita, što može odražavati i sve veće potrebe za likvidnošću. Učinak novih neto kredita na udio duga poduzeća u BDP-u više je nego neutraliziran rastom realnog BDP-a i naglim povećanjem inflacije (grafikon 2.3.3.b). Općenito se očekuje nastavak pasivnog razduživanja potaknutog rastom inflacije, a ne realnim rastom BDP-a, ali postoji znatan rizik od toga da će se smanjenje udjela duga usporiti ili poništiti. Povećanje inflacije moglo bi dovesti do smanjenja profitnih marži ako se povećani troškovi ne mogu prenijeti na potrošače i općenito do smanjenja potražnje. Udio dobiti poduzeća počeo se smanjivati u prvoj polovini 2022., ali je i dalje iznad razine na kojoj je bio prije pandemije bolesti COVID-19. U gotovo svim državama europodručja visok udio novih kredita poduzećima s kratkim rokovima dospijeća upućuje na to da postroživanje uvjeta kreditiranja i povećanje kamatnih stopa mogu prilično brzo utjecati na poduzeća. ([23]) U nekoliko država članica izvan europodručja zabilježeno je znatno povećanje kamatnih stopa na kredite poduzećima, a osim toga visoki udjel kredita poduzećima iskazanih u stranoj valuti izvor je dodatnih slabosti.

Zbog sve većih problema povezanih s neprihodonosnim kreditima poduzećima i stečajevima povećavaju se ukupne slabosti korporativnog i financijskog sektora nakon šoka uzrokovanog bolešću COVID-19. Neke djelatnosti, kao što su smještaj i prijevoz, snažno su pogođene krizom uzrokovanom bolešću COVID-19. ([24]) Udjeli neprihodonosnih kredita i stečajevi

([22]) Referentna mjerila za pojedine države izradila je Europska komisija u suradnji s radnom skupinom EPC LIME (Europska komisija, *Benchmarks for the assessment of private debt* (Referentna mjerila za procjenu privatnog duga), Izvješće za Odbor za ekonomsku politiku, ARES (2017.) 4970814) i J.-C. Bricongne, L. Coutinho, A. Turrini i S. Zeugner, *Is Private Debt Excessive?* (Je li privatni dug prevelik?), Open Economies Review, 3, str. 471.–512., 2020. Referentne vrijednosti koje se zasnivaju na temeljnim pokazateljima procjenjuju privatni dug na temelju regresijske analize kojom su obuhvaćene glavne determinante rasta kredita i uzimajući u obzir navedenu početnu razinu duga. Bonitetni pragovi predstavljaju razinu duga iznad koje postoji relativno velika vjerojatnost bankarske krize, čime se smanjuje vjerojatnost propuštenih kriza i lažnih uzbuna.

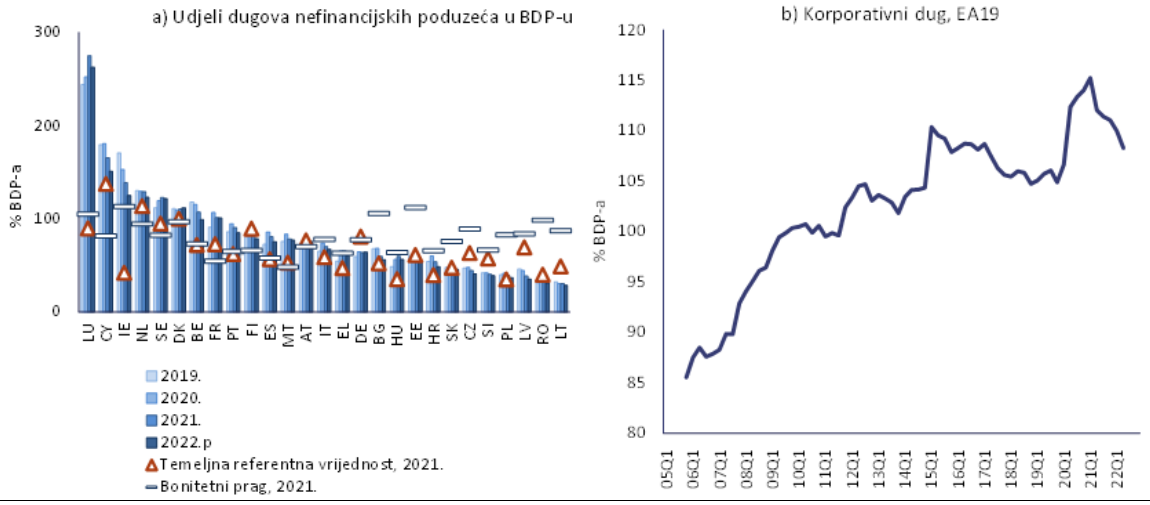
([23]) Europska središnja banka, *Financial Stability Review* (Pregled financijske stabilnosti), svibanj 2022. Podaci za 2021., https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/fsr/ecb.fsr202205~f207f46ea0.hr.pdf

([24]) Vidjeti L. Archanskaia, P. Nikolov i W. Simons (2022.), *Estimates of corporate cleansing during COVID-19 – using firm-level data to measure its productivity impact* (Procjene korporacijskog čišćenja tijekom pandemije bolesti COVID-19 – upotreba

poduzeća u većini država članica smanjuju se od 2020., čak i nakon što su moratoriji na otplatu duga postupno ukinuti. Međutim, udio ranjivih poduzeća nakon pandemije bolesti COVID-19 posebno je visok u nekim državama s visokim udjelom neprihodonosnih kredita (grafikon 2.3.3.f). Iako se udio neprihodonosnih kredita poduzećima u većini država članica nastavio smanjivati u prvoj polovini 2022., u nekima se počeo povećavati (grafikon 2.3.3.e). Osim toga, u nekim je državama članicama u prvoj polovini 2022. počeo rasti broj stečajeva poduzeća. Uz to, iako se kreditiranje i dalje snažno povećava, standardi kreditiranja znatno se postrožuju i sada su na najvišoj razini od 2013. (grafikoni 2.3.3.c i d). Iako su se zaštitni slojevi likvidnosti i neto štednja posljednjih godina povećali, težak makroekonomski kontekst, u kombinaciji sa strukturnim preobrazbama i poremećajima u lancu opskrbe, mogao bi dovesti do pogoršanja bilanci, smanjenja profitnih marži i utjecaja na otplatu dugova te štednju i ulaganja poduzeća (vidjeti okvir 2.3.1.).

Energetska kriza posebno će snažno utjecati na neke djelatnosti zbog povećanja cijena i poremećaja u opskrbi te može imati trajan učinak koji će dovesti do strukturnih preobrazbi. Energetski intenzivne industrije posebno su izložene i mogu se suočavati s pritiskom na bilancu. Energetska kriza uzrokuje ubrzanje strukturnih preobrazbi. Iako se očekuje normalizacija cijena energije i opskrbe energijom, može doći do trajnih strukturnih promjena koje mogu imati dalekosežne učinke na proizvodne kapacitete i potencijalni rast država koje su više pogođene, ovisno o njihovu energetskom intenzitetu i specijalizaciji proizvodnje. Akutna faza energetske krize može dovesti do zatvaranja poduzeća i/ili pomaka potražnje na proizvodnju na drugim manje pogođenim lokacijama, što dovodi do trajnog premještanja proizvodnje. Cijene i plaće mogle bi se normalizirati na višoj razini, što bi moglo povećati troškove povezane s energetskom tranzicijom i općenito dovesti do gubitka konkurentnosti, posebno u nekim energetski intenzivnim industrijama i s različitim učincima u različitim državama.

Grafikon 2.3.1.:**Dug nefinancijskih poduzeća**



Države su prikazane padajućim redoslijedom prema udjelu duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u 2021.
Izvor: Eurostatovi računi financijskih bilanci po sektorima – krediti (F4) uvećani za dužničke vrijednosne papire (F3), AMECO i procjene službi Komisije.

Intervencije politike imaju važnu ulogu u zaštiti nacionalnih gospodarstava od korporativnog stresa, ali nedostatak koordinacije mogao bi izazvati zabrinutost iz perspektive europodručja i unutarnjeg tržišta. Nacionalnim političkim intervencijama teret energetske krize pravednije se raspodjeljuje na korporativni sektor, sektor kućanstava i javni sektor.

podataka na razini poduzeća za mjerenje njegova učinka na produktivnost), Quarterly Report on the Euro Area (QREA), sv. 21. br. 2 (2022.).

To će biti posebno važno za zaštitu izloženih djelatnosti i izbjegavanje smanjenja aktivnosti, zatvaranja, premještanja proizvodnje i neotplaćivanja kredita. Bez takvih mjera moglo bi doći do širenja korporativnog stresa u nacionalnim gospodarstvima. Iako zasad nema dokaza, financijski uvjeti i raspoloživi fiskalni prostor u konačnici mogli bi utjecati na moguće razmjere i područja primjene nacionalnih intervencija, a različiti pristupi među državama mogli bi povećati razlike u likvidnosti ili rizicima solventnosti poduzeća, posebno u slučaju da se kriza produbi ili postane dugotrajna. To bi pak utjecalo na cijene jer bi razlike u ulaganjima i određivanju cijena poduzeća mogle dovesti do razlika u rastu potražnje i prijenosu monetarne politike, s obzirom na postojeće i nove razlike u inflaciji i konkurentnosti u europodručju. Daljnja nastojanja u pogledu integracije mogu pomoći u prevladavanju te kombinacije izazova te smanjenju slabosti poduzeća i razlika u rastu i produktivnosti. Na nacionalnoj razini odgovarajući sustavi za nesolventnost važni su kako bi se dugoročni gospodarski učinak svih slučajeva nesolventnosti poduzeća sveo na najmanju moguću mjeru.

Na razini pojedinačnih država vrijedi istaknuti sljedeća kretanja:

- Nefinancijski dug poduzeća u Švedskoj i Danskoj vrlo je visok te premašuje 100 % BDP-a, kao i temeljne i bonitetne referentne vrijednosti, a postoje i dodatni znakovi slabosti. U Švedskoj je udio duga poduzeća u BDP-u i dalje iznad najviše razine na kojoj je bio prije krize uzrokovane bolešću COVID-19 te još uvijek raste. U Danskoj su se depoziti poduzeća smanjili s razine koja je već bila niska.

- I Belgija, Cipar, Irska, Luksemburg i Nizozemska imaju vrlo visoke udjele nefinancijskog duga poduzeća u BDP-u, koji su iznad 100 % te iznad temeljnih i bonitetnih referentnih vrijednosti. Međutim, to je posljedica i znatnog udjela kredita za izravna strana ulaganja i prekograničnog zaduživanja unutar poduzeća, što djelomično može ograničiti slabosti.

- Visoki udjeli nefinancijskog duga poduzeća u BDP-u, koji su iznad temeljnih i bonitetnih referentnih vrijednosti, u padu su u Francuskoj, Grčkoj, Malti i Portugalu. U Francuskoj i Malti visoka razina duga djelomično je ublažena znatnim zaštitnim slojevima likvidnosti. U Austriji je udio duga poduzeća u BDP-u iznad bonitetnog praga, a ostvaren je snažan kreditni rast. Kriza uzrokovana bolešću COVID-19 nerazmjerno je pogodila niz djelatnosti, zbog čega su korporativni sektori ostali ranjivi u državama kao što su Grčka i Italija.

- Udio duga poduzeća u BDP-u u Španjolskoj je iznad bonitetnih i temeljnih referentnih vrijednosti. U Bugarskoj je udio duga poduzeća u BDP-u umjeren, iako je iznad temeljne referentne vrijednosti i veći nego u usporedivim gospodarstvima u regiji.

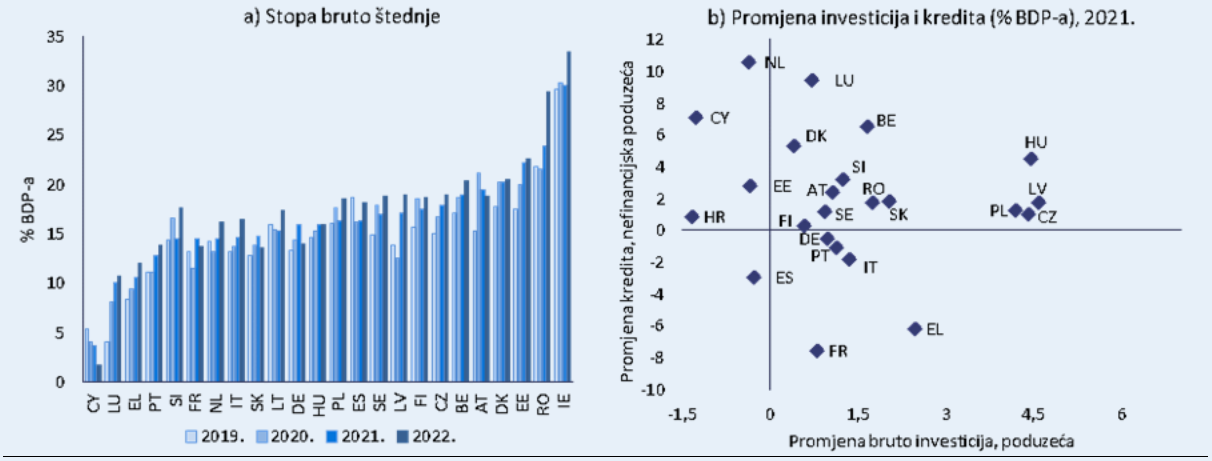
Okvir 2.3.1.: Štednja i razvoj ulaganja poduzeća

Na temelju štednje i razvoja ulaganja poduzeća dobiva se koristan uvid u stabilnost poduzeća i slabosti povezane s razinom duga poduzeća. Povećanje duga poduzeća radi financiranja ulaganja ekonomski se razlikuje od povećanja radi pokrivanja neočekivanih troškova jer se dodatnim zaduživanjem za financiranje ulaganja obično povećavaju produktivnost i proizvodni kapacitet, a time i stabilnost poduzeća. Istodobno se slabosti poduzeća povezane s visokim dugom mogu djelomično ublažiti povećanjem štednje ili depozita. U ovom se okviru detaljnije razmatra važnost štednje i razvoja ulaganja poduzeća za ublažavanje slabosti poduzeća u kontekstu oporavka od pandemije bolesti COVID-19 i nedavnog usporavanja gospodarskog rasta.

U mnogim državama članicama štednja poduzeća povećala se od pandemije bolesti COVID-19 (grafikon 2.3.2.a). Mnoga poduzeća ostvarila su preventivnu štednju na početku pandemije bolesti COVID-19 kako bi poboljšala svoju likvidnosnu poziciju, što je djelomično olakšano mjerama potpore. Bruto štednja poduzeća počela se smanjivati u četvrtom tromjesečju 2021. i nastavila se naglo smanjivati u prvoj polovini 2022. u odnosu na prethodnu godinu, ali u većini država i dalje je iznad razine prije pandemije bolesti COVID-19. Međutim, predviđa se da će se 2022. u većini država članica ukupno povećati štednja poduzeća u postocima BDP-a (grafikon 2.3.2.a). Depoziti su se u većini država članica počeli smanjivati u prvoj polovini 2022. jer je mnogim poduzećima potrebna znatna likvidnost kako bi odgovorila na nagli porast ulaznih troškova, ali su i dalje iznad razine iz 2019. Udio dobiti nefinancijskih poduzeća u EU-u počeo se smanjivati u prvoj polovini 2022., ali je i dalje iznad razine na kojoj je bio prije pandemije bolesti COVID-19.

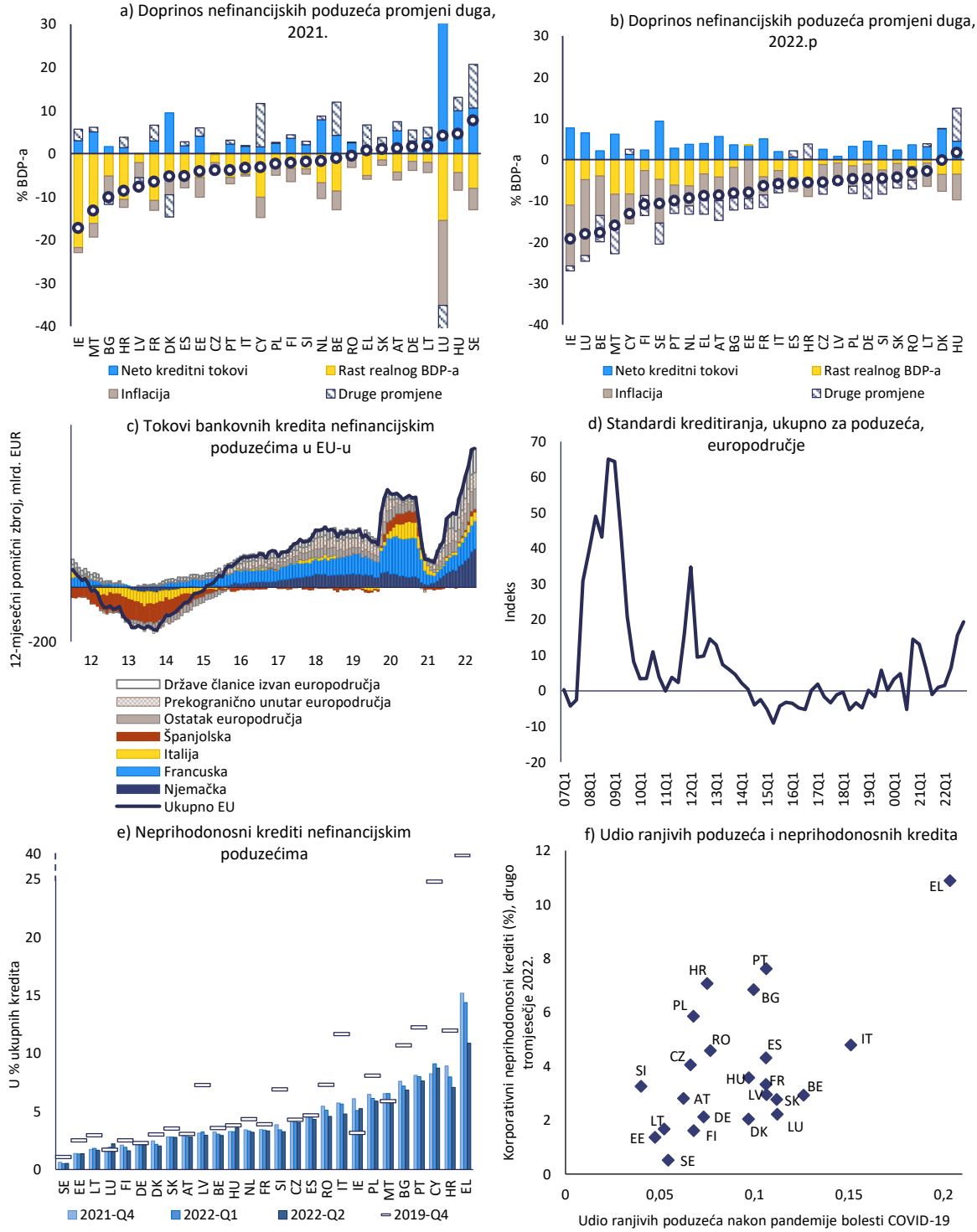
Ulaganja poduzeća naglo su se smanjila zbog krize uzrokovane bolešću COVID-19, ali su se 2021. oporavila u većini država. Oporavak je bio snažan, a udjeli bruto investicija poduzeća u BDP-u 2021. premašili su razine iz 2019. u 16 od 24 države članice za koje su dostupni podaci, osim u Austriji, Cipru, Irskoj, Luksemburgu, Nizozemskoj, Njemačkoj, Slovačkoj i Španjolskoj. Ulaganja i neto kreditni tokovi, oboje u postotku BDP-a, povećali su se 2021. u mnogim državama članicama (grafikon 2.3.2.b). To upućuje na to da je u nekim državama za financiranje ulaganja upotrijebljeno dodatno zaduživanje. Prema istraživanju ESB-a o kreditnoj aktivnosti banaka potreba za financiranjem fiksnih ulaganja postala je znatno manje važan čimbenik potražnje za kreditima tijekom 2022. Realno gledano, ulaganja za EU u cjelini nastavila su se blago povećavati u prvoj polovini 2022., ali mnogo sporije nego prije te se još nisu vratila na razinu iz 2019.

Grafikon 2.3.2.: **Ulaganja, krediti i štednja nefinancijskih poduzeća**



(1) Irska je uklonjena iz desnog polja jer su ulaganja 2021. bila vrlo nestabilna.
Izvor: Eurostat i AMECO.

Grafikon 2.3.3.:**Nefinancijska poduzeća: odabrani grafikoni**



Neto kreditni tokovi (dužničke transakcije) odgovaraju transakcijama kredita (F4) i dužničkih vrijednosnih papira (F3) iz Eurostatovih računa financijskih transakcija po sektorima.
Prosječni standardi kreditiranja za poduzeća, kreditna ponuda, ponderirani neto postotak (postroženi umanjeni za ublažene ili obrnuto) na temelju udjela svake države u ukupnim neotplaćenim iznosima kredita za cijelo područje. Za definiciju ranjivih poduzeća vidjeti bilješku 24.
Izvor: AMECO, Eurostat, ESB.

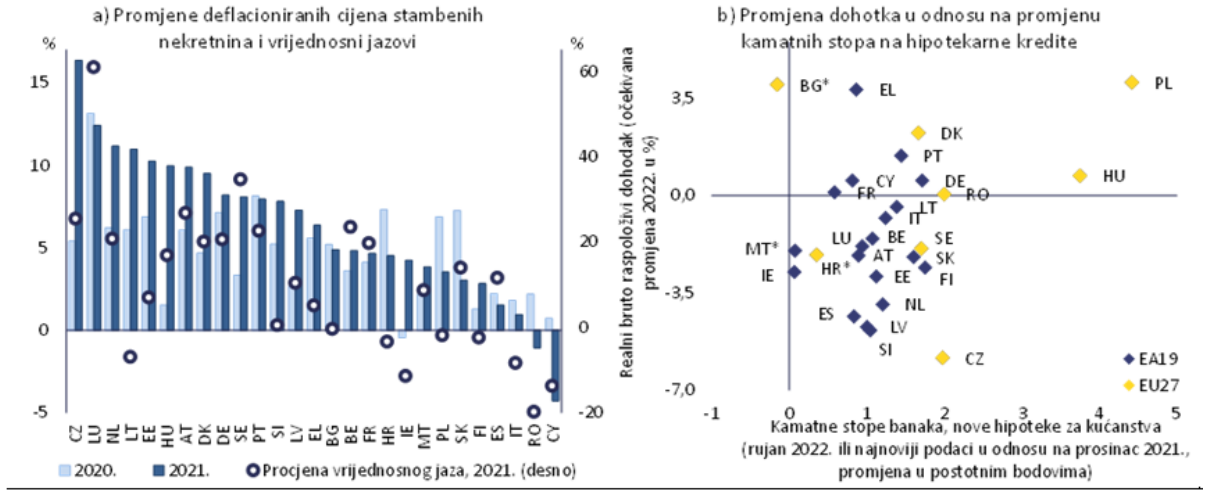
2.4. TRŽIŠTA STAMBENIH NEKRETNINA I DUG KUĆANSTAVA

Rast cijena stambenih nekretnina dodatno se ubrzao 2021. i procjenjuje se da su u polovini država članica EU-a te nekretnine precijenjene za više od 10 %. Od izbijanja pandemije bolesti COVID-19 ubrzao se rast cijena stambenih nekretnina, a procjenjuje se da su krajem 2021. te nekretnine u nekoliko država članica bile precijenjene za više od 10 %, a u mnogima za više od 20 % (grafikon 2.4.1.a). ([25]) Ubrzani rast cijena stambenih nekretnina očigledniji je u nominalnom smislu, ali se čak i kod deflacioniranih cijena stambenih nekretnina u razdoblju visoke inflacije rast ubrzao u većini država. Ograničenja ponude i dalje su prisutna na tržištu stambenih nekretnina te zajedno s visokim troškovima građenja, uz veliku potražnju, pridonose višim cijenama stambenih nekretnina.

U prvoj polovini 2022. cijene stambenih nekretnina zabilježile su rekordne stope rasta, dok se u kratkoročnom do srednjoročnom razdoblju očekuje njegovo usporavanje. Niske hipotekarne stope i rast prihoda povezani su s povećanjem cijena kredita i stambenih nekretnina tijekom posljednjeg desetljeća, iako je od izbijanja pandemije ubrzanje preveliko da bi se moglo objasniti tim čimbenicima. Očekuje se da će povećanje kamatnih stopa potaknuti ublažavanje rasta cijena stambenih nekretnina, a najnoviji podaci iz 2022. pokazuju da se u mnogim, ali ne svim državama članicama EU-a to i dogodilo. Hipotekarne stope i dalje su znatno niže od inflacije, što dovodi do rekordnih negativnih realnih kamatnih stopa i poticaja za daljnju kupnju nekretnina, ali očekivano povećanje troškova novih hipoteka trebalo bi usporiti potražnju za stambenim nekretninama i rast cijena stambenih nekretnina. Isto tako, i pad kupovne moći uzrokovan većom inflacijom, kao i nesigurnost u pogledu snage gospodarstva i dohotka kućanstava, trebali bi smanjiti potražnju za stanovanjem te na taj način pridonijeti smanjenju rasta cijena stambenih nekretnina. U nekim su se državama hipotekarne stope već znatno povećale, dok se realni prihodi u većini država članica EU-a smanjuju ili stagniraju (grafikon 2.4.1.b).

([25]) Vrijednosni jazovi u cijenama stambenih nekretnina izračunavaju se u odnosu na referentne vrijednosti kako bi se u obzir uzeli učinci specifični za svaku državu. Sintetički vrijednosni jazovi temelje se na razlici koja proizlazi iz primjene različitih referentnih mjerila: i. odstupanje omjera cijena i dohotka u odnosu na dugoročni prosjek; ii. odstupanje omjera cijena i stanarina od dugoročnog prosjeka; iii. odstupanje od referentnih mjerila zasnovanih na regresijskim modelima uzimajući u obzir temeljne ekonomske pokazatelje ponude i potražnje (vidjeti N. Philiponnet i A. Turrini (2017.), *Assessing House Price Developments in the EU* (Procjena razvoja cijena stambenih nekretnina u EU-u), European Commission Discussion Paper 048, svibanj 2017.).

Grafikon 2.4.1.:**Kretanja cijena stambenih nekretnina i temeljne vrijednosti**



(1) U polju a) države su prikazane padajućim redoslijedom prema deflacioniranom rastu cijena stambenih nekretnina 2021. Za pojedinosti i metodologiju vidjeti bilješku 25.
(2) U polju b) kamatne stope banaka na nove hipoteke za kućanstva prosjek su ukupnih kredita izračunanih ponderiranjem obujma s pomičnim prosjekom (određenim za troškove zaduživanja) za države europodručja (plavi dijamanti) i mjesečnim prosjekom bez ponderiranja obujma za države izvan europodručja (žuti dijamanti). (*) Realni bruto raspoloživi dohodak ovisi o stvarnim naknadama zaposlenicima. Posljednja kamatna stopa dostupna za Mađarsku jest iz kolovoza 2022.
Izvor: Eurostat, AMECO, ESB, Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2022. i procjene službi Komisije u pogledu vrijednosnih jazova u cijenama stambenih nekretnina 2021.

Nakon povećanja 2020. udjeli duga kućanstava u BDP-u smanjili su se 2021. u većini država članica EU-a, iako su se neto kreditni tokovi povećali. Udjeli duga kućanstava u BDP-u smanjili su se 2021. u odnosu na 2020. zbog povećanja BDP-a, ali su u nekoliko država i dalje veći nego 2019. i ne očekuje se da će se 2022. načelno promijeniti (grafikoni 2.4.3.a i b). Međutim, neto kreditni tokovi prema kućanstvima bili su pozitivni u gotovo svim državama članicama EU-a te su se povećavali čak i u onima u kojima je dug kućanstava već visok. Ukupna razina duga kućanstava čini se visokom u gotovo polovini država članica EU-a u usporedbi s referentnim vrijednostima u kojima se u obzir uzimaju temeljni ekonomski pokazatelji specifični za pojedinu državu i pragovima kod kojih se u obzir uzimaju bonitetna pitanja. ([26])

Kretanja bankovnih kredita 2022. bila su neujednačena diljem EU-a, a kreditni rast usporavao se, posebno u državama izvan europodručja. Izvan europodručja kamatne stope na hipotekarne kredite znatno su porasle zajedno s kamatnim stopama na tržištu novca. To se posebno odnosi na države suočene s deprecijacijom nominalnog tečaja. U europodručju kretanja su manje ujednačena, ali nedavno su se povećali i troškovi kredita (grafikon 2.4.1.b). Neto bankovni kreditni tokovi usporili su se samo u vrlo ograničenom broju država europodručja, dok je u državama izvan europodručja usporavanje uočljivije (grafikon 2.4.2.b).

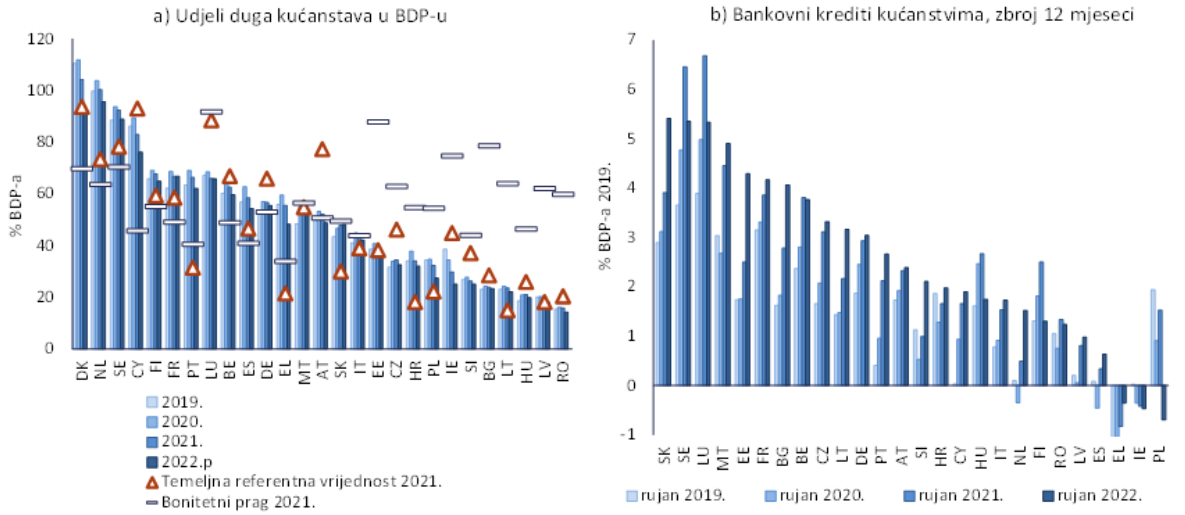
U budućnosti postoje rizici povezani sa sposobnošću kućanstava da otplaćuju hipoteku. U većini država članica visok je udio kredita s kamatnim stopama utvrđenima na razdoblje do pet godina, u osam država članica EU-a iznosi više od 80 % te je u još devet država članica između 40 % i 80 %, zbog čega su kućanstva u tim državama izloženija povećanju kamatnih stopa. Dohoci kućanstava bit će pod pritiskom, a zbog sve većih računa za energiju smanjit će se raspoloživi dohodak za druge rashode. Ta dva učinka stvaraju rizik od stresa u bilanci unatoč vrlo niskim, pa čak i negativnim realnim kamatnim stopama. Dublji ili dugotrajniji gospodarski pad s negativnim učinkom na zaposlenost može dovesti do daljnjih poteškoća s otplatom kredita i do restrukturiranja.

([26]) Vidjeti bilješku 22.

Rizici za gospodarstvo koji proizlaze iz znatnog smanjenja cijena stambenih nekretnina donekle su ublaženi manjim ponderima sektora u gospodarstvu i makrobonitetnim mjerama, ali se ne mogu diskontirati. Građevinska aktivnost bila je 2021. viša u državama u kojima su stambene nekretnine precijenjene, ali su i dalje ispod najviših razina. Time bi se mogao smanjiti učinak bilo kakve prilagodbe naniže na cijene jer bi to manje utjecalo na dodanu vrijednost i zaposlenost nego što je to bio slučaj prije svjetske financijske krize, iako bi se rast potrošnje kućanstava mogao smanjiti učincima bogatstva. Osim toga, vjerojatno je da će smanjenje cijena stambenih nekretnina biti blaže jer bi strukturni čimbenici koji su doveli do ograničenja ponude stambenih nekretnina ostali na snazi. Postojećim makrobonitetnim mjerama smanjeni su i rizici za ukupnu financijsku stabilnost povezani s tržištem stambenih nekretnina (vidjeti okvir 2.4.1.). Unatoč tim olakšavajućim čimbenicima i dalje postoje rizici koji bi se mogli preliti u druge sektore i stvoriti negativne povratne sprege koje otkrivaju sistemske slabosti.

Razlike u dinamici tržišta stambenih nekretnina u kombinaciji sa zajedničkom monetarnom politikom mogle bi dovesti do različitih trendova unutar europodručja. Čak i ako se čini da je rizik od velikih korekcija cijena stambenih nekretnina malen, postoje izazovi povezani s visokim razinama hipotekarne zaduženosti, posebno kada kamatne stope imaju nizak rok fiksiranja, hipoteke imaju duge rokove dospijeća, a vrednovanje stambenih nekretnina na razini je iznad temeljnih vrijednosti. Situacija se uvelike razlikuje među članicama europodručja, što može dovesti do određenih izazova u kontekstu zajedničke monetarne politike. Trenutačno postroživ anje monetarnih i financijskih uvjeta u europodručju možda neće biti dovoljno za smanjenje cijene stambenih nekretnina u državama u kojima je ponuda stambenih nekretnina vrlo ograničena. Nasuprot tome, u državama s fleksibilnijom ponudom postroživanje financijskih uvjeta može dovesti do smanjenja cijena stambenih nekretnina, što negativno utječe na građevinski sektor. Time bi se mogla povećati uloga politika specifičnih za pojedinu državu, posebno onih koje se odnose na oporezivanje stambenih nekretnina te dug kućanstava i njegovu otplatu, kao i makrobonitetne mjere i politike na strani ponude.

Grafikon 2.4.2.: **Dug kućanstava i bankovni krediti kućanstvima**



(1) U polju a) države su prikazane padajućim redoslijedom prema udjelu duga kućanstava u BDP-u 2021. Dugovi obuhvaćaju kredite (F4) i dužničke vrijednosne papire (F3). Za pojedinosti i upućivanje na metodologiju vidjeti bilješku 25.
(2) U polju b) države su prikazane padajućim redoslijedom prema udjelu bankovnih kredita u BDP-u. Krediti su prilagođeni krediti (neto tokovi) prema izvješćima ESB-a. Za Dansku nisu dostupni podaci.
Izvor: Eurostat, AMECO, ESB, Komisijina jesenska gospodarska prognoza 2022. i procjene službi Komisije.

Države s rastom indeksa deflacioniranih cijena stambenih nekretnina više od 6 % 2021. u plavoj boji																							
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na razini pojedinačnih država vrijedi istaknuti sljedeća kretanja na tržištu stambenih nekretnina i na području duga kućanstava:

- Deflacionirani rast cijena stambenih nekretnina 2021. premašio je prag iz tablice rezultata od 6 % u 14 država članica: Austrija, Češka, Danska, Estonija, Grčka, Mađarska, Latvija, Litva, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Portugal, Slovenija i Švedska. U drugom tromjesečju 2022. cijene stambenih nekretnina u Češkoj, Estoniji, Litvi i Mađarskoj i dalje su se povećavale i nominalno rasle za više od 20 % u odnosu na godinu dana ranije; u ostalih 12 država članica, Austriji, Bugarskoj, Hrvatskoj, Irskoj, Latviji, Luksemburgu, Nizozemskoj, Njemačkoj, Poljskoj, Portugalu, Slovačkoj i Sloveniji, rast cijena iznosio je između 10 % i 20 %.

- U državama članicama među kojima su Austrija, Belgija, Češka, Danska, Luksemburg, Nizozemska, Njemačka, Portugal i Švedska, stambene nekretnine precijenjene su za više od 20 %. U Francuskoj i Švedskoj dug kućanstava nalazi se iznad bonitetnih razina, krediti kućanstvima su visoki, a procjenjuje se da će dug kućanstava krajem 2022. biti veći nego 2019. Dok u Francuskoj većina hipotekarnih kredita ima fiksne kamatne stope, u Švedskoj više od dvije trećine hipotekarnih kredita ima promjenjive kamatne stope s fiksnim razdobljem od samo jedne godine, što kućanstva izlaže većem riziku povećanja rata otplate hipotekarnih kredita zbog viših kamatnih stopa. U Luksemburgu je precijenjenost stambenih nekretnina najviša u EU-u, a dug kućanstava vrlo je visok u odnosu na dohodak kućanstava; nadalje, krediti se brzo povećavaju. U Austriji, Češkoj i Njemačkoj dug kućanstava manji je ili je u skladu s bonitetnim razinama, ali su kreditni tokovi prema kućanstvima povećani. Austrija i Njemačka nedavno su primile preporuke Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) o svojem tržištu stambenih nekretnina. U Belgiji je dug kućanstava iznad bonitetnog praga, a u Portugalu je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. Osim toga, u Portugalu dvije trećine hipotekarnih kredita ima kamatne stope koje su fiksne samo u razdoblju do jedne godine, a preostali hipotekarni krediti uglavnom imaju stope fiksne tijekom razdoblja od jedne do pet godina.

- U Estoniji, Francuskoj, Grčkoj, Latviji, Mađarskoj, Malti, Slovačkoj i Španjolskoj stambene nekretnine bile su precijenjene i 2021., a cijene su se brzo povećavale u prvoj polovini 2022. U tim je državama, osim Estonije i Latvije, i dug kućanstava iznad bonitetnog praga ili se povećava i približava referentnim vrijednostima. U Slovačkoj se dug kućanstava s vremenom povećavao, veći je od temeljnog referentnog mjerila i predviđa se da će ove godine prijeći bonitetni prag.

- Nominalne cijene stambenih nekretnina u Bugarskoj, Hrvatskoj, Irskoj, Litvi, Poljskoj i Sloveniji isto tako brzo rastu, i to u prvoj polovini 2022. više od 10 % u odnosu na godinu dana ranije.

- Čini se da u Cipru i Finskoj stambene nekretnine nisu precijenjene, ali postoje problemi povezani s dugom kućanstava. U Cipru se dug kućanstava smanjuje i ispod je temeljne referentne vrijednosti, ali procjenjuje se da je znatno iznad bonitetnog praga. U Finskoj dug kućanstava premašuje i temeljnu i bonitetnu razinu. U objema državama više od 90 % hipotekarnih kredita ima promjenjive kamatne stope ili su fiksne samo za razdoblje do jedne godine.

Okvir 2.4.1.: Procjena slabosti stambenih nekretnina koju provodi ESRB

Europski odbor za sistemske rizike (ESRB) od 2016. sustavno procjenjuje srednjoročne slabosti u sektoru stambenih nekretnina u državama Europskog gospodarskog prostora (EGP) ([27]). ESRB je bio aktivan u procjenjivanju slabosti u sektoru stambenih nekretnina diljem EGP-a te je, nakon što je 2016. izdao prvi skup upozorenja, 2019. izdao niz preporuka po državama članicama zajedno s dodatnim upozorenjima o srednjoročnim slabostima u sektoru stambenih nekretnina. ESRB može izdavati upozorenja ako smatra da je potrebno upozoriti na slabosti i trendove koji bi mogli narušiti financijsku stabilnost, dok se preporuke ne izdaju samo kako bi se upozorilo na rizike za financijsku stabilnost, već i kako bi se ukazalo na potrebne korektivne mjere. Posljednja procjena objavljena je u veljači 2022.

U procjeni ESRB-a iz veljače 2022. zaključuje se da su rizici uzrokovani brzim rastom cijena stambenih nekretnina i sve većom zaduženosti kućanstava u nekoliko država nastavili rasti. Ključne slabosti istaknute u procjeni ESRB-a srednjoročne su prirode i, ovisno o državi, odnose se na brz rast cijena stambenih nekretnina i moguću precijenjenost stambenih nekretnina (kako se povećava razlika između rasta cijena stambenih nekretnina i raspoloživog dohotka kućanstava), razinu i dinamiku zaduženosti kućanstava, rast stambenih kredita i znakove slabljenja standarda kreditiranja. Posebne slabosti razlikuju se od države do države, a pojedinosti o slučajevima koji su razlog za veću zabrinutost mogu se pronaći u pojedinačnim upozorenjima i preporukama. Osim razmatranja makrobonitetne politike, u nizu država neke temeljne slabosti učinkovitije bi se ublažile reformama stambenih i poreznih politika.

Tablica 2.4.1.:

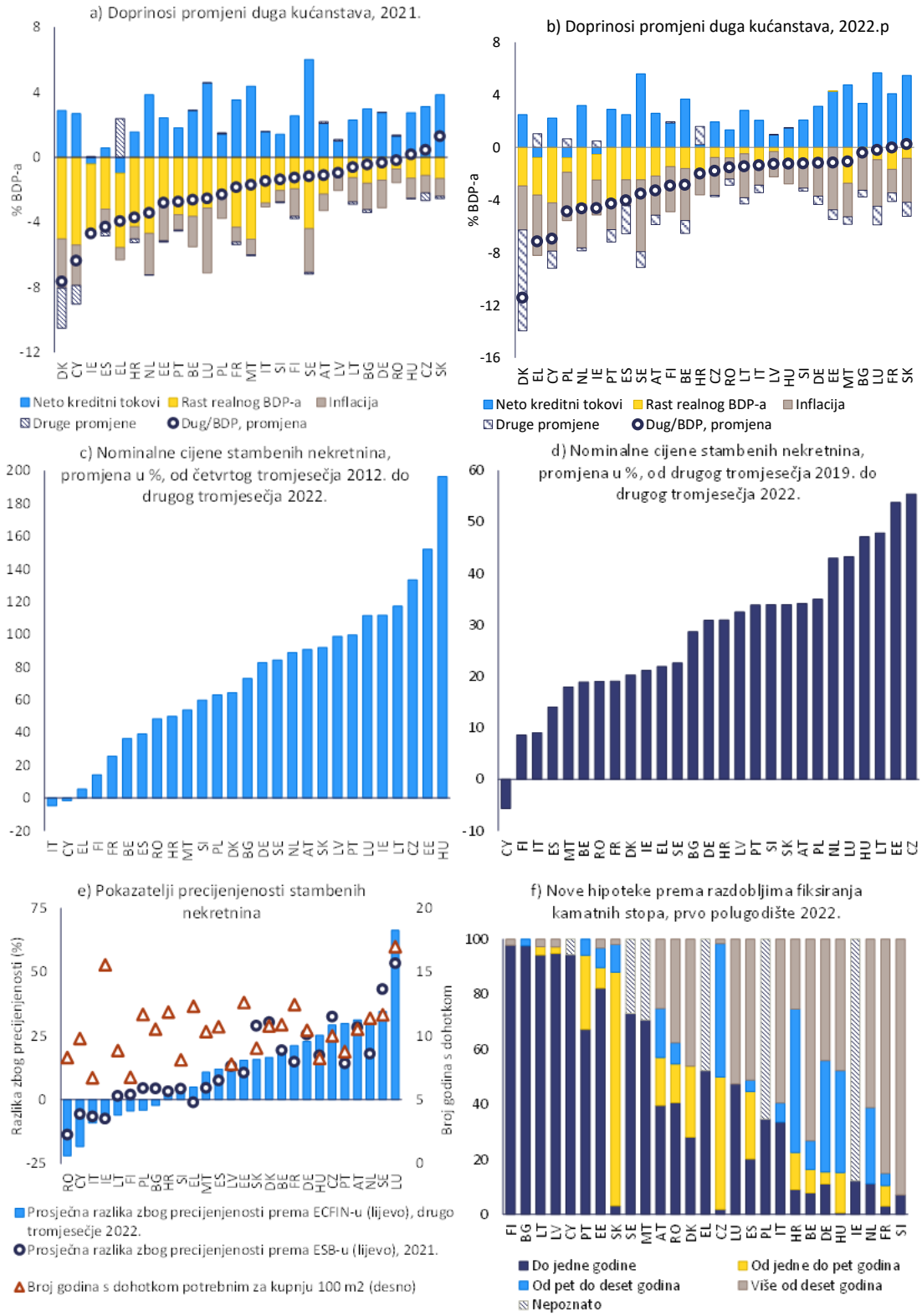
		LU	SE	NL	DK	AT	CZ	DE	PT	BE	SK	MT	EE	HU	SI	HR	BG	LT	FR	PL	FI	IE	LV	ES	EL	IT	CY	RO
Procjena rizika ESRB-a 2022.	Rizici stanja	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	L	L	L	L	L	M	M	M	M						
	Rizici tokova	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	M	M	M	M						
	Općeniti rizik	H	H	H	H	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	M	NA	NA	NA	NA	NA	NA
Primjerena i dovoljna politika, 2022.		Ne	Ne	Ne	Ne	Ne	Da	Ne	Da	Da	Ne	Da	Da	Ne	Da	Ne	Ne	Da	Da	Da	Ne	Da						
Upozorenje (W) ili preporuka (R)	2016.	W	W	W	W	W				W											W							
	2019.	R	R	R	R		W	W		R									W		R							
	2022.					R		R			W			W		W	W											

(1) NP – Nije provedena procjena.
Izvor: ESRB.

Nakon procjene ESRB je izdao četiri upozorenja za pojedine države i dvije preporuke o srednjoročnim slabostima u sektoru stambenih nekretnina za države članice EU-a. Upozorenja su izdana četirima državama članicama EU-a s novoutvrđenim slabostima: Bugarskoj, Hrvatskoj, Mađarskoj i Slovačkoj. Preporuke su upućene Austriji i Njemačkoj, koje su 2016. i 2019. već primile upozorenja ESRB-a, a čije slabosti nisu u dovoljnoj mjeri riješene. Slabosti u sektoru stambenih nekretnina i dalje su na visokoj razini u državama koje su 2019. dobile preporuke ESRB-a. U Danskoj, Finskoj, Luksemburgu, Nizozemskoj i Švedskoj slabosti su i dalje prisutne unatoč mjerama koje su nedavno uvedene radi njihova uklanjanja. U većini tih slučajeva cijene stambenih nekretnina nastavile su rasti ili su rasle čak i brže nego prije, što je dovelo do nepromijenjene ili povećane precijenjenosti stambenih nekretnina. I rizici povezani sa zaduženošću kućanstava u više država ostali su nepromijenjeni ili su se povećali. Za preostale države EGP-a ESRB nije utvrdio razvoj značajnih slabosti u sektoru stambenih nekretnina ili su takve slabosti utvrđene, ali se trenutačni smjer politike smatra dovoljnim za njihovo rješavanje.

([27]) ESRB (2016.), *Vulnerabilities in the EU residential real estate sectors* (Slabosti u sektoru stambenih nekretnina EU-a), studeni 2016., ESRB (2019.), *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries* (Slabosti u sektorima stambenih nekretnina država EGP-a), rujan 2019., i ESRB (2022.), *Vulnerabilities in the residential real estate sectors of the EEA countries*, veljača 2022.

Grafikon 2.4.3.: **Dug kućanstava i cijene stambenih nekretnina: odabrani grafikoni**



Izvor: AMECO, Eurostat, ESB i službe Europske komisije.

2.5. DRŽAVNI SEKTOR

Udjeli državnog duga smanjili su se u većini država članica 2021., ali su i dalje znatno iznad razina na kojima su bili prije pandemije. Udio duga u BDP-u smanjio se 2021. u gotovo svim državama članicama EU-a, pri čemu se njegov ukupni udio na razini EU-a smanjio za otprilike dva postotna boda. To je smanjenje posljedica oporavka nominalnog BDP-a nakon 2020., uz nastavak povoljnih uvjeta financiranja. S druge strane, iako su fiskalni deficiti niži nego 2020., često su i dalje znatni, u prosjeku 5,1 % BDP-a za europodručje i 4,6 % BDP-a za EU jer su fiskalne politike i dalje ekspanzivne. Konkretno, fiskalni deficiti i dalje odražavaju učinak znatnih hitnih privremenih mjera povezanih s pandemijom bolesti COVID-19 za potporu kućanstvima i poduzećima pogođenima pandemijom, koji su za EU ukupno iznosili oko 3,25 % BDP-a.

Očekuje se da će se udio državnog duga u BDP-u 2022. u većini država članica EU-a nastaviti smanjivati. U većini država članica predviđa se da će se državni dug 2022. ukupno smanjiti za 3,5 postotnih bodova, ali da će i dalje biti veći od razine iz 2019., u nekim slučajevima za gotovo 15 postotnih bodova. Poboljšanje je rezultat kontinuiranog nominalnog gospodarskog rasta, koji je viši od pripisanog troška duga, uz daljnje smanjenje deficita unatoč znatnim paketima potpore kućanstvima i poduzećima povezanima s visokim cijenama energije, nakon dvije godine znatne fiskalne potpore pružene u kontekstu pandemije bolesti COVID-19. Smanjenje udjela duga bilo je znatnije u najzaduženijim državama jer gospodarski rast ima snažniji učinak razduživanja kada su udjeli duga u BDP-u veći. U nekim državama s niskim ili umjerenim udjelima državnog duga očekuje se daljnji rast tih udjela.

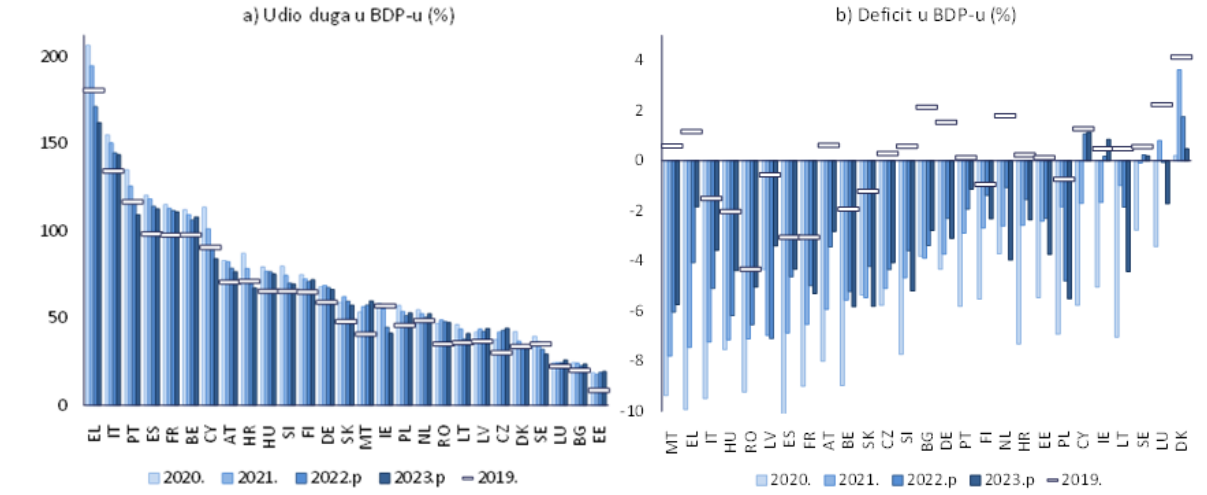
Izgledi za 2023. upućuju na blaže smanjenje ili stabilizaciju udjela državnog duga u većini država članica EU-a. Predviđa se da će 2023. slabljenje gospodarske aktivnosti dovesti do manjih smanjenja udjela duga, dok se očekuje da će državni deficiti ukupno rasti, uz određene razlike među državama. Predviđa se da će do 2023. udjeli državnog duga dosegnuti vrijednosti iz razdoblja prije pandemije bolesti COVID-19 samo u manjem broju država članica (grafikon 2.5.1.). U nadolazećim mjesecima mogle bi se uvesti dodatne ciljane mjere za potporu ranjivim kućanstvima i poduzećima, čime bi se dio troškova energetske krize prebacio na državni sektor i povećao državni dug. Osim toga, daljnje postroživanje uvjeta financiranja ili kretanja deviznog tečaja može imati negativan učinak na fiskalnu uspješnost, posebno u državama izvan europodručja, u kojima je udio duga iskazanog u stranoj valuti često znatan. Većom inflacijom moglo bi se smanjiti teret duga jer se njome povećava nominalni BDP, ali više premije rizika i slabija gospodarska aktivnost mogu pridonijeti povećanju udjela državnog duga i, s druge strane, uzrokovati probleme ne samo za fiskalnu održivost, već i za druge dijelove gospodarstva (vidjeti okvir 2.5.1.).

Troškovi servisiranja duga mogu se povećati zbog viših nominalnih kamatnih stopa. U realnim vrijednostima trenutačno se predviđa da će kamatne stope u europodručju ostati negativne. Prinosi na državne obveznice u porastu su diljem europodručja 2022., a njihovi rasponi donekle su se povećali jer su tržišta uračunala rizik. Unatoč pooštravanju monetarne politike, predviđa se da će realne kamatne stope i dalje biti negativne, a prinosi na državne obveznice europodručja i dalje su među najnižima u svijetu. Međutim, prinosi na obveznice država članica s velikim dugom zabilježili su nešto veća povećanja tijekom trećeg tromjesečja, ali dulji rokovi dospijeća duga pomažu ublažiti učinak. Ne može se odbaciti mogućnost rasta kamatnih stopa i negativnog nominalnog BDP-a, što bi bilo nepovoljnije od trenutačne prognoze. U tom bi slučaju kamatne stope mogle premašiti rast nominalnog BDP-a, čime bi se povećao pritisak da se poboljšaju fiskalne pozicije u nekim državama s visokim dugom. ESB-ovo uvođenje Instrumenta za zaštitu prijenosa u srpnju 2022. kako bi se

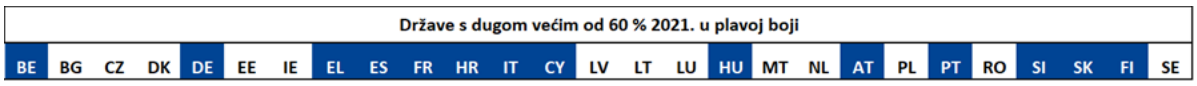
osigurao uredan monetarni prijenos u svim državama članicama europodručja pruža određeno osiguranje od znatnog pogoršanja uvjeta financiranja, dokle god su ispunjeni uvjeti povezani s ekonomskom politikom.

Države članice izvan europodručja suočavaju se s višim troškovima servisiranja duga zbog povećanja raspona prinosa na državne obveznice i izloženosti dugu iskazanom u stranim valutama. Globalno postroživanje uvjeta financiranja imalo je izraženiji učinak izvan europodručja. Prinosi na državne obveznice posebno su visoki u Mađarskoj, Poljskoj i Rumunjskoj. Osim toga, države izvan europodručja imaju znatan udio državnog duga iskazanog u stranim valutama, posebno Bugarska ([28]) (74 %) i Rumunjska (52 %), ali i Mađarska (22 %), Poljska (22 %) i Švedska (17 %).

Grafikon 2.5.1.:**Državni dug i deficit u BDP-u**



(1) Države su prikazane padajućim redoslijedom prema udjelu duga u BDP-u i udjelu deficita u BDP-u 2021.
Izvor: AMECO i službe Europske komisije.



Na razini pojedinačnih država vrijedi istaknuti sljedeća kretanja u državnom sektoru:

- Krajem 2021. udjeli državnog duga u BDP-u bili su iznad 60 % u Austriji, Hrvatskoj, Finskoj, Mađarskoj, Njemačkoj, Sloveniji i Slovačkoj te iznad 100 % u Belgiji, Cipru, Francuskoj, Grčkoj, Italiji, Portugalu i Španjolskoj. Udjeli duga u BDP-u 2021. smanjili su se u svim tim državama članicama, osim u Njemačkoj i Slovačkoj, te se predviđa da će se u većini njih 2022. i 2023. nastaviti smanjivati.

- Za Grčku je utvrđeno da ima visoke rizike za fiskalnu održivost u kratkoročnom razdoblju (vidjeti okvir 2.5.1.). Udio njezinog državnog duga u BDP-u najviši je u EU-u te je znatno iznad 100 %, a fiskalni deficit i dalje je znatan, ali se očekuje da će se primjetno smanjiti. Očekuje se da će se tijekom sljedećih godina bruto potrebe za financiranjem smanjiti.

- Procjenjuje se da se devet država članica u srednjoročnom razdoblju suočava s visokim rizicima za fiskalnu održivost, a to su Belgija, Francuska, Grčka, Italija, Portugal, Rumunjska, Slovačka,

([28]) Bugarska zadržava fiksni devizni tečaj u odnosu na euro putem dogovora o valutnom odboru te se pridružila mehanizmu ERM II u srpnju 2020.

Slovenija i Španjolska. Države s najvećim udjelom duga posebno su osjetljive na promjene uvjeta financiranja. U scenariju povećanja razlike između rasta i kamata za jedan postotni bod dug bi se do 2023. povećao za više od 10 postotnih bodova BDP-a u Grčkoj, Italiji, Portugalu i Španjolskoj (vidjeti okvir 2.5.1.).

- Mađarska i Rumunjska obilježene su trajno visokim fiskalnim deficitima i povećanjem prinosa na obveznice, a dug iskazan u stranim valutama relevantan je za obje države, posebno za prvu. U Mađarskoj je i državni dug veći od 60 % BDP-a, a državne bruto potrebe za financiranjem visoke su. U Rumunjskoj se predviđa blago smanjenje udjela državnog duga u BDP-u s obzirom na očekivane bolje fiskalne rezultate.

Okvir 2.5.1.: Promjena uvjeta financiranja – nepovoljni scenarij „r-g”

Komisija ocjenjuje kratkoročne, srednjoročne i dugoročne rizike država članica za održivost. Utvrdila je da su za Grčku prisutne kratkoročne slabosti zbog fiskalnih i makrofinancijskih varijabli. ([29]) Procjenjuje se da se devet država članica u srednjoročnom razdoblju suočava s visokim rizikom za fiskalnu održivost, a to su Belgija, Francuska, Grčka, Italija, Portugal, Rumunjska, Slovačka, Slovenija i Španjolska. Rizici su posljedica:

- visokih ili rastućih udjela duga, posebno povezanih sa slabom fiskalnom pozicijom,
- povećane nesigurnosti u pogledu osnovnih predviđanja,
- osjetljivosti na nepovoljne makrofinancijske scenarije,
- razmjera potrebne fiskalne prilagodbe za smanjenje udjela duga u BDP-u na 60 % u srednjoročnom razdoblju, tj. pokazatelj S1.

Osim analize duga i klasifikacije rizika postoje i drugi čimbenici koji mogu utjecati na fiskalnu održivost. ([30]) S negativne strane, nepredviđene obveze koje su visoke za EU u cjelini, ali i koje se uvelike razlikuju među državama, mogu znatno utjecati na javni dug i deficit. To se primjenjuje i na rizik od nepredviđenih obveza koji proizlazi iz bankarskog sektora. S pozitivne strane, rizici za fiskalnu održivost ublažavaju se produljenjem dospijeća duga, kakvo je uočeno zadnjih godina, ili učinkom reformi i ulaganja u okviru Mehanizma za oporavak i otpornost na rast BDP-a koji se očekuje u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju.

Nesigurnost i promjenjivo gospodarsko okruženje mogu imati ključnu ulogu za fiskalnu održivost. Tijekom proteklog desetljeća uvjeti financiranja bili su povoljni zbog niske kamatne stope povezane sa starenjem društava, nižim rastom produktivnosti i monetarnom politikom koju vode središnje banke. Negativnim scenarijem „r-g”, u kojem gospodarski rast premašuje kamatne stope u određenoj se mjeri ublažavaju fiskalni izazovi, ali ih se ne uklanja jer se razlika može poništiti promjenom uvjeta. Upravo je to razlog zbog kojeg je procjena rizika za održivost trenutačno od posebne važnosti kada se r povećava dok g pada, zbog promjene uvjeta financiranja i općenito slabljenja gospodarske situacije.

Učinak nepovoljnog scenarija „r-g” na predviđenu razinu duga 2032. (postotni bodovi)

država	učinak
IT	11,86
EL	10,92
FR	8,62
ES	8,42
BE	7,89
PT	7,48
HU	5,97
HR	5,61
AT	5,47
SI	5,20
FI	5,00
DE	4,95
PL	4,65
CY	4,45
NL	4,33
SK	4,23
MT	4,21
RO	4,00
CZ	3,62
LT	2,75
LV	2,72
BG	2,20
IE	1,98
DK	1,85
EE	1,84
LU	1,66
SE	1,38

Izvor: službe Europske komisije

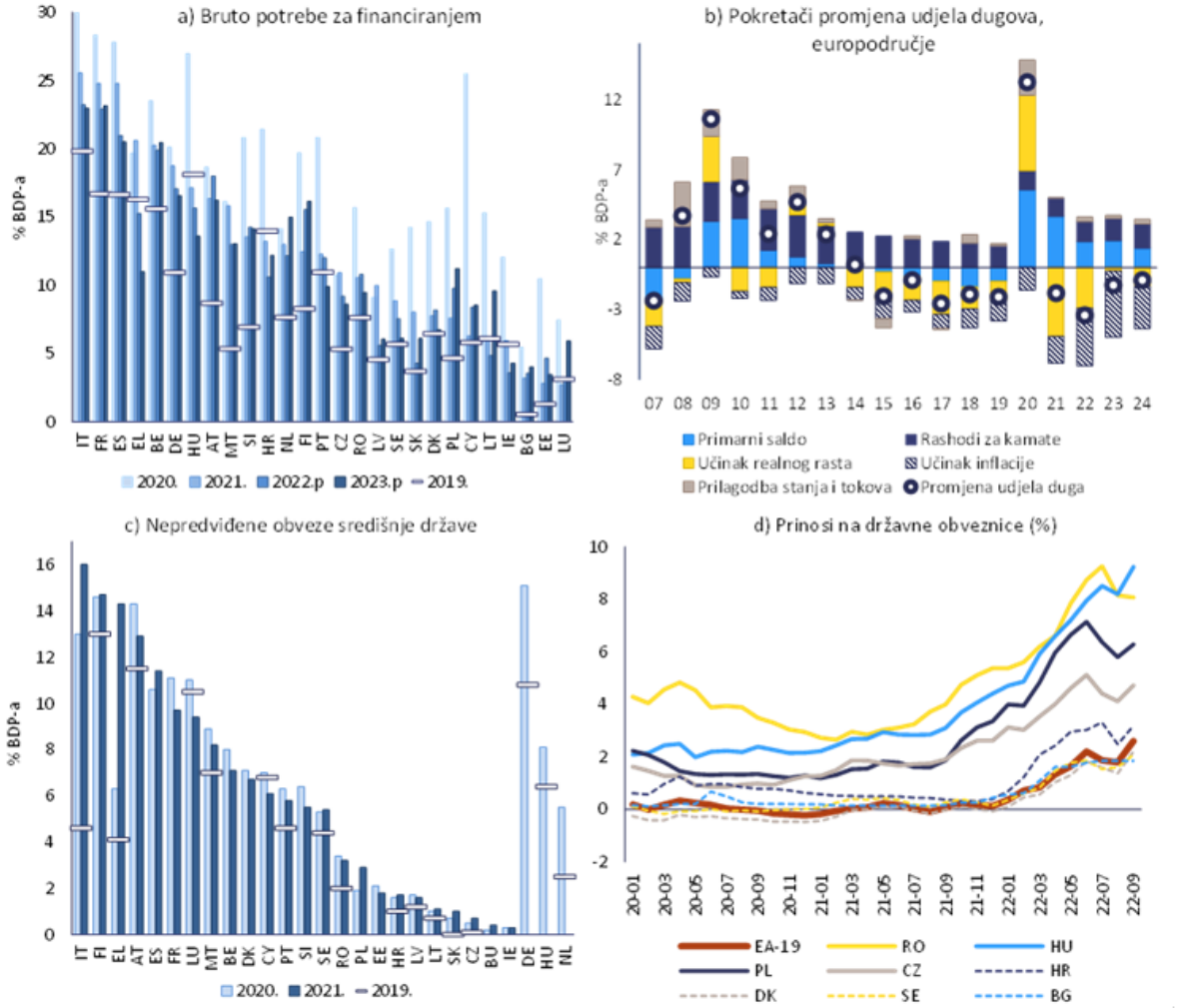
Slabiji rezultati rasta ili više kamatne stope u sljedećem desetljeću mogli bi dovesti do viših udjela duga u nedostatku mjera politike. Osnovna analiza fiskalne održivosti provedena je uz

([29]) Klasifikacija rizika fiskalne održivosti temelji se na Komisijinoj proljetnoj prognozi 2022. (koja je predstavljena i u odjeljku o pojedinačnim državama u ovom izvješću o mehanizmu upozoravanja).

([30]) Europska komisija (2022.), *Fiscal Sustainability Report* (Izvješće o fiskalnoj održivosti), Institutional Paper 171.

pretpostavku povoljnih uvjeta financiranja. Osim toga, nepovoljni scenarij osmišljen je tako da obuhvati povećanje ili čak preokret „r-g". Prema tom scenariju očekuje se da će u većini država članica EU-a projekcija „r-g" 2032. ostati negativna, ali bi bila veća nego što se pretpostavlja u osnovnom scenariju. Kao rezultat toga, predviđeni dug u nepovoljnom scenariju do 2032. bio bi veći u usporedbi s osnovnim scenarijem.

Grafikon 2.5.2.:**Državni sektor: odabrani grafikoni**



Izvor: Službe Europske komisije.

2.6. FINANCIJSKI SEKTOR

Bankarski sektor EU-a 2021. pokazao se otpornim na posljedice pandemije, ali i dalje je suočen sa strukturno niskom profitabilnošću. Udio redovnog osnovnog kapitala u protekloj godini ostao je visok i stabilan (treće tromjesečje 2021. – drugo tromjesečje 2022.) (grafikon 2.6.1.a). Povrat na kapital oporavio se iznad razina na kojima je bio prije pandemije u kontekstu većih prihoda od poslovanja i nižih rezervacija zabilježenih tijekom tog razdoblja, ali profitabilnost je i dalje strukturni izazov diljem EU-a zbog viška kapaciteta i niske troškovne učinkovitosti. ([31]) Prijenos naslijeđenih neprihodonosnih kredita nastavio se 2021. i u prvoj polovini 2022., dok se novi neprihodonosni krediti nisu znatno povećali unatoč postupnom ukidanju moratorija na otplatu kredita uvedenih nakon izbijanja pandemije bolesti COVID-19 (grafikon 2.6.1.b). Odobravanje kredita nefinancijskim poduzećima nastavilo se unatoč postupnom isteku državnih jamstava odobrenih tijekom pandemije bolesti COVID-19 i, u nekim državama, makrobonitetnom pooštravanju. Krediti kućanstvima 2021. stalno su se povećavali u kontekstu povećanja cijena stambenih nekretnina diljem EU-a (grafikon 2.6.2.a). Kreditni uvjeti počeli su se postroživati u drugoj polovini 2021., a kamatne stope povećale su se uz pooštravanje monetarne politike, posebno u državama izvan europodručja (grafikoni 2.6.2.b i c).

U budućnosti će pogoršanje gospodarskih izgleda vjerojatno negativno utjecati na kvalitetu imovine i profitabilnost banaka. Iako je utjecaj ruske invazije na Ukrajinu na financijski sektor EU-a dosad bio ograničen zbog niske izravne financijske izloženosti, postoje rizici od sekundarnih učinaka. Pogoršanje gospodarskih izgleda i odgođeni učinak povlačenja mjera potpore mogli bi dovesti do povećanja udjela neprihodonosnih kredita, čija je srednja vrijednost za velike banke u EU-u krajem drugog tromjesečja 2022. iznosila 1,8 %. ([32]) To je potkrijepljeno visokom razinom restrukturiranja i visokim udjelom kredita kategoriziranih kao krediti s lošom naplatom (krediti u 2. fazi) (grafikon 2.6.2.d), koji su u drugom tromjesečju 2022. iznosili 9,5 % u europodručju. ([33]) ([34]) To je znatno iznad razina prije pandemije, a priljev se nastavlja u sektorima koji se nisu u potpunosti oporavili od pandemije. ([35]) Stope kapitala blago su se smanjile početkom 2022. zbog povećanja rizikom ponderirane imovine, ali su u drugom tromjesečju 2022. ostale stabilne, a ukupna stopa redovnog osnovnog kapitala za velike banke ostala je 15 %. ([36]) Povrat na kapital u drugom tromjesečju 2022. iznosio je 7,9 %, uz potporu neto kamatnih prihoda. ([37]) Više cijene energije i pogoršanje gospodarskih izgleda ograničavaju mnoge zajmoprimce, a očekivano povećanje kreditnih rizika već se odrazilo u padu procjena za financijski sektor 2022., iako su

([31]) ESB, *Financial Stability Review* (Pregled financijske stabilnosti), svibanj 2022.

([32]) Ključni pokazatelji rizika EBA-e.

([33]) U skladu s MSFI-jem 9 primjenjivi subjekti sada moraju rasporediti financijske instrumente u tri zasebne faze, uključujući „prihodonosne" (krediti u 1. fazi), „kredite s lošom naplatom" (krediti u 2. fazi) i „neprihodonosne" (krediti u 3. fazi). 2. faza odnosi se na kredite sa znatnim povećanjem kreditnog rizika nakon početnog priznavanja.

([34]) ESB-ovi nadzorni bankovni podaci.

([35]) Europsko nadzorno tijelo za bankarstvo (EBA) započelo je u rujnu 2022. svoje godišnje ispitivanje transparentnosti na razini EU-a za 2022. i očekuje da će početkom prosinca objaviti informacije o izloženosti banaka i kvaliteti imovine, zajedno s EBA-inim izvješćem o procjeni rizika.

([36]) Ključni pokazatelji rizika EBA-e. EBA je u srpnju 2022. objavila svoj nacrt metodologije testiranja otpornosti na stres na razini EU-a za 2023., o kojem se raspravlja sa strukom. Metodologija obuhvaća sva rizična područja i temelji se na metodologiji pripremljenoj za testiranje otpornosti na stres na razini EU-a 2021., uz određena metodološka poboljšanja i veći uzorak banaka.

([37]) Prikaz rizika EBA-e, drugo tromjesečje 2022., i nadzorni bankovni statistički podaci ESB-a, drugo tromjesečje 2022.

uglavnom u skladu s općim tržišnim kretanjem. Istraživanja o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju upućuju na to da su banke 2022. nastavile postroživati standarde kreditiranja kućanstava i poduzeća, do čega je u trećem tromjesečju 2022. došlo u znatnoj mjeri. ([38]) U rujnu 2022. Opći odbor Europskog odbora za sistemske rizike (ESRB) izdao je upozorenje o slabostima financijskog sustava EU-a, naglašavajući da su se povećali rizici za financijsku stabilnost u EU-u i vjerojatnost ostvarivanja scenarija rizika od izvanrednih događaja. Utvrđeni rizici odnose se na: i. pogoršanje makroekonomskih izgleda, ii. rizike za financijsku stabilnost koji proizlaze iz mogućeg naglog ispravka cijena imovine i iii. posljedice takvih kretanja na kvalitetu imovine. ([39])

Povećanje kamatnih stopa prilika je i izazov za europski financijski sektor, uz povećanje rizika. Trajno niska kamatna stopa dovela je u pitanje financijski sektor EU-a u prethodnom desetljeću i bila je jedan od razloga njegove niske profitabilnosti. Iako se na temelju povećanja kamatnih stopa povećavaju prihodi banaka od kamata, u budućnosti se mogu povećati i njihovi troškovi financiranja. Nadalje, više kamatne stope mogu negativno utjecati na vrednovanje bankovne imovine i kolaterala, uključujući nekretnine i vrijednosne papire. Banke i institucijski ulagači, posebno osiguravajuća društva, mogli bi se suočiti s ravnim ili obrnutim krivuljama prinosa u okruženju u kojem postoji rizik od recesije. Može se očekivati da će povećanje troškova financiranja u kombinaciji s visokom inflacijom i niskim gospodarskim rastom uzrokovati pritisak na ranjive zajmoprimce. ([40]) Trajna ili povećana rascjepkanost troškova financiranja države u europodručju može imati negativan učinak na bankarske sektore sa snažnom nacionalnom pristranosti. Iako su više kamatne stope pozitivan razvoj za osiguravajuća društva s portfeljima imovine koji se uglavnom ulažu u niskorizičnu imovinu, investicijski i mirovinski fondovi mogu pretrpjeti gubitke u vrednovanju svojeg portfelja s fiksnim povratom. Sve veće kamatne stope i ponovna procjena cijena imovine utječu i na poslovne nekretnine kojima su banke sve izložene. ([41]) Međutim, kompleksnost tržišta poslovnih nekretnina uz prisutnost nebankarskih i međunarodnih subjekata te znatni nedostaci podataka kompliciraju procjenu rizika. ([42])

([38]) Istraživanje ESB-a o kreditnoj aktivnosti banaka u europodručju, treće tromjesečje 2022.

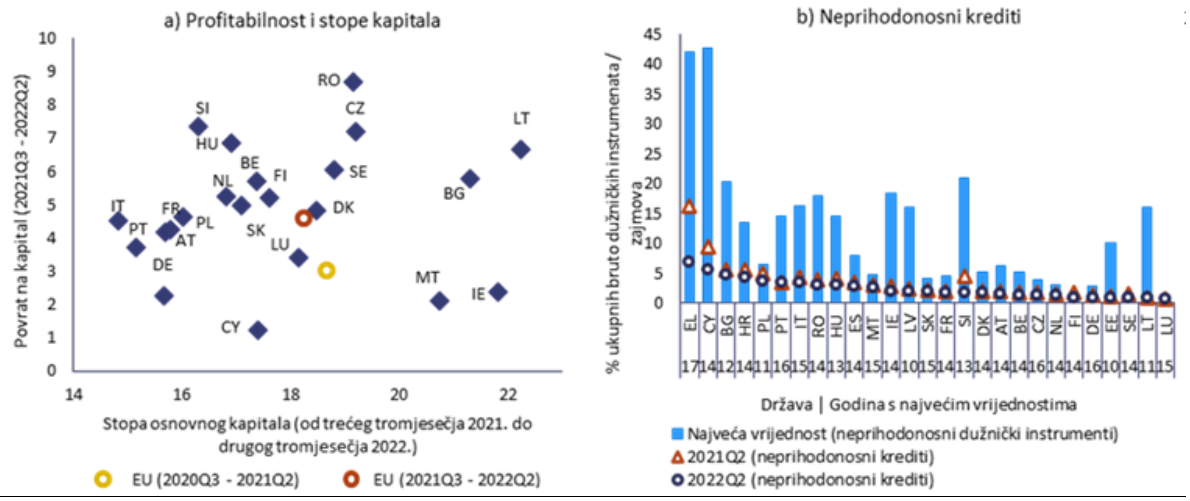
([39]) ESRB/2022/7

([40]) ESB, *Financial Stability Review* (Pregled financijske stabilnosti), svibanj 2022.

([41]) Računi s poslovnim nekretninama čine više od 9 % izloženosti bankovnom riziku u europodručju. U europodručju je od 12,6 % rasta kredita nefinancijskih poduzeća u razdoblju od četvrtog tromjesečja 2019. do drugog tromjesečja 2022. gotovo polovina (5,6 postotnih bodova) bila namijenjena za nekretnine i profesionalne usluge.

([42]) *Commercial real estate and financial stability – new insights from the euro area credit register* (Poslovne nekretnine i financijska stabilnost – novi uvidi iz kreditnog registra europodručja), ECB Macroprudential Bulletin, 19. izdanje, listopad 2022.

Grafikon 2.6.1.: **Banke: profitabilnost, stope kapitala i neprihodonosni krediti**



Udio redovnog osnovnog kapitala obuhvaća redovne dionice i zadržanu dobit. Udio osnovnog kapitala i povrat na kapital prosječni su tromjesečni podaci za prošlu godinu (prvo tromjesečje 2021. – drugo tromjesečje 2022.). Prosječne vrijednosti za EU nisu ponderirane veličinom gospodarstva. Očekivani gubitak s izrazito negativnim povratom na kapital (– 6 %) nije uključen u lijevo polje. Podaci o „najvećoj vrijednosti" odnose se na udio bruto neprihodonosnih dužničkih instumenata u ukupnim bruto dužničkim instumentima; udjeli neprihodonosnih kredita prikazani su za drugo tromjesečje 2021. i drugo tromjesečje 2022.; brojevi ispod oznaka država označavaju godinu u kojoj su zabilježeni najveći udjeli neprihodonosnih dužničkih instrumenata.
Izvor: Konsolidirani bankovni podaci ESB-a, službe Europske komisije.

Globalni rizici za financijsku stabilnost znatno su se povećali tijekom prošle godine. Rizici za financijsku stabilnost narasli su 2022. u cijelom svijetu zbog visoke inflacije, postroživanja financijskih uvjeta i povećane volatilnosti tržišta. ([43]) Ponovna ocjena rizika u cijelom svijetu mogla bi odjeknuti na financijskim tržištima, što bi dovelo do nestabilnosti i povećanja troškova zaduživanja država i privatnih zajmoprimaca, ponekad i na idiosinkratičan način. To predstavlja različite izazove za različite dijelove financijskog sektora, a zbog međusobne povezanosti globalnog financijskog sustava teško je predvidjeti gdje bi se slabosti mogle pojaviti.

Financijski sustav izložen je novim sistemskim rizicima, koji mogu imati različite učinke unutar EU-a i europodručja. Vjerojatnost nekih nepovoljnih sistemskih rizika, posebno rizika od poremećaja tržišta i isušivanja likvidnosti, povećala se u cijelom EU-u te može utjecati i na bankarske i nebankarske financijske institucije. ([44]) Ostvarenje tih sistemskih rizika može imati različit učinak diljem EU-a. Iako različita kretanja u europodručju mogu biti prouzročena heterogenim intervencijama država članica u području politika, države članice izvan europodručja izložene su dodatnim rizicima povezanima sa isušivanjem likvidnosti i funkcioniranjem deviznog tržišta. Očekuje se da će operativni rizici i dalje biti visoki, što je povezano s većim rizikom od kibernapada zbog sve veće digitalizacije. ([45]) Klimatski rizici i sve veća izloženost kriptoimovini poseban su izazov za neke nebankarske financijske institucije.

Države s kreditnim tokom privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a) većim od 14 % 2021. u plavoj boji																									
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

([43]) MMF (2022.), *Global Financial Stability Report*: *Navigating the High-Inflation Environment* (Izvješće o globalnoj financijskoj stabilnosti: snalaženje u okruženju visoke inflacije), listopad 2022.

([44]) Upozorenje ESRB-a o slabostima u financijskom sustavu Unije (ESRB/2022/7), listopad 2022.

([45]) Prikaz rizika EBA-e za drugo tromjesečje 2022.

Države s ukupnim obvezama financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine) više od praga od 16,5 % 2021. u plavoj boji																								
BE	BG	CZ	DK	DE	EE	IE	EL	ES	FR	HR	IT	CY	LV	LT	LU	HU	MT	NL	AT	PL	PT	RO	SI	SK	FI	SE

Na razini pojedinačnih država vrijedi istaknuti sljedeća kretanja u financijskom sektoru:

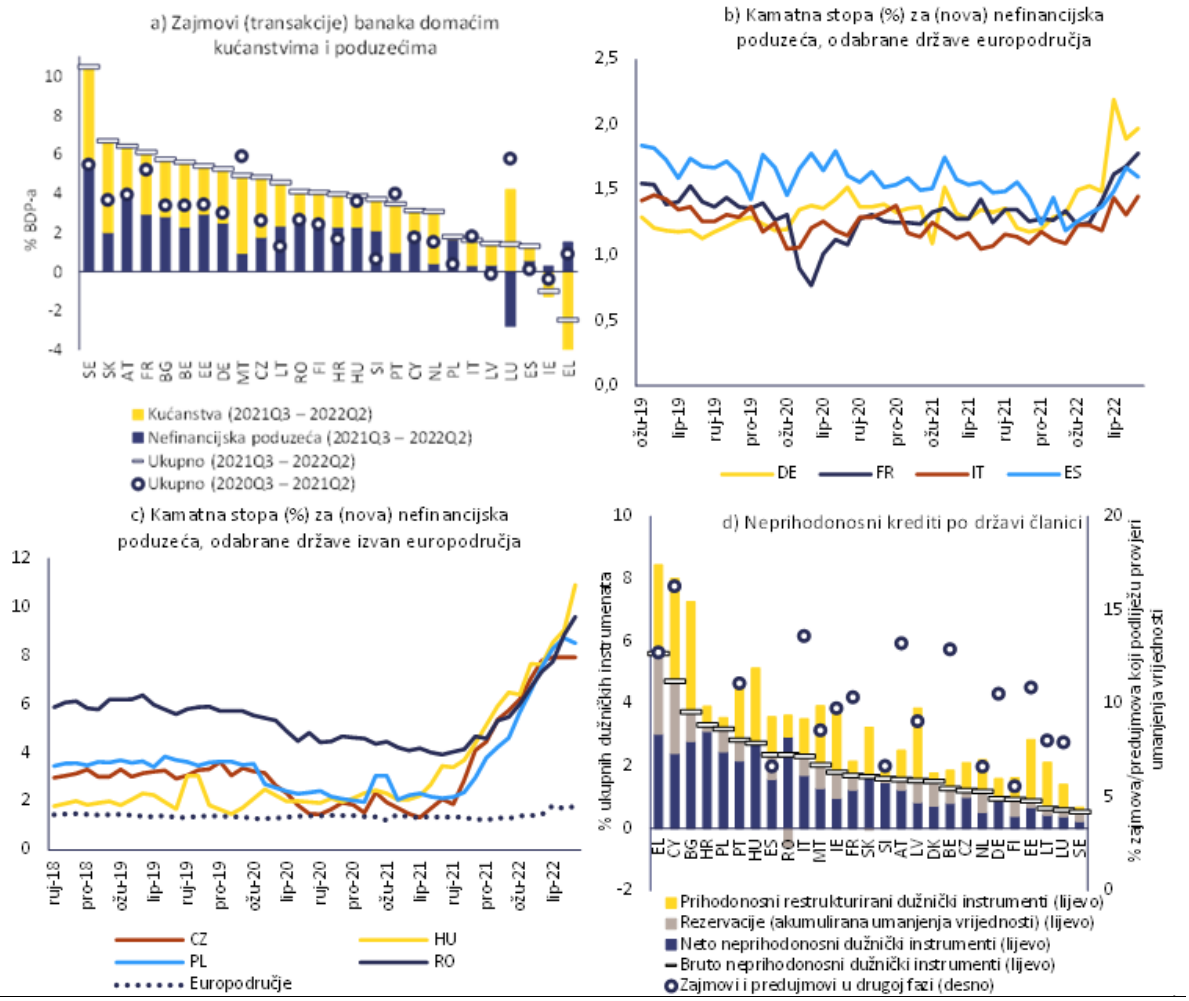
- Nekoliko država, uključujući Cipar, Grčku i Italiju, trpi zbog kombinacije slabe profitabilnosti financijskog sektora, ranjivog korporativnog sektora i visokog državnog duga, čime se povećava rizik od negativne povratne sprege. Sve tri države zabilježile su velika poboljšanja u pogledu udjela neprihodonosnih kredita, koji su ipak i dalje iznad prosjeka EU-a (samo neznatno za Italiju), dok je razina kredita u 2. fazi i restrukturiranih kredita povećana. U Grčkoj se udio neprihodonosnih kredita banaka znatno smanjio zbog prodaje neprihodonosnih kredita, čime je uklonjen rizik za banke, ali je djelomično prebačen na neke financijske institucije izvan bankarskog sektora. Dodatna zabrinutost proizlazi iz negativne profitabilnosti banaka i negativnih kreditnih tokova koji su prevladavali 2021., dok je stopa kapitala i dalje među najnižima u EU-u. Ciparske banke zabilježile su i vrlo nisku profitabilnost 2021., dok je stopa kapitala bila blizu prosjeka EU-a. Talijanske banke bilježe ispodprosječnu stopu kapitala i veliku izloženost državnom dugu.

- Kvaliteta imovine banaka problem je u Bugarskoj, u kojoj je razina neprihodonosnih kredita i dalje visoka, čak i ako se smanjuje, u kontekstu povišenog restrukturiranog duga. U europodručju razina kredita u 2. fazi posebno je visoka u Austriji. Udio restrukturiranog duga znatno se povećao u Mađarskoj 2021.

- Bankarski sektor u Irskoj, Njemačkoj i Malti i dalje je obilježen vrlo niskom profitabilnošću, a pogoršanje gospodarskih izgleda predstavlja rizik od njezinog daljnjeg slabljenja.

- Obveze financijskog sektora povećale su se 2021. iznad praga iz tablice rezultata PMN-a od 16,5 % u Estoniji, Irskoj, Litvi i Slovačkoj. Kreditni tok privatnog sektora premašio je prag iz tablice rezultata PMN-a od 14 % u Luksemburgu i Švedskoj.

Grafikon 2.6.2.:**Financijski sektor: odabrani grafikoni**



Izvor: ESB.

3. ODJELJAK O POJEDINAČNIM DRŽAVAMA

3.1. BELGIJA

U Belgiji su udjeli duga privatnog sektora i državnog duga u BDP-u visoki, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Pojavljuju se problemi s troškovnom konkurentnosti, a nominalni jedinični troškovi rada trebali bi se znatno povećati. Državni dug Belgije i dalje je velik unatoč nedavnim smanjenjima.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Belgiju. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Belgiju.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 2,8 % u 2022. i 0,2 % u 2023. Inflacija je visoka. Povećala se na 13,1 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 4,8 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Belgiju uočeno je da su 2021. tri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to dug privatnog sektora, državni dug i promjena stope nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pojavljuje se zabrinutost u pogledu **troškovne konkurentnosti**. Nominalni jedinični troškovi rada blago su se smanjili 2021., nakon snažnog povećanja povezanog s pandemijom 2020., ali se predviđa njihovo znatno povećanje 2022. i 2023. zbog relativno snažnog povećanja nominalnih plaća. To povećanje znači ubrzanje u odnosu na razdoblje neposredno prije pandemije i izraženije je nego je to slučaj kod gospodarstava u europodručju koja su usporediva s belgijskim. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se povećala. Međutim, do kolovoza 2022. smanjila se u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

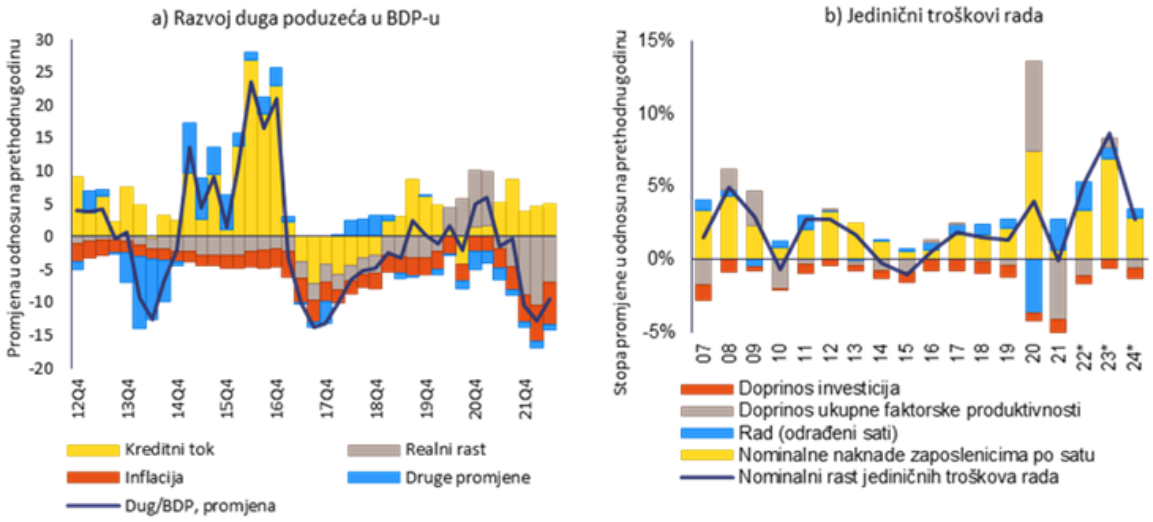
- Udio **duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u i dalje je među najvišima u EU-u, iako se smanjuje. Umjereno je pao na 106,9 % u 2021. jer je snažan rast neutralizirao nastavak kreditnih tokova. U prvoj polovini 2022. nastavio se smanjivati, ali postoje čimbenici rizika povezani s makroekonomskim okruženjem. Dug je sada 11 postotnih bodova niži nego 2019., ali je i dalje iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. U dugu poduzeća visokim se udjelom prekograničnog kreditiranja unutar grupe smanjuju rizici.

- Udio **duga kućanstava** u BDP-u smanjuje se, ali je i dalje visok. Nakon snažnog povećanja 2020. smanjio se 2021. jer se očekuje da će neto kreditni tokovi ostati umjereni. Udio duga kućanstava blago se smanjio i u prvoj polovini 2022., na razinu blizu one na kojoj je bio prije pandemije. S obzirom na stopu inflacije i dalje je vjerojatno da će nominalni rast outputa 2022. poduprijeti razduživanje. Dug kućanstava iznad je temeljne referentne vrijednosti, ali je ispod bonitetne. Razina neprihodonosnih kredita u sektoru kućanstava i dalje je niska; visokim udjelom hipoteka s dugim fiksnim kamatnim stopama i predviđenim realnim povećanjem naknada smanjuju se rizici povezani s dugom kućanstava u kratkoročnom razdoblju.

- Sve je izraženija zabrinutost povezana s kretanjem **cijena stambenih nekretnina**. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se na 7,1 % u 2021. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina iznosio je 5,9 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 23,4 %.

- S visokim **državnim dugom** Belgije povezani su rizici. Državni dug smanjio se 2021. na 109,2 % BDP-a jer je snažnim rastom ostvaren znatan učinak nazivnika. I dalje je oko 12 postotnih bodova iznad razine iz 2019. Predviđa se da će se državni dug ponovno smanjiti 2022., ali predviđa se i da će se 2023. i 2024. povećati. Državni deficit i dalje je visok, iako se 2021. smanjio na 5,6 %, a predviđa se da će se 2022. neznatno smanjiti prije ponovnog povećanja. Rizici za fiskalnu održivost visoki su i srednjoročno i dugoročno zbog dugoročnih predviđanja kretanja duga i povećanja troškova povezanih sa starenjem stanovništva.

Grafikon 3.1.1.:**Odabrani grafikoni: Belgija**



Izvor: AMECO, Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.1.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Belgija**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**0.0**	**0.1**	**0.5**	**-0.4**	**-1.7**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.8 (1)	2.2 (2)	0.1	1.1	0.4	-2.7	-2.9
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-81.5 (3)**	**11.1 (4)**	**40.9**	**47.0**	**59.9**	**51.7**	**45.7**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				36.1	34.6	37.3		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**4.8**	**7.1 p**	**5.4 p**	**9.6**	**15.0**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				1.4	4.1 p	-0.1 p	5.4	9.2
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**2.7**	**2.5**	**0.6**	**-1.9**	**-5.0**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.2	1.3	0.5	-3.6	-2.0
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**-2.3**	**10.1**	**2.4**	**2.2**	**2.4**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-0.5	4.7	-0.5	0.1	-1.3
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**178.3**	**180.9 p**	**169.0 p**	**159.9**	**154.1**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**4.7**	**-3.3 p**	**3.8 p**	**5.9**	**7.6**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		48.8 (6)	66.8 (7)	60.4	65.6	62.1	60,7	60,3
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		72.3 (6)	71.9 (7)	117,9	115,3	106,9	99,2	93,8
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne god	**6%**			**2.5**	**3.3**	**4.5**	**-2.1**	**-1.4**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		23.4 (8)		4,0	4,2	7,1	3,5	1,1
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**97.6**	**112.0**	**109.2**	**106.2**	**107.9**
Saldo opće države (% BDP-a)				-1,9	-9,0	-5,6	-5,2	-5,8
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne	**16.5%**			**5.8**	**8.8**	**7.5**	**6.1**	
Povrat na kapital (%)				8,6	5,9	9,9		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		15,5	17,1	17,6		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				2.1e	2.1e	1.6p	1,4	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**6.2 b**	**5.8**	**5.9**	**6.0**	**6.2**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		6.4 (10)		5.5	5.8	6.3	5.8	6.4
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**1.4**	**0.4 b**	**1.1**	**1.9**	**2.3**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.6**	**-1.0**	**0.0**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-5.8**	**-3.5**	**2.2**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.2. BUGARSKA

U Bugarskoj troškovna konkurentnost i dug poduzeća izazivaju zabrinutost, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Nominalni jedinični troškovi rada posljednjih su godina u znatnom porastu i očekuje se da će nastaviti rasti u kontekstu vrlo visoke temeljne inflacije i znatnog povećanja nominalnih plaća. Dug nefinancijskih poduzeća smanjuje se, ali je i dalje relativno visok.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Bugarsku. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Bugarsku.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 3,1 % u 2022. i 1,1 % u 2023. Inflacija je visoka, među ostalim u usporedbi s mnogim trgovinskim partnerima Bugarske iz europodručja. Povećala se na 15,6 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 9,4 %. Očekuje se ubrzani rast plaća u skladu s cijenama.

Tumačenjem tablice rezultata za Bugarsku uočeno je da je 2021. jedan pokazatelj, odnosno rast nominalnih jediničnih troškova rada, prešao indikativni prag. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanje **vanjske održivosti** nije jako izraženo. Zabilježen je blagi deficit tekućeg računa od 0,5 % BDP-a 2021., a očekuje se njegovo dodatno produbljivanje u budućnosti. Negativno neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP), koje se uglavnom sastoji od izravnih stranih ulaganja, poboljšalo se 2021. i očekuje se da će se gotovo uravnotežiti do 2024. NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza pozitivan je i visok.

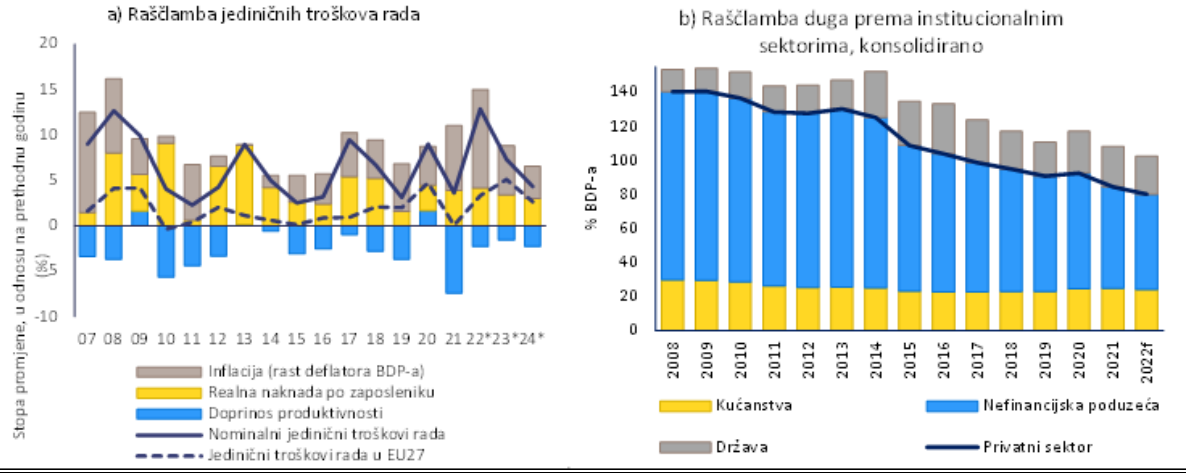
- I dalje su prisutni pritisci u pogledu **troškovne konkurentnosti** koji su postojali i prije pandemije bolesti COVID-19. Nominalni jedinični troškovi rada posljednjih godina intenzivno rastu i očekuje se da će nastaviti rasti u kontekstu vrlo visoke temeljne inflacije, nedostatka radne snage i znatnog povećanja nominalnih plaća. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u neznatno je aprecirala 2021. i nastavila se povećavati do kolovoza 2022.

- **Dug nefinancijskih poduzeća** i dalje je visok u odnosu na usporedive države u regiji i iznad je temeljnih pokazatelja, ali smanjuje se. Nakon određenog porasta 2020. tijekom krize uzrokovane bolešću COVID-19, udio duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u ponovno se smanjio na 59,5 % u 2021. U prvoj polovini 2022. dodatno se smanjio, ali postoje rizici povezani s makroekonomskim okruženjem. Udio kredita poduzećima iskazanih u stranoj valuti visok je, kao i u mnogim drugim državama članicama izvan europodručja. Zaduženost poduzeća popraćena je visokim zaštitnim slojevima likvidnosti, čime se ublažavaju rizici, ali su prisutni neprihodonosni krediti. Udio duga kućanstava u BDP-u niži je od bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima, ali zbog prevladavanja promjenjivih kamatnih stopa za stambene kredite zadužena kućanstva izložena su rizicima viših kamatnih stopa.

- Postoje razlozi za zabrinutost povezani s kretanjem **cijena stambenih nekretnina**. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 4,6 % na 8,7 % u 2021. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina povećao se na 14,6 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Ipak, mjerenje vrijednosnog jaza ne upućuje na moguću precijenjenost.

- U **bankarskom sektoru** i dalje postoji zabrinutost koja je uglavnom povezana s kvalitetom njegove imovine. Udio neprihodonosnih kredita dodatno se smanjio na 4,8 % u 2021., ali je i dalje znatno iznad prosjeka EU-a. Udio kredita s lošom naplatom (krediti u 2. fazi) i restrukturiranih kredita, koji se povećao nakon pandemije, i dalje je visok. Moratorij na privatni zajam istekao je tek u prosincu 2021. Povrat na kapital nizak je iako je stopa osnovnog kapitala znatno iznad prosjeka EU-a.

Grafikon 3.2.1.: **Odabrani grafikoni: Bugarska**



Izvor: AMECO, Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.2.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Bugarska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**2.0**	**0.9**	**0.5**	**-0.6**	**-1.6**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-0.8 (1)	-4.0 (2)	1.9	0.0	-0.5	-1.2	-3.0
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-37.2 (3)**	**-20.9 (4)**	**-30.2**	**-26.1**	**-18.4**	**-13.7**	**-13.3**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				40.2	47.9	49.8		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**20.4**	**19.9**	**16.4**	**26.9**	**25.5**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.1	9.0	3.6	12.3	7.8
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**4.6**	**7.1**	**3.8**	**4.6**	**-1.6**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				0.0	2.9	0.8	1.0	-3.5
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**15.1**	**15.7**	**12.2**	**10.6**	**9.2**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				2.7	-0.7	5.0	3.1	-1.1
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**90.7**	**92.5**	**84.4**	**80.0**	**75.2**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**5.6**	**3.6**	**4.4**	**7.1**	**6.0**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		78.6 (6)	28.5 (7)	23.0	24.4	24.9	24,1	25,5
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		105.3 (6)	52.0 (7)	67,7	68,1	59,5	55,9	49,7
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**3.9**	**5.2**	**2.5 p**	**0.9**	**0.5**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-0.5 (8)		6,0	4,6	8,7	9,3	5,3
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**20.0**	**24.5**	**23.9**	**22.5**	**23.6**
Saldo opće države (% BDP-a)				2,1	-3,8	-3,9	-3,4	-2,8
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**5.2**	**10.6**	**9.5**	**2.6**	
Povrat na kapital (%)				11,2	4,9	8,8		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		18,4	22,0	22,0		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				6.5e	5.9e	4.8p	4,3	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**6.2**	**5.8**	**5.5**	**5.5**	**5.2**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		4.9 (10)		5.2	6.1	5.3	5.2	5.2
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**4.5**	**0.9**	**0.6**	**0.6**	**1.7**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-2.1**	**-1.2**	**-1.0**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-8.3**	**1.3**	**-0.1**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.3. ČEŠKA

U Češkoj i dalje zabrinjavaju troškovna konkurentnost i kretanje cijena stambenih nekretnina, što su bili razlozi za zabrinutost i prije pandemije bolesti COVID-19. Očekuje se da će nominalni jedinični troškovi rada ponovno rasti, uz aprecijaciju realne efektivne tečajne stope u tijeku i vrlo visoku temeljnu inflaciju u odnosu na usporediva gospodarstva u europodručju. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, a procjenjuje se da su cijene stambenih nekretnina precijenjene.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Češku. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Češku bilo korisno ispitati nove slabosti i njihove implikacije.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 2,5 % u 2022. i 0,1 % u 2023. Inflacija je trenutačno vrlo visoka u usporedbi s trgovinskim partnerima Češke u europodručju, uz restriktivnu monetarnu politiku. Povećala se na 17,8 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je glavna stopa monetarne politike porasla na 7 %. Temeljna inflacija procijenjena je na 13,7 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Češku uočeno je da su 2021. dva pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to rast nominalnih jediničnih troškova rada i rast realnih cijena stambenih nekretnina. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanja **vanjske održivosti** i dalje su ograničena. Nakon sedam godina suficita, saldo tekućeg računa zabilježio je deficit od 0,8 % BDP-a u 2021., potaknut smanjenim viškom robe uslijed povećanja uvoza i većim troškovima energije. Predviđa se povećanje deficita, uz podatke prikupljene u tekućoj godini koji upućuju na daljnje smanjenje robne bilance. Međutim, blago negativno neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) dodatno se poboljšalo, ali predviđa se da će se u budućnosti neznatno pogoršati. NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza pozitivan je i velik.

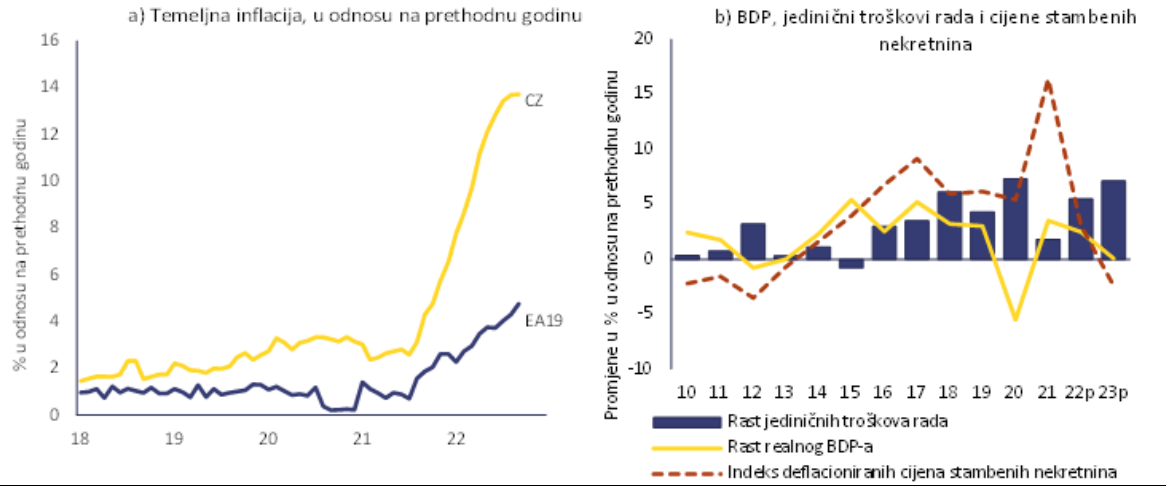
- I dalje su prisutni problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** koji su postojali i prije pandemije bolesti COVID-19. Nominalni jedinični troškovi rada posljednjih su godina u znatnom porastu uslijed napetosti na tržištu rada. Nakon privremenog ublažavanja 2021., predviđa se da će rast jediničnih troškova rada ponovno biti visok 2022. i 2023. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u aprecirala je 2021., a 2022. porast je i dalje u tijeku. Razlika u inflaciji i jačanje nominalne efektivne tečajne stope u odnosu na europodručje pridonijeli su tom povećanju.

- Vrlo visok rast **cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 8,5 % u 2020. na 19,7 % u 2021., a ovaj tempo rasta među najbržima je u EU-u. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina povećao se na 23,1 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Procijenjeno je da su cijene stambenih nekretnina 2021. bile precijenjene za 25 %. Zabilježeno je i znatno povećanje hipotekarnih kredita 2021., uključujući nove kredite u očekivanju pooštravanja monetarne politike. Taj je trend preokrenut 2020. nakon uvođenja strogih makrobonitetnih mjera i znatnog povećanja hipotekarnih stopa. Udio duga kućanstava u BDP-u ostao je uglavnom nepromijenjen, odnosno ispod referentnih vrijednosti.

- Rizici povezani s **državnim dugom** i dalje su relativno niski. Udio državnog duga u BDP-u i dalje je relativno nizak, iako se 2021. povećao na 42 %, a predviđa se da će se nastaviti blago povećavati. Državni deficit smanjio se na 5,1 % u 2021. i predviđa se da će se nastaviti poboljšavati u budućnosti. Nadalje, rizici za dugoročnu fiskalnu održivost visoki su zbog starenja stanovništva.

- **Bankarski sektor** stabilan je i otporan. Banke su dobro kapitalizirane i njihova je profitabilnost visoka. Udio neprihodonosnih kredita i dalje je nizak. Znatno povećanje kamatnih stopa može smanjiti relativno visok obujam kreditiranja i pridonijeti određenoj korekciji cijena stambenih nekretnina.

Grafikon 3.3.1.:**Odabrani grafikoni: Češka**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.3.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Češka**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.9**	**0.5**	**-1.0**	**-3.5**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.8 (1)	-2.9 (2)	0.3	2.0	-0.8	-4.1	-5.4
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-64.0 (3)**	**6.5 (4)**	**-19.8**	**-16.3**	**-15.6**	**-17.1**	**-15.8**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				30.2	37.3	36.4		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**14.5**	**18.7**	**13.9**	**15.2**	**15.0**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				4.3	7.3	1.8	5.5	7.1
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**:5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**8.7**	**5.6**	**5.0**	**8.7**	**7.5**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				0.3	0.7	3.9	3.9	-0.3
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**4.8**	**8.1**	**-1.1**	**-1.6**	**-2.4**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-1.0	2.4	-4.5	0.7	0.1
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**78.6**	**81.7**	**78.8**	**74.9**	**69.4**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**1.4**	**0.6**	**2.9**	**5.9**	**5.6**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		62.8 (6)	46.3 (7)	31.5	33.9	34.4	34,1	33,7
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		88.5 (6)	63.1 (7)	47,1	47,8	44,4	40,8	35,7
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**6.2**	**5.4**	**16.4**	**3.8**	**-4.4**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		25.3 (8)		9,2	8,5	19,7	15,1	2,8
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**30.0**	**37.7**	**42.0**	**42.9**	**44.2**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,3	-5,8	-5,1	-4,3	-4,1
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**4.6**	**4.8**	**7.9**	**0.2**	
Povrat na kapital (%)				13,9	6,7	10,6		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		18,2	20,3	19,8		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.7e	1.9e	1.7p	1,4	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**2.4**	**2.3**	**2.5**	**2.7**	**2.9**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		2.7 (10)		2.0	2.6	2.8	2.7	3.3
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**1.7**	**0.5**	**0.0**	**-1.7**	**-0.9**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.1**	**-0.4**	**0.1**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-4.9**	**0.1**	**1.5**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.4. DANSKA

Rast cijena stambenih nekretnina i privatni dug visoki su u Danskoj, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Suficit tekućeg računa je znatan. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, uz procijenjenu umjerenu precijenjenost cijena stambenih nekretnina. Udjeli duga kućanstava i nefinancijskih poduzeća u BDP-u visoki su i iznad bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima, no smanjuju se.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Dansku. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Dansku.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 3,0 % u 2022. i 0 % u 2023. Unatoč znatnom pooštravanju monetarne politike, inflacija je visoka. Povećala se na 11,1 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 5,2 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Dansku uočeno je da su 2021. tri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to saldo tekućeg računa, rast realnih cijena stambenih nekretnina i dug privatnog sektora. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanja **vanjskog sektora** povezana su s vrlo visokim suficitom tekućeg računa, koji se 2021. povećao na 9 % BDP-a. Predviđa se da će se suficit 2022. smanjiti, ali će i dalje ostati znatno iznad gornjeg praga PMN-a kako bude jačala bilanca usluga. Akumulirani suficiti doveli su do visokog neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP-a) koje je 2021. dosegnulo 77 % BDP-a, iako se predviđa njegovo smanjenje u budućnosti. Visoki NIIP generira pozitivan neto primarni dohodak, koji podupire veliki suficit tekućeg računa.

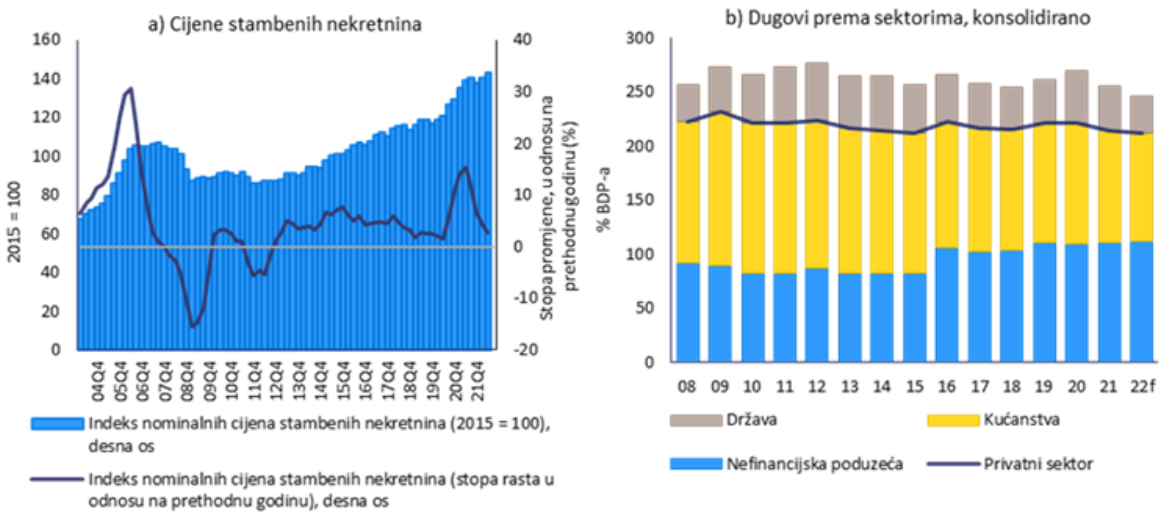
- Pitanja **troškovne konkurentnosti** i dalje su ograničena. Nominalni jedinični troškovi rada povećali su se 2021. i predviđa se da će se još više povećati 2022. i 2023. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se smanjila. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine smanjivala se do kolovoza 2022.

- **Dug nefinancijskih poduzeća** visok je i umjereno se povećao na 110,4 % BDP-a u 2021. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. Kreditni tokovi nefinancijskih poduzeća u postotku BDP-a visoki su, ali su se smanjili u drugom tromjesečju 2022.

- Udio **duga kućanstava** u BDP-u i dalje je najviši u EU-u, iznad bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima. Međutim, smanjio se 2021. i nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022., uz neto kreditne tokove koji su i dalje umjereni. I dalje se očekuje da će nominalni BDP pridonijeti razduživanju 2022. Razina neprihodonosnih kredita u sektoru kućanstava i dalje je niska. Otprilike polovina hipotekarnih kredita ima promjenjive kamatne stope ili fiksne na razdoblje do pet godina.

- Vrlo visok **rast cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 5,1 %. na 11,7 % u 2021., a ovaj tempo rasta među najbržima je u EU-u. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina usporio se na 2,8 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 20 %.

Grafikon 3.4.1.: **Odabrani grafikoni: Danska**



Izvor: Eurostat, ESB i službe Europske komisije.

Tablica 3.4.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Danska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**7.9**	**7.9**	**8.5**	**7.9**	**7.7**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		1.1 (1)	2.7 (2)	8.5	7.9	9.0	6.7	7.4
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-91.7 (3)**	**19.9 (4)**	**77.7**	**70.0**	**77.0**	**71.7**	**80.6**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				29.0	32.6	32.1		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**3.4**	**6.7**	**6.1**	**8.9**	**8.6**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				1.9	3.5	0.6	4.6	3.2
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**-0.2**	**0.9**	**-1.1**	**-4.9**	**-8.7**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.8	1.5	-0.9	-5.5	-2.5
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**1.7**	**10.6**	**6.5**	**8.7**	**9.3**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				2.3	6.6	-2.3	1.5	1.0
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**221.2**	**221.3**	**214.7**	**212.2**	**206.9**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**10.5**	**5.0**	**12.3**	**10.4**	**13.6**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		69.7 (6)	93.7 (7)	110.6	111.9	104.3	100,5	97,8
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		96.2 (6)	99.6 (7)	110,6	109,4	110,4	111,7	109,1
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**1.4**	**4.7**	**9.5**	**-6.3**	**-1.6**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		20.0 (8)		2,4	5,1	11,7	1,1	-0,7
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**33.7**	**42.2**	**36.6**	**33.7**	**32.8**
Saldo opće države (% BDP-a)				4,1	0,2	3,6	1,8	0,5
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**13.4**	**5.6**	**11.7**	**0.3**	
Povrat na kapital (%)				8,7	4,5	8,2		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		18,0	19,1	18,7		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.9e	1.9e	1.8p	1,5	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.3 b**	**5.2**	**5.2**	**5.1**	**5.0**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		4.7 (10)		5.0	5.6	5.1	4.5	5.5
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**1.6 b**	**1.1 b**	**1.4**	**3.0**	**2.6**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-0.4**	**-0.3**	**0.0**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-2.1**	**-0.8**	**0.3**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.5. NJEMAČKA

Velik suficit tekućeg računa u Njemačkoj nedavno se znatno smanjio zbog pogoršanja uvjeta trgovanja uzrokovanog negativnim vanjskim šokom. Do početka 2022. rast nominalnih cijena stambenih nekretnina bio je među najvišima u EU-u, a procjenjuje se da su cijene stambenih nekretnina precijenjene. Temeljna inflacija i povećanja plaća u Njemačkoj mogli bi olakšati ponovnu uspostavu ravnoteže u europodručju.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Njemačkoj postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Njemačku bilo korisno ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 1,6 % u 2022. i –0,6 % u 2023. Iako niža nego u većini država europodručja, inflacija je u listopadu bila visoka i u porastu, a iznosila je 11,6 % u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok je temeljna inflacija procijenjena na 5,1 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Njemačku uočeno je da su 2021. tri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to saldo tekućeg računa, rast realnih cijena stambenih nekretnina i državni dug. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

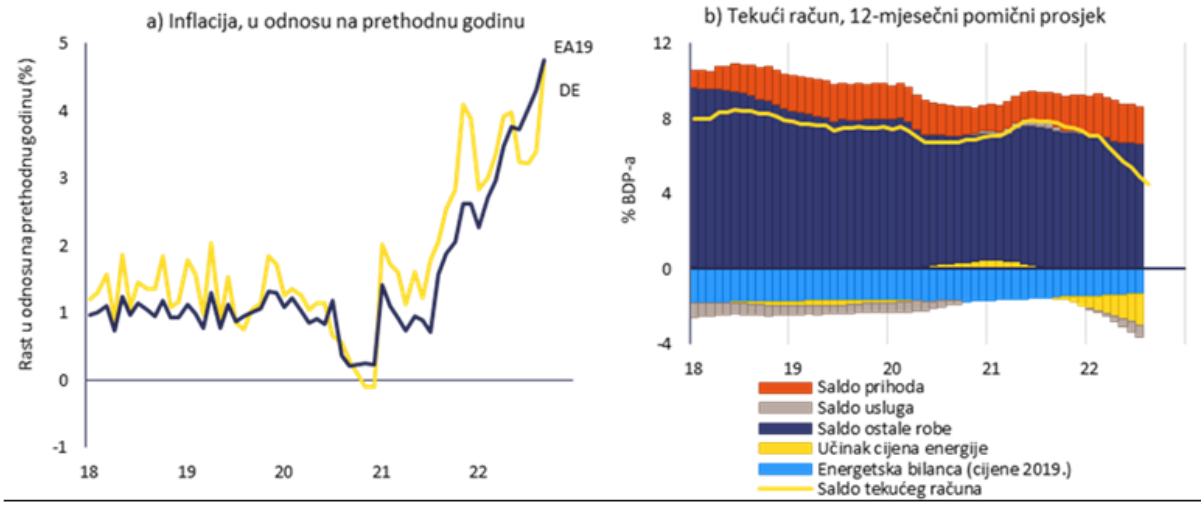
- **Suficit tekućeg računa** blago se povećao na 7,4 % BDP-a u 2021., što je povezano sa smanjenim privatnim i javnim ulaganjima unatoč povoljnim uvjetima financiranja. Suficit tekućeg računa na putu je prema smanjenju na znatno ispod 6 % BDP-a u 2022., prvi put od 2010. To smanjenje odražava naglo povećanje cijena energije i povezano pogoršanje uvjeta trgovanja, relativno otpornu domaću potražnju i rast zaliha. Predviđa se da će se suficit ponovno povećati 2023., ali i ostati znatno ispod 6 % BDP-a.

- Kretanja u pogledu **troškovne konkurentnosti** mogla bi olakšati ponovnu uspostavu ravnoteže u europodručju. Unatoč napetostima na tržištu rada, rast nominalnih jediničnih troškova rada i dalje je slab, ali predviđa se da će se povećati 2022. i 2023. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2022. zabilježila je smanjenje.

- Rast **cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se sa 7,8 %. na 11,5 % u 2021., a ovaj tempo rasta među najbržima je u EU-u. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina dodatno se ubrzao te je u drugom tromjesečju 2022. dosegnuo 10,2 % u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, uz uglavnom nepromijenjen omjer cijena i dohotka. Procijenjeno je da su cijene stambenih nekretnina 2021. bile precijenjene za 21 %.

- Rizici povezani s **državnim dugom** i dalje su ograničeni. Udio državnog duga u BDP-u premašio je indikativni prag iz tablice rezultata od 60 % BDP-a i porastao na 68,6 % u 2021. Predviđa se da će se u budućnosti smanjiti, a rizici za fiskalnu održivost u dugoročnom razdoblju smatraju se umjerenima. Fiskalni deficit smanjio se na 3,7 % BDP-a u 2021., što predstavlja manji deficit od prosjeka europodručja. Predviđa se da će se 2022. nastaviti smanjivati, ali će se povećati 2023.

Grafikon 3.5.1.: **Odabrani grafikoni: Njemačka**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.5.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Njemačka**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**7.8**	**7.5**	**7.3**	**6.0**	**5.2**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		1.9 (1)	2.9 (2)	7.6	7.0	7.4	3.7	4.6
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-83.3 (3)**	**25.1 (4)**	**58.5**	**64.1**	**70.7**	**76.8**	**76.4**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				51.0	54.9	54.6		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**8.1 p**	**10.3 p**	**7.4 p**	**8.3**	**11.0**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.3 p	3.4 p	0.6 p	4.1	6.0
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**2.0**	**2.4**	**0.5**	**-2.3**	**-5.5**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.5	1.4	0.8	-4.3	-2.0
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**-1.2**	**0.9**	**-5.9**	**-7.0**	**-7.3**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-1.9	2.1	-3.6	-2.4	-1.7
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**112.7 p**	**121.2 p**	**120.4 p**	**120.2**	**111.3**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**6.4 p**	**6.4 p**	**5.7 p**	**7.7**	**5.2**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		52.8 (6)	65.9 (7)	53.4	57.0	56.7	56,1	55,2
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		76.9 (6)	80.6 (7)	59,3	64,2	63,7	64,1	56,1
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**4.4**	**7.1**	**8.2 p**	**4.6**	**-0.9**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		20.5 (8)		5,8	7,8	11.5 p	8,2	2,2
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**58.9**	**68.0**	**68.6**	**67.4**	**66.3**
Saldo opće države (% BDP-a)				1,5	-4,3	-3,7	-2,3	-3,1
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**7.3**	**11.4**	**7.2**	**9.7**	
Povrat na kapital (%)				2,1	2,2	4,0		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		15,5	16,0	15,7		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.2e	1.2e	1.1p	1,0	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**3.3**	**3.3 b**	**3.4 b**	**3.5**	**3.4**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		3.3 (10)		3.0	3.7 b	3.6	3.1	3.5
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**1.3**	**0.3 b**	**1.2**	**1.5**	**1.9**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-0.5**	**-0.4 b**	**-0.2**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-1.3**	**0.8 b**	**0.3**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.6. ESTONIJA

U Estoniji raste zabrinutost u pogledu troškovne konkurentnosti. Očekuje se rast nominalnih jediničnih troškova rada, a temeljna inflacija visoka je u odnosu na usporediva gospodarstva u europodručju. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, uslijed procijenjene umjerene precijenjenosti cijena stambenih nekretnina.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Estoniju. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Estoniju bilo korisno ispitati nove slabosti i njihove implikacije.

Predviđa se rast realnog BDP-a za –0,1 % u 2022. i 0,7 % u 2023. Inflacija je visoka, čak i u usporedbi s trgovinskim partnerima Estonije iz europodručja. Smanjila se na 22,4 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 12,5 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Estoniju uočeno je da je 2021. pet pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina, rast obveza financijskog sektora, promjena stope aktivnosti i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanja **vanjske održivosti** i dalje su ograničena. Iako je 2021. saldo tekućeg računa zabilježio deficit od 1,8 % BDP-a, predviđa se da će 2022. prijeći u blagi suficit i dodatno se poboljšati u budućnosti. Državni deficit smanjio se na 2,4 % BDP-a u 2021. i predviđa se da će 2022. ostati uglavnom nepromijenjen, ali će se početi povećavati 2023. Neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) negativno je, ali se poboljšalo 2021. Nakon privremenog pogoršanja 2022. predviđa se da će se nastaviti poboljšavati 2023. Budući da akumulirana izravna strana ulaganja predstavljaju većinu obveza, NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza pozitivan je i visok.

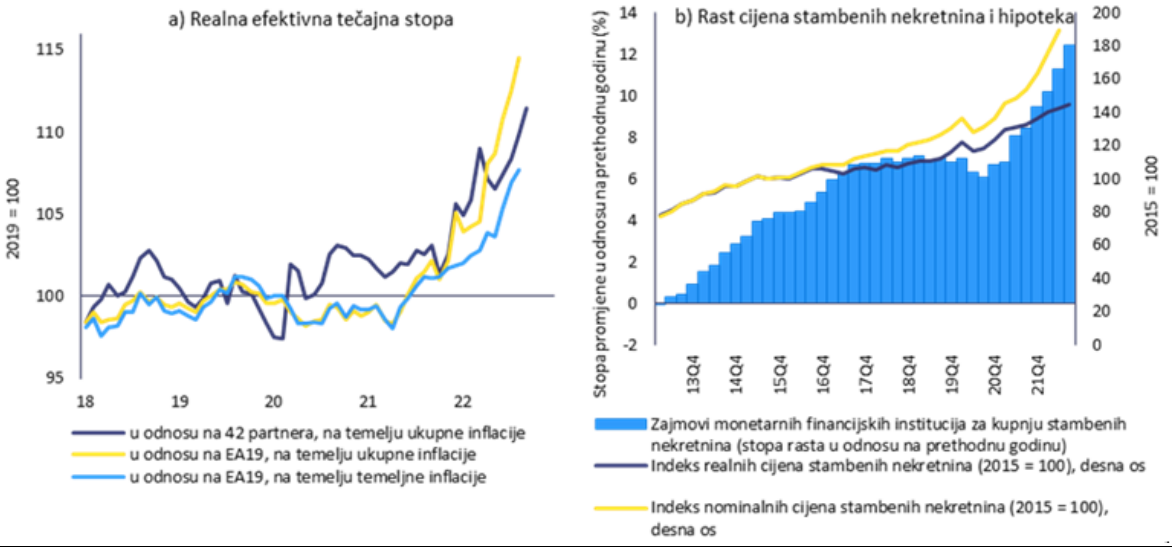
- Sve više zabrinjava **troškovna konkurentnost**. Nominalni jedinični troškovi rada povećali su se 2021. i predviđa se da će se 2022. i 2023. znatno povećati u kontekstu visokih povećanja nominalnih plaća u Estoniji koja nisu u skladu s produktivnošću. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u aprecirala je 2021., a još snažniji porast u tijeku je 2022.

- Visok **rast cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se sa 6 % u 2020. na 15,1 % u 2021., što je jedan od najbržih tempa rasta u EU-u u posljednjim tromjesečjima, te je dosegnuo 27,4 % u drugom tromjesečju 2022. Jedan od najviših omjera cijena i dohotka u EU-u izaziva zabrinutost u pogledu pristupačnosti. Procijenjeno je da su cijene stambenih nekretnina 2021. bile precijenjene za 7 %.

- Udio **duga kućanstava** u BDP-u blizu je referentne vrijednosti zasnovane na temeljnim pokazateljima i ispod bonitetnog praga. Neto kreditni tokovi prema kućanstvima bili su umjereni do 2021. i iznosili su oko 2 % BDP-a. Iako su se neto kreditni tokovi 2022. povećali na gotovo 4 % BDP-a, udio duga u BDP-u nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022.

- **Stopa nezaposlenosti** smanjila se na 6,2 % u 2021. i predviđa se da će se neznatno smanjiti 2022., ali i povećati 2023. Stopa aktivnosti smanjila se 2021., što i dalje odražava ograničenja povezana s pandemijom; očekuje se da će ponovno rasti u budućnosti. Iako se smanjila, nezaposlenost mladih i dalje je visoka.

Grafikon 3.6.1.: **Odabrani grafikoni: Estonija**



Izvor: Eurostat, ESB (bilančne stavke) i službe Europske komisije.

Tablica 3.6.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Estonija**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**1.8**	**0.8**	**-0.1**	**-0.8**	**-0.2**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-0.6 (1)	-2.6 (2)	2.4	-1.0	-1.8	0.4	0.7
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-61.6 (3)**	**-14.3 (4)**	**-22.6**	**-21.9**	**-13.0**	**-18.4**	**-14.2**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				31.0	41.5	39.9		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**15.8**	**15.7**	**10.7**	**19.5**	**25.2**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				4.7	3.9	1.8	12.9	8.8
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**6.1**	**5.3**	**1.9**	**0.0**	**-3.5**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				0.0	0.7	1.2	-2.1	-2.9
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**1.7**	**16.4**	**17.8**	**19.4**	**16.0**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				2.6	4.8	7.8	1.2	-1.1
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**98.9**	**101.4**	**95.3**	**91.3**	**81.5**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**3.4**	**3.0**	**6.5**	**7.8**	**3.9**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		87.8 (6)	38.2 (7)	38.6	40.7	37.8	37,3	37,5
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		111.8 (6)	61.0 (7)	60,3	60,7	57,5	54,0	44,0
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**4.4**	**7.0**	**10.4**	**1.3**	**-0.6**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		6.9 (8)		7,0	6,0	15,1	20,8	7,0
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**8.5**	**18.5**	**17.6**	**18.7**	**19.3**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,1	-5,5	-2,4	-2,3	-3,7
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**11.6**	**17.9**	**17.5**	**1.5**	
Povrat na kapital (%)				8,3	7,4	9,5		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		25,7	27,0	23,3		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.6e	1.6e	1.1p	1,0	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.2**	**5.6**	**5.9**	**6.4**	**6.3**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		6.2 (10)		4.5	6.9	6.2	6.1	6.6
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**1.3**	**0.4**	**-0.2**	**4.8**	**2.0**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.3**	**-0.8**	**0.3**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-2.4**	**6.2**	**4.7**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.7. IRSKA

U Irskoj su udjeli vanjskog i državnog duga te duga nefinancijskih poduzeća i kućanstava u BDP-u visoki, ali se i dalje značajno smanjuju. Stoga se problemi povezani s tim čimbenicima i dalje čine ograničenima. Na udjele duga u Irskoj utječe prisutnost multinacionalnih poduzeća. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzava se, a cjenovna pristupačnost stambenih nekretnina predstavlja problem.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i zaključila da u Irskoj više ne postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Irsku.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 7,9 % u 2022. i 3,2 % u 2023. Inflacija je visoka. Povećala se na 9,6 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 5,1 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Irsku uočeno je da su 2021. četiri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to saldo tekućeg računa, neto stanje međunarodnih ulaganja, dug privatnog sektora i rast obveza financijskog sektora. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Zabrinutost u pogledu **vanjske održivosti** značajno se smanjila posljednjih godina. Snažno povećanje u vanjskom sektoru uglavnom se može pripisati djelatnosti velikih multinacionalnih poduzeća. Tekući račun zabilježio je visok suficit od 14,2 % BDP-a u 2021., a predviđa se daljnje povećanje 2022. Suficit tekućeg računa, ispravljen zbog učinka multinacionalnih poduzeća, i 2021. ostao je visok. Neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) poboljšalo se na –145,5 % BDP-a u 2021. Predviđa se kontinuirano poboljšanje NIIP-a tijekom sljedeće dvije godine.

- **Dug nefinancijskih poduzeća** visok je, ali bilježi smanjenje. Umjereno se smanjio na 138 % BDP-a, odnosno 252 % izmijenjenog bruto nacionalnog dohotka (BND-a) 2021. Udio duga nefinancijskih poduzeća smanjio se u prvoj polovini 2022., ali postoje čimbenici rizika povezani s makroekonomskim okruženjem. I dalje je iznad temeljnih i bonitetnih pragova, iako se visokim udjelom prekograničnog kreditiranja unutar grupe u dugu poduzeća smanjuju rizici. Udio kredita poduzećima iskazanih u stranoj valuti (12 %) jedan je od najviših među državama europodručja, ali povezan je s prisutnošću multinacionalnih poduzeća. Udio **duga kućanstava** u BDP-u relativno je nizak i u opadanju. Ispod je referentnih vrijednosti, ali je prikazani irski BDP veći od stvarnoga zbog aktivnosti multinacionalnih poduzeća. Kao udio bruto domaćeg dohotka kućanstava, dug kućanstava znatno se smanjio, ali je i dalje blizu 100 %. Udio hipotekarnih kredita s promjenjivom kamatnom stopom relativno je nizak, a 2021. iznosio je 20 %.

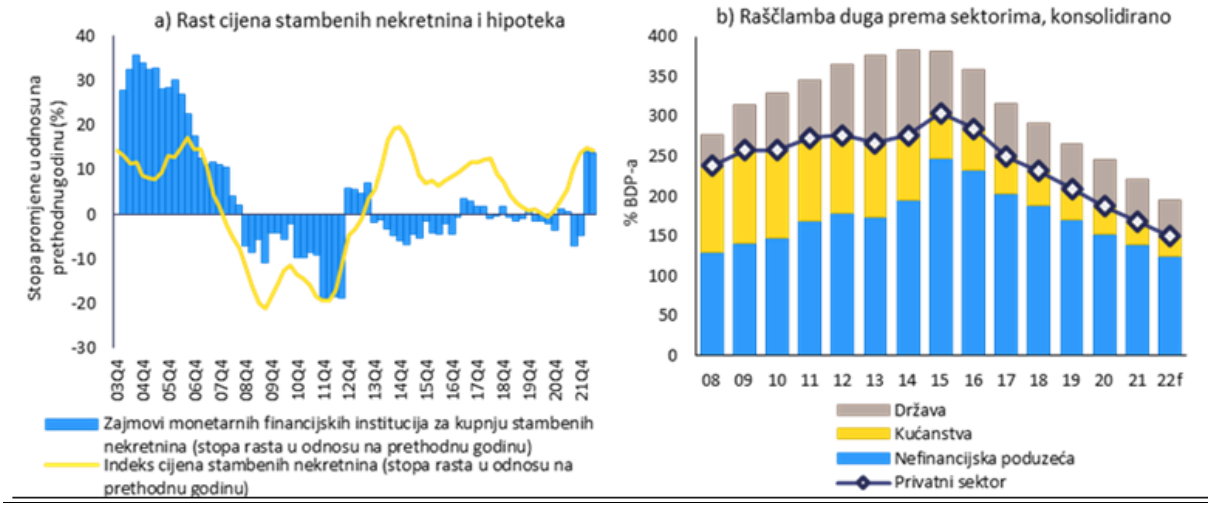
- Sve je izraženija zabrinutost povezana s kretanjem **cijena stambenih nekretnina**. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 0,3 % na 8,3 % u 2021. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina iznosio je 14,4 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Jedan od najviših omjera cijena i dohotka u EU-u izaziva zabrinutost u pogledu pristupačnosti. Mjerenje vrijednosnog jaza službi Komisije ne upućuje na moguću precijenjenost.

- **Bankarski sektor** općenito je stabilan. Banke su dobro kapitalizirane, a profitabilnost se povećala 2021., iako je i dalje niska u odnosu na usporedive europske države. Neprihodonosni krediti nastavili su se smanjivati, iako je izloženost kreditima s lošom naplatom (krediti u 2. fazi), posebno nefinancijskih poduzeća, i dalje relativno visoka. Irski nebankarski financijski sektor vrlo je velik, ali je tek neznatno povezan s domaćim gospodarstvom.

- **Rizici povezani s udjelom državnog duga** u BDP-u prilično su niski. Udio državnog duga u BDP-u smanjio se na 55,4 % u 2021., a predviđa se da će se nastaviti znatno smanjivati 2022. S druge strane, u odnosu na BND državni dug i dalje je visok, a iznosi otprilike 100 %. Predviđa se

da će državni saldo 2022. prijeći u blagi suficit te da će se nastaviti poboljšavati. Rizici za fiskalnu održivost u dugoročnom razdoblju umjereni su.

Grafikon 3.7.1.: **Odabrani grafikoni: Irska**



Izvor: Eurostat, ESB (bilančne stavke) i službe Europske komisije.

Tablica 3.7.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Irska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-4.7**	**-7.2**	**-4.2**	**8.5**	**16.9**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		4.3 (1)	-4.9 (2)	-19.8	-6.8	14.2	18.2	18.3
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-159.0 (3)**	**17.0 (4)**	**-193.4**	**-177.0**	**-145.5**	**-121.4**	**-93.7**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-282.6	-294.4	-335.1		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**-3.9**	**-6.3**	**-7.9**	**-10.0**	**-1.7**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				1.3	-5.1	-4.2	-1.0	3.6
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**-1.4**	**-1.2**	**-2.6**	**-6.1**	**-7.2**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-2.7	0.3	-0.1	-6.3	-0.9
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**73.1**	**51.5**	**39.9**	**47.3**	**41.3**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				9.7	23.2	-4.0	6.8	1.9
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**209.3 p**	**187.3 p**	**168.1 p**	**149.4**	**144.0**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**-9.6 p**	**-3.6 p**	**2.6 p**	**7.2**	**13.2**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		74.6 (6)	44.9 (7)	38.6p	34.4p	29.7p	24,6	22,9
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		112.8 (6)	42.0 (7)	170,7	153,9	138,4	124,8	121,1
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**0.5**	**-0.5**	**4.2**	**5.5**	**0.4**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-11.5 (8)		2,3	0,3	8,3	12,5	12,7
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**57.0**	**58.4**	**55.4**	**44.7**	**41.2**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,5	-5,0	-1,7	0,2	0,8
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**16.5%**			**15.4 p**	**7.4 p**	**18.8 p**	**2.1**	
Povrat na kapital (%)				3,7	-2,2	4,5		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		22,3	22,3	22,2		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				3.4e	3.4e	2.4p	2,0	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.8**	**5.6**	**5.7**	**5.5**	**5.1**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		5.1 (10)		5.0	5.9	6.2	4.4	4.8
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.6**	**-1.8**	**1.8**	**1.6**	**3.5**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-2.6**	**-1.6**	**-0.3**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-4.3**	**1.4**	**0.7**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.8. GRČKA

U Grčkoj i dalje postoje razlozi za zabrinutost u pogledu udjela državnog i vanjskog duga u BDP-u, iako su se ti udjeli nastavili smanjivati nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19. Deficit tekućeg računa nastavio se povećavati i predviđa se da će ostati visok. I dalje zabrinjava bankarski sektor koji je opterećen visokom, iako znatno smanjenom, razinom neprihodonosnih kredita. Nedostaci na tržištu rada i dalje postoje, unatoč znatnim poboljšanjima.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Grčkoj postoje prekomjerne makroekonomske neravnoteže. Ove godine, Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Grčku bilo korisno ispitati postojanost prekomjernih neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 6 % u 2022. i 1 % u 2023. Inflacija je visoka. Smanjila se na 9,8 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 6,9 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Grčku uočeno je da je 2021. šest pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to saldo tekućeg računa, neto stanje međunarodnih ulaganja, rast realnih cijena stambenih nekretnina, državni dug, promjena nezaposlenosti i promjena stope aktivnosti. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- **Vanjska održivost** i dalje je razlog za zabrinutost. Deficit tekućeg računa povećao se na 6,8 % BDP-a u 2021. Očekuje se da će dobra turistička sezona poboljšati bilancu usluga te djelomično, ali ne u potpunosti, neutralizirati pogoršanje bilance trgovine robom, uključujući energetske proizvode. Predviđa se da će se deficit tekućeg računa povećati 2022. i ostati znatno iznad razine prije pandemije. NIIP je i dalje velik i negativan te iznosi –171,9 % BDP-a u 2021., što je nešto manje nego 2020. te se predviđa da će se nastaviti poboljšavati. Državni dug koji se produžuje pod povoljnim uvjetima i s dugoročnim dospijećima čini velik udio u obvezama NIIP-a.

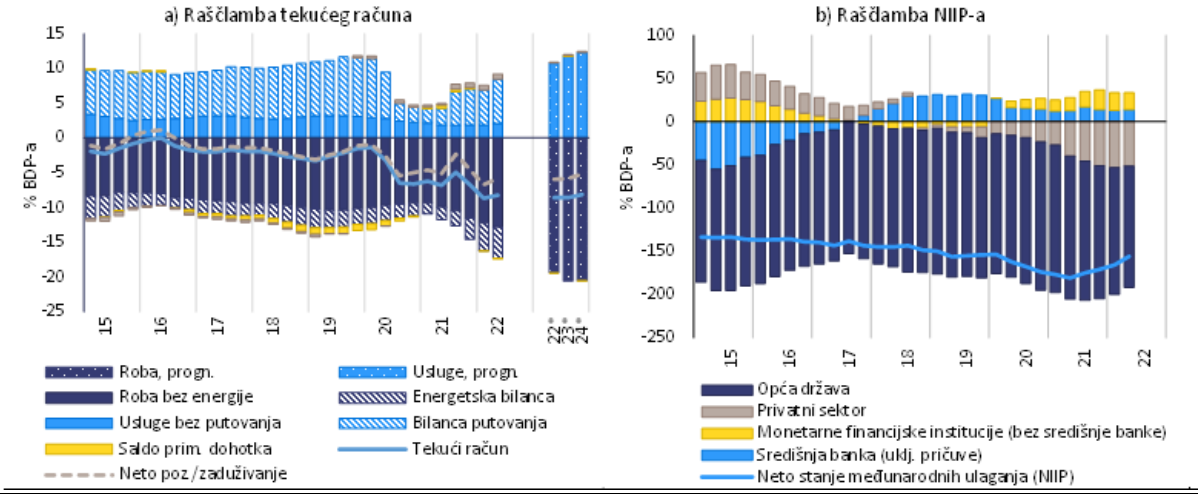
- I dalje postoji zabrinutost zbog udjela **duga kućanstava i nefinancijskih poduzeća** u BDP-u. Oba su iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti, ali u opadanju. Udio duga kućanstava i nefinancijskih poduzeća smanjio se u prvoj polovini 2022. Više od polovine hipotekarnih kredita ima promjenjive kamatne stope.

- **Državni dug** vrlo je visok. Udio državnog duga u BDP-u među najvišima je u EU-u, iako se 2021. smanjio za 12 postotnih bodova na 194,5 % BDP-a, a predviđa se da će se 2022. dodatno smanjiti ispod razine iz 2019. te da će se nastaviti smanjivati 2023. Državni deficit i dalje je visok, iako se 2021. smanjio na 7,5 %, a predviđa se da će se nastaviti smanjivati. Budući da grčki dug uglavnom drže službeni davatelji kredita, povoljnim kamatnim stopama tih kredita osigurava se kratkoročno i srednjoročno ograničavanje rashoda za kamate. Osim toga, Grčka i dalje ima značajne gotovinske pričuve kojima se omogućuje učinkovito upravljanje likvidnošću i smanjuju rizici obnavljanja. Raspon prinosa na državne obveznice povećao se, ali se sada stabilizirao po stopi višoj od prosjeka europodručja. Rizici za fiskalnu održivost visoki su u kratkoročnom i srednjoročnom razdoblju, ali su u dugoročnom razdoblju umjereni.

- I dalje postoji zabrinutost u pogledu **bankarskog sektora**. Opterećen je visokom, iako znatno smanjenom razinom neprihodonosnih kredita. Povezani rizici prisutni su u gospodarstvu jer je dio naslijeđenog privatnog duga povezanog s neprihodonosnim kreditima u bilancama financijskih institucija izvan bankarskog sektora. Tijekom protekle godine neto stvaranje novih neprihodonosnih kredita i dalje je bilo ograničeno, ali su krediti s lošom naplatom (krediti u 2. fazi) i udio restrukturiranih kredita iznad prosjeka europodručja. Profitabilnost je 2021. postala izrazito negativna, a omjer redovnog osnovnog kapitala i dalje je među najnižima u EU-u. Rast cijena stambenih nekretnina i dalje je visok, iako je bio umjeren početkom 2022.

- Nedostaci na **tržištu rada** i dalje izazivaju zabrinutost, unatoč znatnim poboljšanjima. Stopa nezaposlenosti znatno se smanjila, ali je 2021. iznosila 14,7 % te je i dalje među najvišima u EU-u. Očekuje se da će se 2022. nastaviti smanjivati, ali će 2023. ostati uglavnom nepromijenjena. Stopa aktivnosti relativno je niska, iako se povećala 2021. Stope nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti smanjile su se, ali su i dalje najviše u EU-u.

Grafikon 3.8.1.:**Odabrani grafikoni: Grčka**



Izvor: Službe Europske komisije.

Tablica 3.8.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Grčka**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-2.1**	**-3.7**	**-5.0**	**-6.9**	**-7.1**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-1.1 (1)	-2.6 (2)	-1.5	-6.6	-6.8	-7.3	-7.4
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-45.7 (3)**	**-47.6 (4)**	**-154.1**	**-173.8**	**-171.9**	**-147.3**	**-143.8**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-133.5	-155.1	-150.2		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**-1.1**	**6.2 p**	**4.0 p**	**5.3**	**1.4**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				0.0	7.2 p	-3.1 p	1.3	3.3
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**:5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**0.5**	**0.4**	**-3.1**	**-5.0**	**-9.9**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-2.1	0.4	-1.4	-3.9	-5.0
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**3.2**	**-10.7**	**9.6**	**13.3**	**6.7**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				0.7	-19.7	20.1	8.5	1.2
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**110.3**	**124.9 p**	**120.7 p**	**107.6**	**102.0**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**-1.0**	**5.1 p**	**-0.1 p**	**3.1**	**4.0**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		33.8 (6)	21.6 (7)	55.9	59.5	55.2	47,3	43,9
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		62.7 (6)	47.0 (7)	54,4	65,4	65,5	60,3	58,1
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**7.2 e**	**5.7 e**	**6.4 e**	**-0.9**	**-1.5**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		5.0 (8)		7,2	4,5	7,5	6,0	2,1
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**180.6**	**206.3**	**194.5**	**171.1**	**161.9**
Saldo opće države (% BDP-a)				1,1	-9,9	-7,5	-4,1	-1,8
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**11.6**	**27.5**	**14.3**	**1.9**	
Povrat na kapital (%)				0,7	-7,9	-20,1		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		16,2	15,0	13,6		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				35.5e	26.5e	8.6p	6,8	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**19.8**	**18.4**	**16.7**	**15.0**	**13.3**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		8.8 (10)		17.9	17.6	14.7	12.6	12.6
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.3**	**-2.9**	**-0.8**	**-0.7**	**1.3**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-4.1**	**-3.8**	**-3.3**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-10.7**	**-6.5**	**-5.7**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.9. ŠPANJOLSKA

U Španjolskoj i dalje zabrinjavaju udjeli duga kućanstava i nefinancijskih poduzeća te državnog i vanjskog duga u BDP-u, iako su se nastavili smanjivati nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19, uz značajan pad vanjskog i privatnog duga u kontekstu snažnog rasta nominalnog BDP-a. Udio državnog duga u BDP-u vrlo je visok, a fiskalni je deficit znatan, unatoč blagom poboljšanju. Iako je i dalje visoka, stopa nezaposlenosti već je ispod razina prije krize i očekuje se da će ostati stabilna sljedeće godine.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Španjolskoj postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Španjolsku bilo korisno ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 4,5 % u 2022. i 1 % u 2023. Inflacija je visoka. Smanjila se na 7,3 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 4,8 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Španjolsku uočeno je da je 2021. šest pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to neto stanje međunarodnih ulaganja, udio na izvoznom tržištu, rast nominalnih jediničnih troškova rada, dug privatnog sektora, državni dug i promjena nezaposlenosti. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Unatoč određenim poboljšanjima i dalje postoji zabrinutost u pogledu **vanjske održivosti**. Negativno neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) znatno se poboljšalo, na –71,5 % BDP-a u 2021., uglavnom zbog snažnih pozitivnih učinaka vrednovanja i visokog rasta nominalnog BDP-a. Očekuje se da će se NIIP nastaviti poboljšavati, iako sporijim tempom. Poboljšanje je uglavnom bilo povezano s NIIP-om koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza, koji je prešao s –52,1 % na –39,7 % BDP-a. Saldo tekućeg računa i dalje bilježi mali suficit, 2021. iznosio je 1,2 % BDP-a, ali predviđa se da će se blago smanjiti. Očekuje se da će dobra turistička sezona 2022. poboljšati bilancu usluga i djelomično neutralizirati pogoršanje bilance trgovine robom, uključujući energetske proizvode.

- Neka pitanja povezana s **troškovnom konkurentnošću** i dalje su ograničena. Nominalni jedinični troškovi rada blago su se povećali 2021. i predviđa se da će se dodatno povećati s porastom temeljne inflacije. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. zabilježila je neznatno povećanje. Međutim, do kolovoza 2022. smanjila se u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

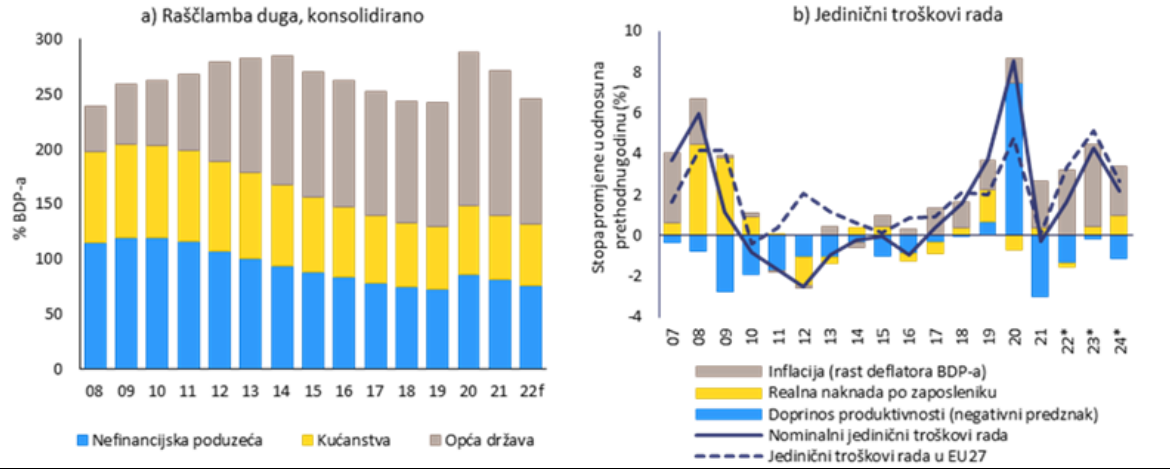
- I dalje postoji zabrinutost oko **udjela duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u, iako se taj udio smanjuje. Umjereno se smanjio na 80 % u 2021. i nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022., ali postoje čimbenici rizika povezani s makroekonomskim okruženjem. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti te je 8 postotnih bodova veći nego 2019. Udio **duga kućanstava** u BDP-u i dalje je iznad, ali blizu bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima te se ponovno smanjuje.

- I dalje veoma zabrinjava pitanje **državnog duga**. Državni dug blago se smanjio 2021., dosegnuvši 118,3 % BDP-a, a predviđa se da će se ponovno smanjiti 2022. i 2023. Državni deficit i dalje je visok, iako se 2021. smanjio na 6,9 %. Predviđa se da će se dodatno smanjiti 2022. i 2023. Rizici za fiskalnu održivost visoki su u srednjoročnom i umjereni u dugoročnom razdoblju, među ostalim i zbog troškova povezanih sa starenjem stanovništva.

- Nedostaci na **tržištu rada** i dalje su razlog za zabrinutost, unatoč znatnim poboljšanjima. Stopa nezaposlenosti znatno se smanjila tijekom proteklog desetljeća te je 2021. iznosila 14,8 %, ali je i dalje među najvišima u EU-u, posebno u pogledu nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti. Predviđa se da će se 2022. smanjiti, ali da će nakon toga ostati uglavnom

nepromijenjena. Unatoč nedavnom naglom padu, stope nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti i dalje su među najvišima u EU-u. Otpornost tržišta rada ima koristi od reformi poduzetih u okviru plana za oporavak i otpornost, čime se podupire tržište rada u kontekstu pogoršanja izgleda za gospodarstvo.

Grafikon 3.9.1.: **Odabrani grafikoni: Španjolska**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.9.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Španjolska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	*2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**2.3**	**1.5**	**1.2**	**0.8**	**0.9**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.9 (1)	-1.6 (2)	2.1	0.6	1.0	0.9	0.8
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-58.0 (3)**	**-18.8 (4)**	**-73.7**	**-85.7**	**-71.5**	**-60.2**	**-54.9**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-46.1	-52.1	-39.7		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**5.7**	**14.3 p**	**12.3 p**	**9.8**	**6.0**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.7	8.6 p	-0.3 p	1.4	4.8
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**1.7**	**1.1**	**-0.5**	**-3.2**	**-6.4**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.7	0.7	0.5	-4.3	-2.7
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**2.3**	**-7.2**	**-10.5**	**0.9**	**2.1**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-0.9	-10.5	2.0	12.8	0.0
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**129.3**	**148.1 p**	**139.1 p**	**131.8**	**129.4**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**1.5**	**4.7 p**	**2.5 p**	**3.2**	**7.2**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		40.8 (6)	46.6 (7)	56.8	62.7	58.4	56,5	55,2
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		57.4 (6)	56.6 (7)	72,5	85,4	80,7	75,3	74,2
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**4.1**	**2.2**	**1.5**	**-2.3**	**-2.7**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		11.5 (8)		5,2	2,2	3,7	6,0	0,8
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**98.2**	**120.4**	**118.3**	**114.0**	**112.5**
Saldo opće države (% BDP-a)				-3,1	-10,1	-6,9	-4,6	-4,3
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**1.6**	**9.8**	**6.6**	**2.5**	
Povrat na kapital (%)				6,7	-3,5	10,2		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		12,5	13,2	13,3		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				3.1e	2.8e	2.9p	2,7	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**15.5**	**15.0**	**14.8 d**	**14.3**	**13.4**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		11.8 (10)		14.1	15.5	14.8 d	12.7	12.7
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**-0.4**	**-1.7**	**0.0 d**	**-0.5**	**1.8**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-4.2**	**-2.7**	**-0.2 d**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-11.9**	**-0.3**	**0.5 d**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.10. FRANCUSKA

U Francuskoj i dalje zabrinjava troškovna konkurentnost i visok udio državnog duga u BDP-u. Osim toga, visok privatni dug zahtijeva pomno praćenje. Temeljna inflacija niža je nego u mnogim drugim državama europodručja. Ipak, pitanja vanjske održivosti i konkurentnosti i dalje zahtijevaju pomno praćenje. Udio državnog duga u BDP-u i državni deficit i dalje su visoki, iako se smanjuju. Dug nefinancijskih poduzeća smanjuje se nakon naglog povećanja tijekom pandemije.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Francuskoj postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Francusku bilo korisno ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 2,6 % u 2022. i 0,4 % u 2023. Inflacija je visoka, iako niža nego u većini država europodručja. Povećala se na 7,1 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 4,1 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Francusku uočeno je da su 2021. tri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to promjena udjela na izvoznom tržištu, dug privatnog sektora i državni dug. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanja **vanjske održivosti** zahtijevaju pomno praćenje. Tekući račun prešao je u blagi suficit od 0,4 % BDP-a u 2021. i vratio se na razine zabilježene prije pandemije. Za 2022. i 2023. predviđa se deficit. NIIP se 2021. nastavio pogoršavati te je pao na –32,1 % BDP-a, potaknut negativnim saldom tekućeg računa i učincima vrednovanja. Predviđa se da će se poboljšati u budućnosti.

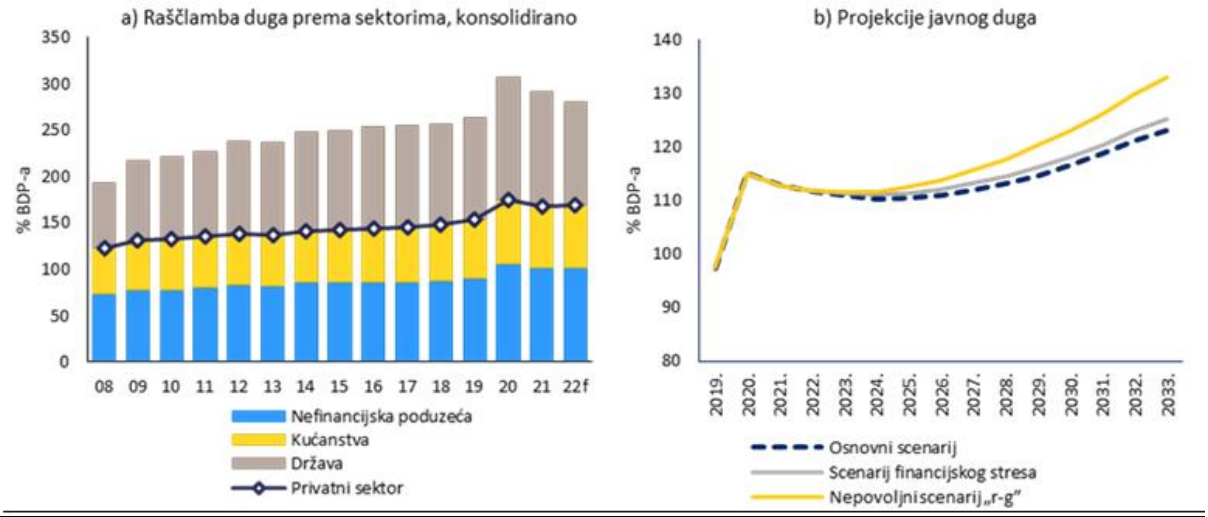
- I dalje su aktualni problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** koji su postojali i prije pandemije bolesti COVID-19. Nominalni jedinični troškovi rada povećali su se 2021. i predviđa se da će se u budućnosti još više povećati u kontekstu niže temeljne inflacije nego u većini drugih država europodručja. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se smanjila. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine smanjivala se do kolovoza 2022.

- Unatoč smanjenju na 101 % u 2021., udio **duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u i dalje je visok. Udio duga nefinancijskih poduzeća nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti te je za 10 postotnih bodova veći nego 2019. Zaduženost poduzeća popraćena je visokim i sve većim zaštitnim slojevima likvidnosti poduzeća, čime se ublažavaju rizici.

- Sve je više razloga za zabrinutost povezanih s kretanjem **cijena stambenih nekretnina**. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 5,2 % na 6,3 % u 2021. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina povećao se na 7,1 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 20 %. Udio **duga kućanstava** u BDP-u iznad je bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima, a kreditni tokovi prema kućanstvima visoki su. Međutim, rizici su ublaženi visokim udjelom kredita s fiksnim kamatnim stopama, razboritim standardima kreditiranja i mjerama makrobonitetne politike.

- **Državni dug** predstavlja velik problem. Već visok udio državnog duga u BDP-u, koji premašuje prag iz tablice rezultata, blago se smanjio 2021. na 112,8 % BDP-a te se predviđa da će tijekom razdoblja obuhvaćenog predviđanjem ostati uglavnom stabilan, odnosno iznad razine iz 2019. Državni deficit i dalje je visok, iako se 2021. smanjio na 6,5 %, a predviđa se da će se nastaviti smanjivati 2022. Rizici za fiskalnu održivost i dalje su visoki u srednjoročnom i umjereni u dugoročnom razdoblju.

Grafikon 3.10.1.: **Odabrani grafikoni: Francuska**



Scenarij nepovoljnog odnosa „rasta – kamatne stope" pretpostavlja manje povoljan učinak grude snijega nego u osnovnom scenariju (tj. razlika između tržišnih kamatnih stopa i rasta nominalnog BDP-a trajno je 1 postotni bod viša). U scenariju „financijskog stresa", država se privremeno 2023. (godinu dana) suočava s višim tržišnim kamatnim stopama (tj. pretpostavlja se da će se tržišne kamatne stope privremeno povećati za 1 postotni bod 2023.).
Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.10.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Francuska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-0.4**	**-0.7**	**-0.3**	**-0.9**	**-0.4**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.3 (1)	-1.7 (2)	0.5	-1.8	0.4	-1.4	-0.1
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-75.8 (3)**	**9.4 (4)**	**-24.6**	**-30.7**	**-32.1**	**-27.6**	**-27.5**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-35.2	-41.3	-37.2		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**0.9 p**	**5.0 p**	**4.6 p**	**8.5**	**7.6**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				-0.7 p	4.8 p	0.5 p	3.0	4.0
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**:5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**1.6**	**2.7**	**-0.4**	**-5.9**	**-9.2**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.4	1.5	-0.5	-6.8	-2.2
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**-0.7**	**-8.5**	**-11.4**	**-5.2**	**-5.1**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-1.0	-6.9	-1.1	3.7	0.4
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**153.1 p**	**175.0 p**	**167.8 p**	**168.4**	**158.2**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**8.4 p**	**13.5 p**	**6.5 p**	**9.2**	**7.3**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		49.1 (6)	58.6 (7)	62.2	68.6	66.7p	67,4	67,0
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		54.2 (6)	72.5 (7)	90,9	106,4		101,0	91,2
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**2.5**	**4.1**	**4.7**	**2.5**	**-0.5**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		19.6 (8)		3,3	5,2	6,3	5,2	1,2
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**97.4**	**115.0**	**112.8**	**111.7**	**110.8**
Saldo opće države (% BDP-a)				-3,1	-9,0	-6,5	-5,0	-5,3
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**6.0 b**	**11.3**	**7.3 p**	**4.3**	
Povrat na kapital (%)				6,0	4,1	7,1		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		15,2	16,0	16,2		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				2.5e	2.2e	1.9p	1,8	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**8.9**	**8.5**	**8.1 d**	**7.9**	**7.9**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		8.1 (10)		8.4	8.0	7.9 d	7.7	8.1
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.3**	**-0.4**	**0.2 d**	**1.3**	**2.4**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-0.8**	**-1.0**	**-0.2 d**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-5.3**	**-2.0**	**-3.1 d**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.
Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.11. HRVATSKA

U Hrvatskoj udjeli državnog, privatnog i vanjskog duga u BDP-u i dalje se smanjuju, a povezani rizici čine se ograničenima. Udio državnog duga u BDP-u i dalje je visok, ali fiskalni deficit se smanjuje. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzava se, ali mjerenje vrijednosnog jaza ne upućuje na moguću precijenjenost stambenih nekretnina.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i zaključila da u Hrvatskoj više ne postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Hrvatsku.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 6 % u 2022. i 1 % u 2023. Inflacija je visoka i očekuje se da će 2022. i 2023. ostati iznad prosjeka europodručja. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine iznosila je 12,6 % u rujnu, a temeljna inflacija iznosila je 9,8 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Hrvatsku uočeno je da su 2021. dva pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to neto stanje međunarodnih ulaganja i državni dug. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Problemi **vanjske održivosti** znatno su se smanjili. Tekući račun prešao je u suficit od 3,1 % BDP-a u 2021. Predviđa se da će se umjereno negativno neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP-a) od –35,1 % BDP-a u 2021. nastaviti poboljšavati 2022. NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza postao je pozitivan 2021. i iznosio je 12 % BDP-a.

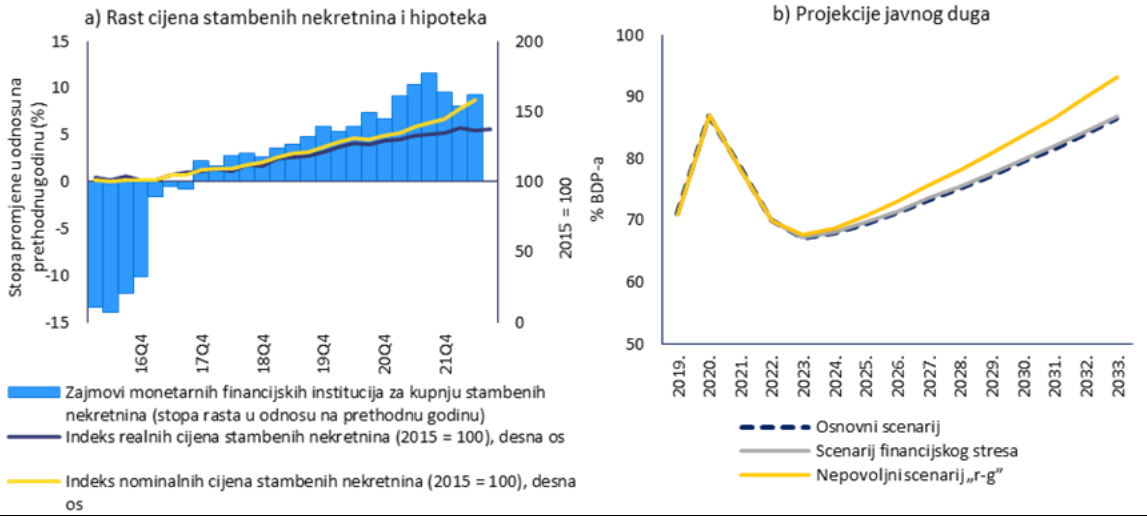
- Problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** čine se ograničenima. Visoka inflacija predstavlja rizik, iako indeksacija plaća nije raširena. Nominalni jedinični troškovi rada smanjili su se 2021., ali predviđa se da će se znatno povećati 2022. i 2023. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se povećala. Do kolovoza 2022. zabilježena je blaga deprecijacija u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

- Udio **duga kućanstava** u BDP-u iznad je referentne vrijednosti zasnovane na temeljnim pokazateljima, ali znatno ispod bonitetnog praga. Neto kreditni tokovi prema kućanstvima bili su umjereni 2021. i 2022. Udio duga kućanstava u BDP-u nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022. Udio stambenih kredita s promjenjivom kamatnom stopom relativno je nizak.

- Sve je izraženija zabrinutost povezana s **kretanjem cijena stambenih nekretnina**. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina 2021. usporio se na 7,3 %, ali se u drugom tromjesečju 2022. povećao na 13,6 % u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Mjerenje vrijednosnog jaza ne upućuje na moguću precijenjenost. **Bankarski sektor** dobro je kapitaliziran i njegova je profitabilnost visoka, ali karakterizira ga i udio neprihodonosnih kredita koji je i dalje relativno visok, iako se smanjuje. Krediti s lošom naplatom (krediti u 2. fazi) znatno su se povećali od početka pandemije i otada se nisu znatno smanjili.

- Rizici povezani s državnim dugom nisu zanemarivi. Udio **državnog duga** u BDP-u smanjio se na 78,4 % u 2021., što je i dalje iznad praga iz tablice rezultata od 60 %. Predviđa se da će se 2022. dodatno smanjiti i pasti ispod razine iz 2019. Raspon prinosa na državne obveznice smanjio se, ali i dalje je iznad prosjeka europodručja. Rizik deviznog tečaja povezan s državnim dugom eliminirat će se uvođenjem eura od 1. siječnja 2023. Državni deficit smanjio se na 2,6 % BDP-a u 2021. i predviđa se da će se dodatno smanjiti 2022. Rizici za fiskalnu održivost umjereni su u kratkoročnom i dugoročnom razdoblju.

Grafikon 3.11.1.: **Odabrani grafikoni: Hrvatska**



Scenarij nepovoljnog odnosa „rasta – kamatne stope" pretpostavlja manje povoljan učinak grude snijega nego u osnovnom scenariju (tj. razlika između tržišnih kamatnih stopa i rasta nominalnog BDP-a trajno je 1 postotni bod viša). U scenariju „financijskog stresa", država se privremeno 2023. (godinu dana) suočava s višim tržišnim kamatnim stopama (tj. pretpostavlja se da će se tržišne kamatne stope privremeno povećati za 1 postotni bod 2023.).
Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.11.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Hrvatska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022*	*2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**2.6**	**1.3**	**1.8**	**0.9**	**0.9**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-0.2 (1)	-4.0 (2)	2.8	-0.5	3.1	0.2	-0.6
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-46.7 (3)**	**-18.5 (4)**	**-47.0**	**-48.1**	**-35.1**	**-33.3**	**-26.0**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				1.2	3.0	12.0		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**2.8**	**13.7 p**	**6.4 p**	**12.4**	**8.8**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				0.0	9.8 p	-3.1 p	3.9	5.9
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**:5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**1.5**	**0.5**	**-1.5**	**-4.7**	**-7.5**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.5	-0.5	0.5	-4.6	-3.6
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**22.0**	**-1.3**	**7.9**	**27.8**	**25.2**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				4.2	-16.1	19.1	21.2	-0.9
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**88.3**	**98.0 p**	**88.5 p**	**80.5**	**79.4**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**1.1**	**1.3 p**	**3.0 p**	**2.8**	**4.4**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		54.6 (6)	18.3 (7)	34.1	38.0	34.7	32,0	33,1
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		65.2 (6)	39.3 (7)	54,2	60,0	53,8	48,5	46,3
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**7.8**	**7.3**	**4.5**	**0.8**	**-0.5**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-3.4 (8)		9,0	7,7	7,3	9,8	4,2
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**71.0**	**87.0**	**78.4**	**70.0**	**67.2**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,2	-7,3	-2,6	-1,6	-2,4
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**6.8**	**7.3**	**11.7**	**0.7**	
Povrat na kapital (%)				9,1	4,7	7,7		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		21,7	22,7	23,8		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				5.2e	5.3e	4.2p	3,7	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**8.8**	**7.5**	**7.2**	**7.1**	**6.7**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		7.4 (10)		6.6	7.5	7.6	6.3	6.3
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.9**	**0.7**	**2.4**	**2.6**	**2.3**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-4.2**	**-2.5**	**-0.6**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-14.7**	**-6.3**	**-1.8**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.
Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.12. ITALIJA

U Italiji i dalje zabrinjava visok udio državnog duga u BDP-u. Nedostaci na tržištu rada mogli bi ponovno postati izraženi. Unatoč poboljšanjima u bankarskom sektoru rizik povezan sa sustavom povratnih informacija povećava se zbog makroekonomskog konteksta i zahtijeva pomno praćenje.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Italiji postoje prekomjerne makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Italiju bilo korisno ispitati postojanost prekomjernih neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 3,8 % u 2022. i 0,3 % u 2023. Inflacija je visoka. Povećala se na 12,8 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 4,5 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Italiju uočeno je da su 2021. tri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to promjena udjela na izvoznom tržištu, državni dug i promjena stope aktivnosti. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** čine se ograničenima. Nominalni jedinični troškovi rada ostali su nepromijenjeni 2021., ali predviđa se da će se povećati u budućnosti. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. zabilježila je neznatno smanjenje. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine nastavila se smanjivati do kolovoza 2022. S druge strane, rast produktivnosti desetljećima zaostaje za usporedivim državama EU-a.

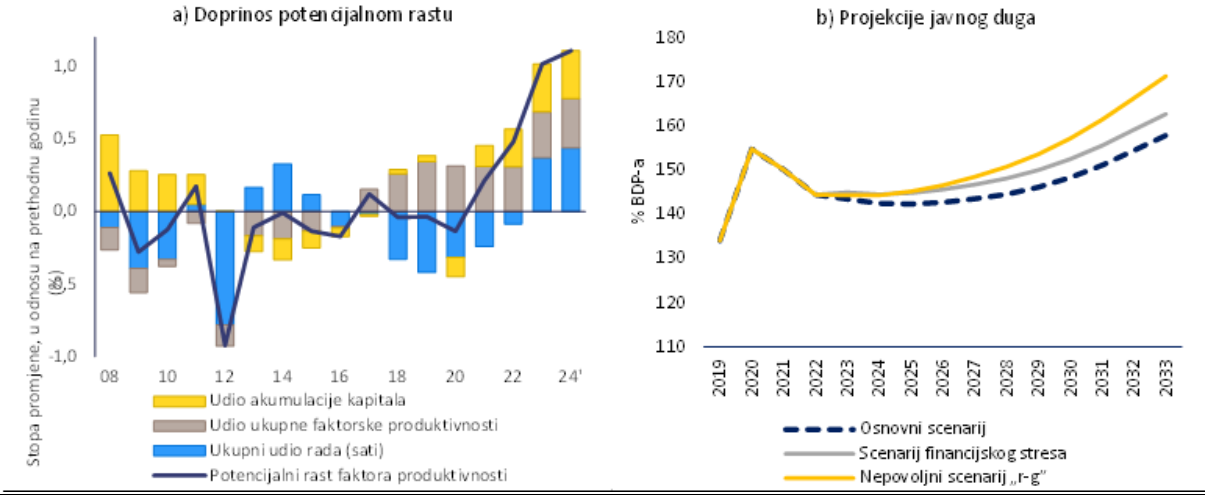
- Udio **duga kućanstava** u BDP-u i dalje je blizu referentnih vrijednosti, a neto kreditni tok prema kućanstvima ostao je umjeren 2021. i 2022. Udio duga kućanstava u BDP-u ostao je uglavnom stabilan u prvoj polovini 2022. Udio kredita s promjenjivom kamatnom stopom relativno je nizak.

- **Državni dug** i dalje je visok unatoč smanjenju njegova udjela u BDP-u na 150,3 % u 2021. Iako se predviđa da će se udio duga u BDP-u nastaviti smanjivati, očekuje se da će ostati znatno iznad razine iz 2019. Državni deficit i dalje je visok, iako se 2021. smanjio na 7,2 %, a predviđa se da će se nastaviti smanjivati. Raspon prinosa na državne obveznice znatno je odstupao od prosjeka europodručja, čime se povećavaju troškovi financiranja, iako se to događa prilično postupno s obzirom na produljeno prosječno dospijeće nepodmirenog duga. Rizici za fiskalnu održivost visoki su u srednjoročnom razdoblju, dok predviđenim smanjenjem troškova povezanih sa starenjem stanovništva rizik postaje umjeren u dugoročnom razdoblju.

- Posljednjih godina došlo je do znatnih poboljšanja u **bankarskom sektoru**. Nastavio se smanjivati udio neprihodonosnih kredita koji je 2021. dosegnuo oko 3,5 %. Iako je taj udio tek neznatno iznad prosjeka europodručja, krediti s lošom naplatom (krediti u 2. fazi) povećali su se od 2020. Značajna veza između banke i države te povezanost s određenim slabostima sektora poduzeća mogu povećati rizik povezan sa sustavom povratnih informacija.

- Nedostaci na **tržištu rada** i dalje izazivaju zabrinutost. Stopa nezaposlenosti 2021. povećala se na 9,5 % te je i dalje relativno visoka, iako ispod praga od 10 %. Predviđa se da će se 2022. smanjiti, ali i da će se ponovno povećati 2023. Stopa aktivnosti vrlo je niska, posebno za žene, unatoč tome što se 2021. povećala. Stope nezaposlenosti mladih i dugotrajne nezaposlenosti i dalje su među najvišima u EU-u.

Grafikon 3.12.1.: **Odabrani grafikoni: Italija**



Scenarij nepovoljnog odnosa „rasta – kamatne stope" pretpostavlja manje povoljan učinak grude snijega nego u osnovnom scenariju (tj. razlika između tržišnih kamatnih stopa i rasta nominalnog BDP-a trajno je 1 postotni bod viša). U scenariju „financijskog stresa", država se privremeno 2023. (godinu dana) suočava s višim tržišnim kamatnim stopama (tj. pretpostavlja se da će se tržišne kamatne stope privremeno povećati za 1 postotni bod 2023.).
Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.12.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Italija**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**2.9**	**3.3**	**3.4**	**2.6**	**1.2**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		1.6 (1)	0.2 (2)	3.3	3.9	3.1	0.8	-0.2
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-65.8 (3)**	**14.7 (4)**	**-1.2**	**1.4**	**8.1**	**7.2**	**7.4**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-0.1	1.2	6.4		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**3.2**	**6.6**	**4.6**	**6.1**	**5.3**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				1.3	3.2	0.0	2.8	2.4
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**0.2**	**0.6**	**-1.8**	**-5.7**	**-9.4**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-2.2	0.9	-0.5	-6.1	-3.2
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**-2.4**	**-2.9**	**-6.2**	**0.8**	**1.1**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-1.4	-2.8	-0.8	6.7	-0.4
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**106.0**	**118.5**	**113.5**	**109.7**	**106.4**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**0.3**	**4.0**	**3.3**	**4.0**	**4.5**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		43.8 (6)	39.0 (7)	41.1	44.9	43.4	42,6	42,5
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		77.7 (6)	58.4 (7)	64,9	73,6	70,1	67,1	63,9
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**-0.7**	**1.8**	**0.9**	**-2.2**	**-3.5**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-8.4 (8)		-0,1	1,9	2,6	4,9	1,6
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**134.1**	**154.9**	**150.3**	**144.6**	**143.6**
Saldo opće države (% BDP-a)				-1,5	-9,5	-7,2	-5,1	-3,6
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**4.7**	**7.3**	**6.2**	**0.9**	
Povrat na kapital (%)				4,9	1,0	5,7		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		13,9	15,5	15,1		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				6.7e	4.5e	3.5p	3,0	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**10.6**	**9.9**	**9.6**	**9.0**	**8.8**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		9.6 (10)		9.9	9.3	9.5	8.3	8.7
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.9**	**-1.8**	**-1.1**	**0.8**	**2.4**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.2**	**-1.8**	**-1.1**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-8.5**	**-4.8**	**-2.5**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.
Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.13. CIPAR

U Cipru i dalje postoje razlozi za zabrinutost u pogledu udjela duga kućanstava i nefinancijskih poduzeća te državnog i vanjskog duga u BDP-u, iako su se ti udjeli nastavili smanjivati nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19. Unatoč poboljšanjima, udjeli duga nefinancijskih poduzeća i kućanstava u BDP-u i dalje su među najvišima u EU-u. Veliki deficit tekućeg računa smanjio se, ali predviđa se da će se ponovno povećati uslijed pogoršanja vanjskog okruženja. Bankarski sektor pokazao se otpornim, iako i dalje postoje rizici, uključujući rizike povezane s neprihodonosnim kreditima.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Cipru postoje prekomjerne makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Cipar bilo korisno ispitati postojanost prekomjernih neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 5,6 % u 2022. i 1 % u 2023. Inflacija je visoka. Smanjila se na 8,6 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 5,9 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Cipar uočeno je da su 2021. četiri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to saldo tekućeg računa, neto stanje međunarodnih ulaganja, dug privatnog sektora i državni dug. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- **Vanjska održivost** i dalje je razlog za zabrinutost. Deficit tekućeg računa i dalje je velik unatoč smanjenju na 6,8 % BDP-a u 2021. Poboljšanje je bilo potaknuto djelomičnim oporavkom bilance putovanja, čime je više nego neutralizirano pogoršanje bilance trgovine energetskim proizvodima. Negativan doprinos proizašao je iz pogoršanja bilance primarnog dohotka. Deficit tekućeg računa ne pogoduje održavanju neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP-a) na razboritim razinama te se predviđa da će se 2022. povećati prije nego što se ponovno smanji, iako će ostati velik. Iako je NIIP ostao značajan i negativan i iznosio je –117,8 % BDP-a 2021., u velikoj mjeri odražava aktivnosti subjekata posebne namjene s navodno ograničenim poveznicama s domaćim gospodarstvom. Predviđa se da će se NIIP nastaviti smanjivati.

- Problemi **troškovne konkurentnosti** ograničeni su. Nominalni jedinični troškovi rada blago su se smanjili 2021., ali predviđa se određeno povećanje s obzirom na visoku temeljnu inflaciju. Došlo je do djelomične indeksacije plaća u skladu s inflacijom. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se smanjila. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine smanjivala se do kolovoza 2022.

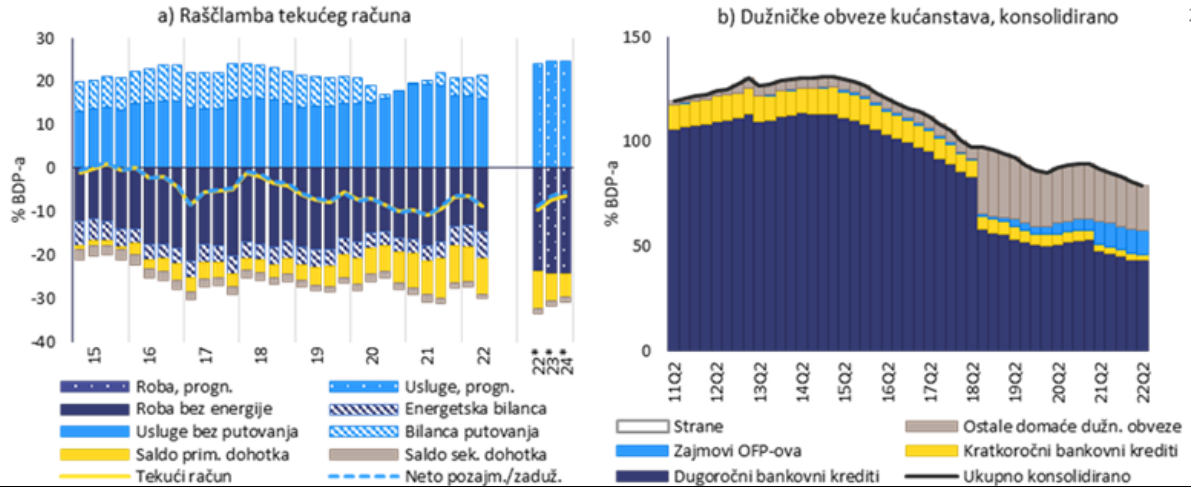
- Udio **duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u i dalje je među najvišima u EU-u, iako se smanjuje. Nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022., ali je i dalje iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. Visokim udjelom inozemnog duga nefinancijskih brodovlasničkih subjekata posebne namjene i visokim zaštitnim slojevima likvidnosti ublažavaju se rizici. Bankovni neprihodonosni krediti poduzećima i dalje su visoki, a postoje i neprihodonosni krediti koje drže društva koja kupuju kredite. Udio duga kućanstava u BDP-u isto je među najvišima u EU-u te iznad procijenjenog bonitetnog praga. Međutim, taj se udio smanjio 2021. i nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022. Dio duga kućanstava u obliku je neprihodonosnih kredita koje drže banke ili društva koja kupuju kredite. Opetovanim odgodama ovrha narušava se disciplina plaćanja. Više kamatne stope vjerojatno će opteretiti sposobnost otplate duga nefinancijskih poduzeća i kućanstava jer prevladava dug s promjenjivom kamatnom stopom.

- I dalje postoji zabrinutost oko udjela **državnog duga** u BDP-u. Udio državnog duga smanjio se na 101 % BDP-a u 2021. te se predviđa da će se 2022. dodatno smanjiti ispod razine iz 2019. Raspon prinosa na državne obveznice obično je veći nego kod drugih država članica europodručja. Predviđa se da će fiskalni saldo 2022. prijeći u suficit, a očekuje se da će

predviđeni primarni suficiti održati državne bruto potrebe za financiranjem na relativno niskim razinama. Nadalje, Cipar ima značajne gotovinske pričuve. Rizici za fiskalnu održivost umjereni su u srednjoročnom i dugoročnom razdoblju.

- **Bankarski sektor** pokazao se otpornim, usprkos preostalim izazovima. Razina neprihodonosnih kredita 2021. dodatno se smanjila na oko 5,6 % zbog prodaje imovine, dok je 2022. ostala stabilna. Utjecaj pandemije vidljiv je u povećanom udjelu kredita s povećanim rizikom. Omjer kredita u 2. fazi i udio restrukturiranih kredita znatno su iznad prosjeka europodručja. Međutim, nakon ukidanja moratorija neispunjavanje obveza plaćanja zasad je ograničeno. Iako je stopa osnovnog kapitala blizu prosjeka EU-a, povrat na kapital jedan je od najnižih u EU-u te je 2021. postao tek neznatno pozitivan. Očekuje se da će se višim kamatnim stopama povećati neto kamatni prihod banaka s obzirom na značajan iznos gotovine banaka i prevladavanje kredita s promjenjivom kamatnom stopom. Međutim, kvaliteta imovine mogla bi se pogoršati istiskivanjem bilanci privatnog sektora.

Grafikon 3.13.1.: **Odabrani grafikoni: Cipar**



Izvor: Eurostat, Comext i službe Europske komisije.

Tablica 3.13.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Cipar**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-4.9**	**-6.5**	**-7.5**	**-8.8**	**-7.9**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-2.0 (1)	-1.3 (2)	-5.6	-10.1	-6.8	-9.7	-7.3
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-59.4 (3)**	**-40.1 (4)**	**-115.4**	**-134.5**	**-117.8**	**-104.8**	**-108.0**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-155.3	-111.4	-76.4		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**5.2**	**6.9**	**4.1 p**	**2.2**	**5.9**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				2.7	2.9	-1.4 p	0.7	6.6
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**0.0**	**0.1**	**-2.4**	**-5.8**	**-8.8**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-2.2	0.5	-0.8	-5.8	-2.9
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**25.3**	**38.9**	**24.9**	**25.1**	**19.5**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				5.3	13.6	-2.7	3.9	-1.2
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**265.5**	**269.8**	**248.4 p**	**228.2**	**213.0**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**-0.5**	**-1.2**	**4.3 p**	**3.4**	**-0.4**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		45.6 (6)	93.1 (7)	86.2	89.4	83.0	77,4	74,5
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		81.2 (6)	137.2 (7)	179,3	180,4	165,4	150,8	138,5
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**3.4**	**0.7**	**-4.3**	**-5.5**	**-4.0**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-13.7 (8)		3,7	-0,2	-3,4	0,9	3,3
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**90.4**	**113.5**	**101.0**	**89.6**	**84.0**
Saldo opće države (% BDP-a)				1,3	-5,8	-1,7	1,1	1,1
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**7.5**	**-7.1**	**-0.8**	**-0.2**	
Povrat na kapital (%)				3,5	-3,3	0,6		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		17,4	17,6	17,6		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				18.1e	11.0e	5.6p	5,6	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**8.9**	**7.7**	**7.4**	**7.4**	**7.3**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		8.9 (10)		7.1	7.6	7.5	7.2	7.2
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**2.6**	**1.9**	**1.7**	**-0.9**	**0.1**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-3.7**	**-2.4**	**-0.1**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-12.5**	**-6.5**	**-3.1**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.14. LATVIJA

U Latviji problemi povezani s troškovnom konkurentnošću i kretanjem cijena stambenih nekretnina koji su postojali i prije pandemije bolesti COVID-19 sve više zabrinjavaju. Očekuje se da će nominalni jedinični troškovi rada i dalje rasti potaknuti slabljenjem rasta produktivnosti. Nominalni rast cijena stambenih nekretnina i dalje je brz te se u posljednje vrijeme ubrzao, što je dovelo do blage precijenjenosti, iako je dug kućanstava nizak. Porast cijena energije prelio se na temeljnu inflaciju, koja je među najvišima u EU-u i pridonijela je slabljenju tekućeg računa.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Latviju. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Latviju bilo korisno ispitati nove slabosti i njihove implikacije.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 1,9 % u 2022. i –0,3 % u 2023. Inflacija je među najvišima u europodručju. Smanjila se na 21,8 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 8,9 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Latviju uočeno je da su 2021. četiri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina, promjena stope aktivnosti i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Rizici u pogledu **vanjske održivosti** ograničeni su unatoč sve lošijim izgledima. Tekući račun 2021. postao je negativan i dosegnuo –4,2 %, a predviđa se da će se 2022. dodatno pogoršati, uglavnom zbog sve većih troškova uvoza energije. Državni deficit znatno se povećao tijekom krize uzrokovane bolešću COVID-19 te je 2021. dosegnuo 7 %, a predviđa se da će 2022. ostati na toj razini prije smanjenja 2023. Međutim, neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) nastavilo se poboljšavati i doseglo je –27,4 % BDP-a u 2021. Budući da se obveze Latvije uglavnom sastoje od državnih obveznica i izravnih stranih ulaganja, NIIP koji isključuje instrumente bez rizika ispunjavanja obveza pozitivan je.

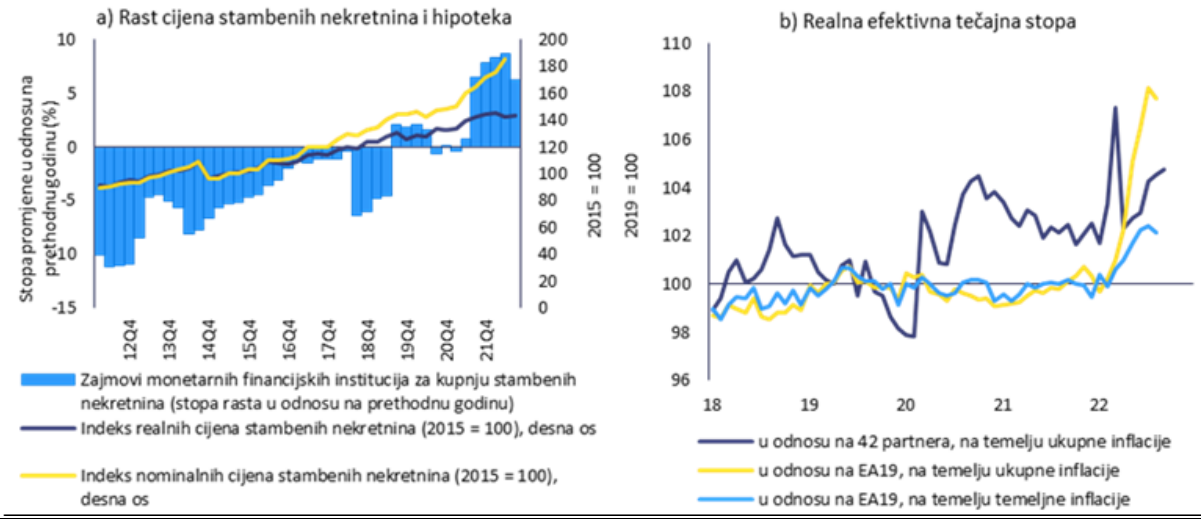
- Problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** postojali su i prije pandemije bolesti COVID-19 te su i dalje relevantni. Rast nominalnih jediničnih troškova rada usporio se na 4 % u 2021., ali predviđa se da će se 2022. ponovno znatno ubrzati i ostati visok 2023. Visoka inflacija mogla bi dodatno opteretiti rast plaća, a očekuje se da će pogoršanje gospodarskih izgleda utjecati na smanjenje rasta produktivnosti. Iako je inflacija posebno visoka, realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u neznatno je aprecirala 2021., a u odnosu na isto razdoblje prethodne godine isto se tako povećala do kolovoza 2022.

- Visok rast **cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina iznosio je je 10,9 % u 2021., a značajno se ubrzao u prvoj polovini 2022. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina iznosio je 16,5 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. To je ubrzanje uslijedilo nakon desetljeća u kojem je rast cijena stambenih nekretnina ostao uglavnom ukorak s rastom plaća. Procijenjeno je da su cijene stambenih nekretnina 2021. bile precijenjene za 10 %. Hipotekarno kreditiranje umjereno je, a dug kućanstava je nizak i smanjuje se.

- **Bankarski sektor** stabilan je i dobro kapitaliziran. Profitabilnost se 2021. poboljšala iznad prosjeka EU-a, a udio neprihodonosnih kredita smanjio se za više od 2 postotna boda na 2,1 %. Dinamika kreditiranja slaba je, a dug privatnog sektora nastavlja se smanjivati.

- **Tržište rada** pogoršalo se tijekom krize uzrokovane bolešću COVID-19 i nije se u potpunosti oporavilo. **Stopa nezaposlenosti** smanjila se na 7,6 % u 2021. i predviđa se da će se smanjiti 2022. prije ponovnog povećanja 2023. Stopa aktivnosti znatno se smanjila 2021., čime je prekinut gotovo desetogodišnji trend poboljšanja, ali predviđa se da će se 2022. ponovno početi povećavati. Nezaposlenost mladih nije se poboljšala nakon povećanja 2020.

Grafikon 3.14.1.: **Odabrani grafikoni: Latvija**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.14.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Latvija**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	-4%/6%			0.2	0.6	-0.7	-3.2	-6.9
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-0.4 (1)	-3.8 (2)	-0.6	2.6	-4.2	-8.1	-8.4
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	-35%	-50.5 (3)	-13.3 (4)	-40.3	-34.1	-27.4	-24.4	-25.0
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				5.8	14.1	18.9		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	9% (EA) 12% (države izvan EA)			15.3	16.1	14.5	22.4	25.5
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				5.0	4.8	4.0	12.3	7.4
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	±5% (EA) ±11% (države izvan EA)			3.8	5.9	2.3	-2.9	-7.5
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				0.0	2.0	0.3	-5.2	-2.8
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	-6%			3.3	19.7	13.4	15.6	10.0
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-1.3	11.8	-1.8	3.7	-2.1
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	133%			66.2	64.7	58.0	53.1	51.4
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	14%			1.1	-1.9	0.9	1.8	3.0
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		61.9 (6)	18.2 (7)	20.2	20.3	19.4	18,1	18,1
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		83.5 (6)	68.9 (7)	46,0	44,4	38,6	35,0	33,3
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	6%			5.8	2.7	7.3	-2.5	-2.2
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		10.3 (8)		9,0	3,5	10,9	11,1	-0,4
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	60%			36.5	42.0	43.6	42.4	44.0
Saldo opće države (% BDP-a)				-0,6	-4,3	-7,0	-7,1	-3,4
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	16.5%			4.6	10.8	13.2	1.8	
Povrat na kapital (%)				9,6	5,2	4,5		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		22,0	25,7	29,2		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				3.9e	4.6e	2.1p	1,8	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	10%			7.5	7.3	7.3	7.6	7.6
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		7.4 (10)		6.3	8.1	7.6	7.1	8.1
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	-0,2 postotna boda			1.1	1.1	-1.8	2.0	2.5
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	0,5 postotnih bodova			-1.7	-1.2	-1.1		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	2 postotna boda			-4.8	-2.1	2.6		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.15. LITVA

U Litvi su razlozi za zabrinutost u pogledu troškovne konkurentnosti postojali prije pandemije bolesti COVID-19, a trenutačni razvoj događaja stavlja ih u prvi plan. Rast nominalnih jediničnih troškova rada proteklih je godina bio znatan i očekuje se da će ostati ostati visok, a i temeljna inflacija je visoka u odnosu na usporedive države europodručja. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, te se rast kredita nastavlja.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Litvu. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Litvu bilo korisno ispitati nove slabosti i njihove posljedice.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 2,5 % u 2022. i 0,5 % u 2023. Inflacija je visoka, među ostalim u usporedbi s trgovinskim partnerima Litve u europodručju. Smanjila se na 22 % u listopadu 2022 u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 11,9 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Litvu uočeno je da je 2021. pet pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina, rast obveza financijskog sektora, promjena dugotrajne nezaposlenosti i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

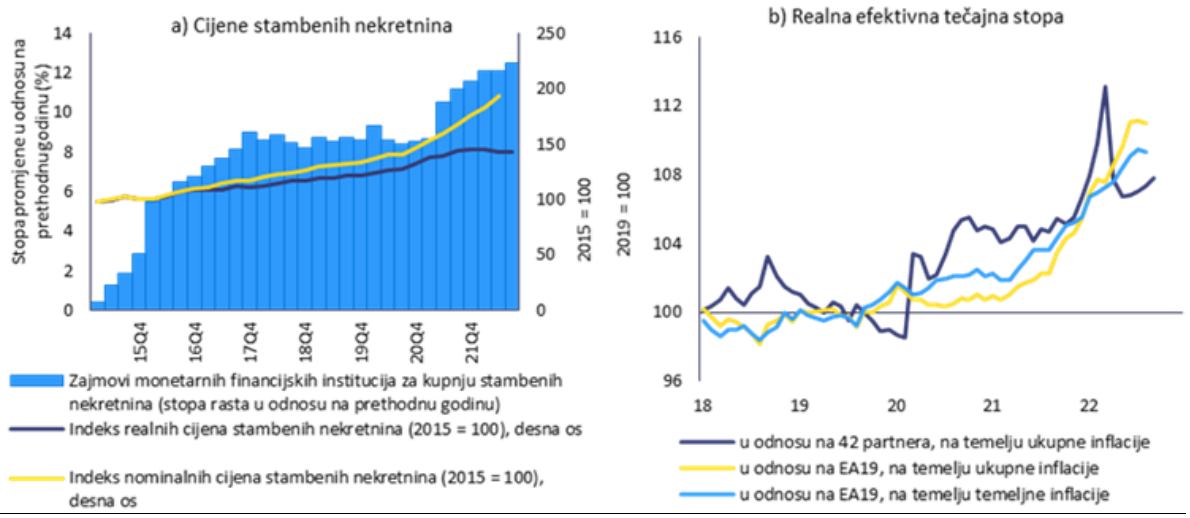
- Problemi u pogledu **vanjske održivosti** i dalje su ograničeni unatoč sve lošijim izgledima. Suficit tekućeg računa smanjio se na 1,1 % u 2021., čime je poništeno njegovo privremeno povećanje tijekom pandemije i koji je posljedica pogoršanja bilance trgovine energetskim proizvodima i drugom robom. Za 2022. predviđa se pogoršanje salda tekućeg računa do znatnog deficita. Nakon prilično velikog smanjenja 2021. predviđa se da će se državni deficit povećati na 1,9 % u 2022. i nastaviti povećavati 2023. Neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) gotovo je uravnoteženo i predviđa se da će se nastaviti poboljšavati. Budući da se njegove obveze uglavnom sastoje od izravnih stranih ulaganja, NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza pozitivan je.

- Zabrinutost u pogledu **troškovne konkurentnosti**, koja je postojala prije pandemije bolesti COVID-19, i dalje je akutna. Nominalni jedinični troškovi rada proteklih su godina znatno porasli, a predviđa se da će se njihov rast 2022. ubrzati u kontekstu znatnog povećanja nominalnih plaća u Litvi. Daljnja povećanja, iako znatno manje izražena, predviđaju se za ostatak razdoblja obuhvaćenog prognozom. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. povećala se 2022. Međutim, do kolovoza 2022. ostala je uglavnom nepromijenjena u odnosu na isto razdoblje prethodne godine.

- Visok **rast cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se sa 7,3 % u 2020. na 16,1 % u 2021., što je jedan od najbržih tempa rasta u EU-u. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina povećao se na 22,1 % u drugom tromjesečju 2022. Pokazatelji cijena stambenih nekretnina za 2021. ne upućuju na moguće znakove precijenjenosti. Posljednjih mjeseci porasli su krediti kućanstvima.

- **Stopa nezaposlenosti** nastavila se smanjivati te je 2021. dosegnula 7,1 %, a predviđa se da će se i 2022. smanjivati prije ponovnog povećanja 2023. Stopa nezaposlenosti i dalje je viša nego u mnogim drugim državama EU-a, dok je stopa slobodnih radnih mjesta porasla na povijesno visoku razinu. Stopa dugotrajne nezaposlenosti blago je porasla 2021. Stopa nezaposlenosti mladih smanjila se 2021.

Grafikon 3.15.1.: **Odabrani grafikoni: Litva**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.15.1.: **Odabrani gospodarski i financijski pokazatelji – Litva**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**1.5**	**3.7**	**4.0**	**1.5**	**-1.8**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.7 (1)	-2.5 (2)	3.5	7.3	1.1	-3.9	-2.8
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-61.2 (3)**	**1.5 (4)**	**-23.5**	**-15.6**	**-7.4**	**-3.4**	**-4.2**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				5.6	15.2	22.2		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**16.6**	**17.4**	**19.2**	**26.0**	**24.2**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				6.3	4.9	6.8	12.4	3.4
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**3.8**	**6.9**	**4.4**	**-0.7**	**-8.7**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-0.7	3.3	1.8	-5.5	-5.2
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**16.4**	**38.7**	**37.9**	**30.0**	**21.7**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				6.5	8.9	3.4	3.3	-1.7
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**55.2**	**54.4**	**53.9**	**51.1**	**46.8**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**2.6**	**0.3**	**5.9**	**6.0**	**5.6**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		63.9 (6)	14.9 (7)	23.0	24.2	23.6	22,6	22,7
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		86.7 (6)	48.8 (7)	32,2	30,2	30,3	28,5	24,1
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**4.5**	**6.1**	**11.0**	**-1.6**	**-2.8**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-7.0 (8)		6,8	7,3	16,1	14,1	2,8
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**35.8**	**46.3**	**43.7**	**38.0**	**41.0**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,5	-7,0	-1,0	-1,9	-4,4
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**6.2**	**28.5**	**25.2**	**8.1**	
Povrat na kapital (%)				14,5	10,0	10,4		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		19,5	21,5	23,2		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.7e	2.2e	1.2p	1,0	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**6.5**	**7.0**	**7.3**	**7.2**	**6.7**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		6.4 (10)		6.3	8.5	7.1	6.0	7.1
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**2.5**	**2.6**	**0.9**	**1.0**	**-1.2**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.1**	**-0.2**	**0.6**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-2.6**	**6.3**	**3.2**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.16. LUKSEMBURG

U Luksemburgu se povećala zabrinutost povezana s kretanjima cijena stambenih nekretnina i visokim dugom kućanstava. Nominalni rast cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, što izaziva zabrinutost zbog precijenjenosti i visokog duga kućanstava. Dug kućanstava kao postotak bruto raspoloživog dohotka kućanstava smanjuje se, ali je i dalje vrlo visok. Bankarski sektor je stabilan, ali suočava se s određenim rizicima. Mogli bi se pojaviti određeni problemi u pogledu konkurentnosti u kontekstu kontinuiranog rasta jediničnih troškova rada.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Luksemburg. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Luksemburg bilo korisno ispitati nove slabosti i njihove posljedice.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 1,5 % u 2022. i 1 % u 2023. Inflacija je visoka. Ostala je na 8,8 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, dok se temeljna inflacija procjenjuje na 4,9 % u rujnu, što je niže nego u mnogim drugim državama europodručja. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Luksemburg uočeno je da je 2021. pet pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina, kreditni tok privatnog sektora, dug privatnog sektora i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- **Troškovna konkurentnost** može postati problem. Nominalni jedinični troškovi rada povećali su se za 3,9 % u 2021. i predviđa se da će nastaviti još intenzivnije rasti 2022. i 2023. Očekuje se da će se širokim paketom mjera donesenih za suzbijanje inflacije u budućnosti usporiti povećanje nominalnih plaća. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se povećala. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine smanjivala se do kolovoza 2022.

- Udio **duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u najviši je u EU-u, iako se umjereno smanjio na 274 % BDP-a 2021. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti te je još uvijek za 31 postotni bod veći nego 2019. U dugu poduzeća visokim se udjelom prekograničnog kreditiranja unutar grupe smanjuju ovi rizici. Udio kredita poduzećima denominiranih u stranoj valuti iznosi 11 % i jedan je od najviših među državama europodručja. Udio duga nefinancijskih poduzeća smanjio se u prvoj polovini 2022., ali postoje čimbenici rizika povezani s makroekonomskim okruženjem. Kreditni tokovi prema nefinancijskim poduzećima smanjili su se, ali su i dalje vrlo visoki i iznose 16,7 % BDP-a.

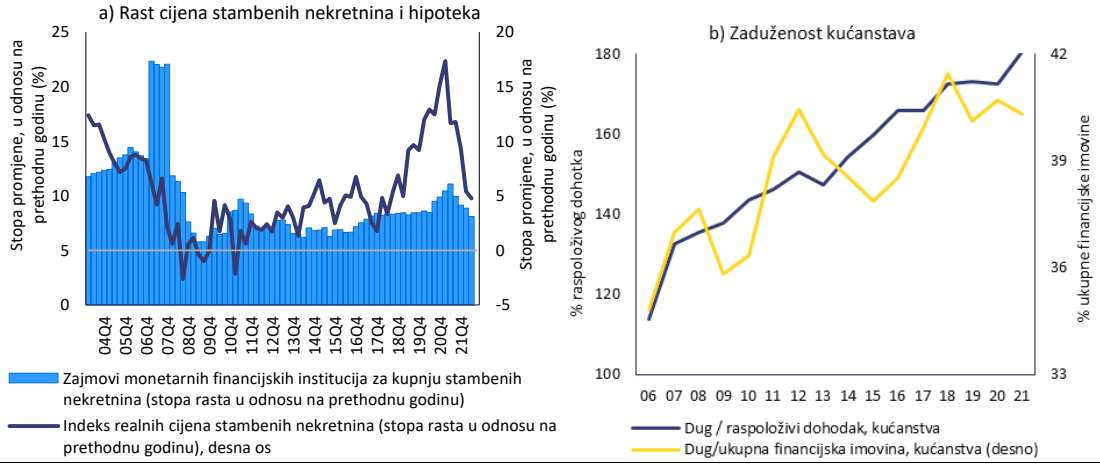
- **Dug kućanstava** kao postotak bruto raspoloživog dohotka kućanstava smanjuje se, iako je i dalje jedan od najviših u EU-u. Neto kreditni tokovi prema kućanstvima bili su umjereni u drugom tromjesečju 2022. Razina duga smanjena je zbog rasta nominalnog BDP-a te se nastavila smanjivati u prvoj polovini 2022. Troškovi financiranja za kućanstva počeli su se povećavati, djelomično zbog visokog udjela hipotekarnih kredita s promjenjivom kamatnom stopom i u skladu s povećanjem standarda za europodručje i standarda kreditiranja hipotekarnih kredita, koji su se postrožili.

- Vrlo visok **rast cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Nominalni rast cijena stambenih nekretnina i dalje je vrlo visok te je 2021. iznosio 13,9 % u usporedbi s 14,5 % u 2020., što je jedan od najbržih tempa rasta u EU-u. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina iznosio je 11,5 % u drugom tromjesečju 2022. Jedan od najviših omjera cijena i dohotka u EU-u izaziva zabrinutost u pogledu pristupačnosti. U skladu s Komisijinim modelom vrednovanja, procjenjuje se da je stopa precijenjenosti stambenih nekretnina od 61 % u 2021. bila najviša među državama članicama EU-a. Rizik od oštre

korekcije cijena stambenih nekretnina ograničen je zbog ograničenja ponude, ali se povećao zbog strožih uvjeta financiranja i smanjenog rasta.

- **Bankarski sektor** je stabilan, ali suočava se s određenim rizicima. Banke su dobro kapitalizirane i likvidne. Profitabilnost se povećala 2021., ali ostala je znatno ispod prosjeka EU-a. Udio neprihodonosnih kredita najniži je u EU-u. Dinamičan rast hipotekarnih kredita, unatoč nedavnom usporavanju, predstavlja glavni rizik za bankarski sektor uz već visoku zaduženost kućanstava i precijenjenost stambenih nekretnina.

Grafikon 3.16.1.: **Odabrani grafikoni: Luksemburg**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.16.1.: **Odabrani gospodarski i financijski pokazatelji – Luksemburg**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	*2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**4.0**	**3.9**	**4.2**	**4.0**	**3.4**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		5.5 (1)	3.0 (2)	3.4	4.6	4.7	2.9	2.5
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-171.4 (3)**	**53.7 (4)**	**67.8**	**55.7**	**30.6**	**33.9**	**35.3**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-4153.8	-4172.4	-4766.5		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**14.7**	**13.0**	**11.2 p**	**15.0**	**17.4**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.1	3.8	3.9 p	6.7	5.9
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**2.0**	**1.5**	**0.6**	**-1.9**	**-4.7**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-0.6	0.4	0.8	-3.0	-2.5
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**7.0**	**17.6**	**13.1**	**13.9**	**14.2**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				3.1	15.2	-1.4	-1.2	-1.3
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**310.8**	**320.3**	**340.6 p**	**329.7**	**309.9**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**24.9**	**42.9**	**53.9 p**	**12.2**	**8.0**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		91.7 (6)	88.5 (7)	67.2	68.5	66.0	67,2	67,6
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		104.6 (6)	89.7 (7)	243,6	251,8	274,6	262,5	242,3
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**8.3**	**13.1**	**12.4**	**3.9**	**2.2**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		60.9 (8)		10,1	14,5	13,9	10,0	3,1
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**22.4**	**24.5**	**24.5**	**24.3**	**26.0**
Saldo opće države (% BDP-a)				2,2	-3,4	0,8	-0,1	-1,7
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**3.7**	**-2.6**	**11.4**	**0.2**	
Povrat na kapital (%)				5,2	4,4	5,5		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		18,8	19,5	18,3		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				0.6e	0.7e	0.6p	0,7	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.6**	**6.0**	**5.9**	**5.6**	**5.0**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		5.7 (10)		5.6	6.8	5.3	4.7	5.1
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**2.0**	**2.0**	**2.1**	**-1.2**	**-2.3**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-0.9**	**-0.4**	**0.4**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-1.9**	**7.8**	**2.7**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.17. MAĐARSKA

U Mađarskoj i dalje raste zabrinutost u pogledu vanjske održivosti, troškovne konkurentnosti, fiskalne održivosti i kretanja cijena stambenih nekretnina. Deficit tekućeg računa povećao se 2021. i predviđa se daljnji rast, a tečaj je u trendu deprecijacije. Povećanje jediničnih troškova rada već je godinama vrlo veliko te je i dalje snažno, a troškovna konkurentnost dosad je zadržana nominalnom deprecijacijom. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, uslijed ograničene ponude i procjenom utvrđene precijenjenosti stambenih nekretnina. Državni deficit i dalje je visok.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Mađarsku. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Mađarsku bilo korisno ispitati nove slabosti i njihove posljedice.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 5,5 % u 2022. i 0,1 % u 2023. Inflacija je vrlo visoka, među ostalim u usporedbi s trgovinskim partnerima Mađarske u europodručju. Povećala se na 20,7 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 13,2 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Mađarsku uočeno je da je 2021. pet pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to neto stanje međunarodnih ulaganja, rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina, državni dug i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Rizici **vanjske održivosti** povećali su se zbog sve lošijih vanjskih tokova. Deficit tekućeg računa povećao se na 4 % BDP-a u 2021.,a nedvojbeno se očekuje daljnje povećanje 2022. U Mađarskoj je vanjska bilanca osjetljiva na međunarodna kretanja cijena energije zbog velikog neto uvoza energije. Negativno neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) 2021. ostalo je uglavnom nepromijenjeno. NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza je gotovo uravnotežen. Devizne pričuve pokrivaju nešto više od tri mjeseca uvoza i premašuju kratkoročni vanjski dug.

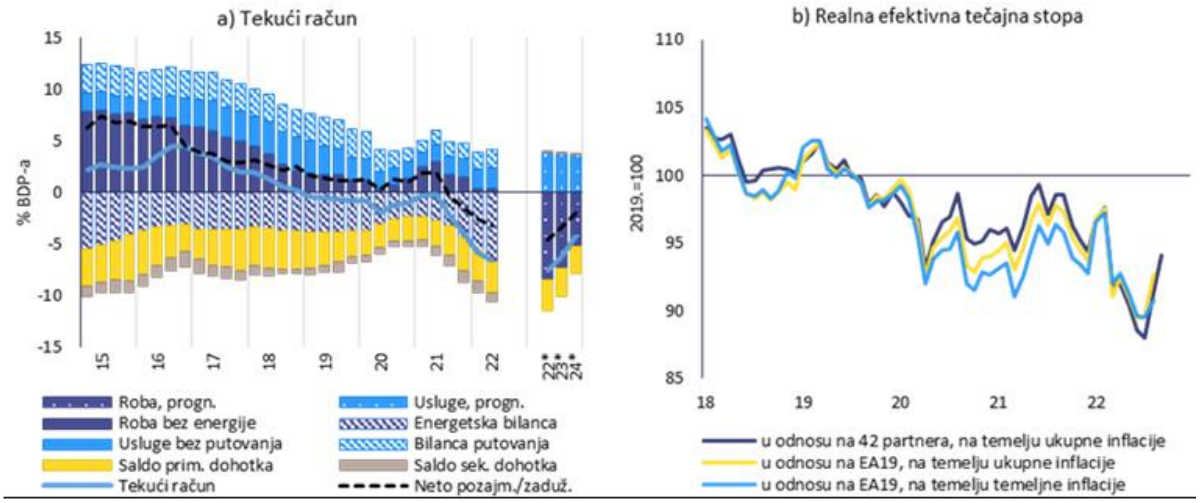
- I dalje su prisutni problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** koji su postojali i prije pandemije bolesti COVID-19. Kontinuiranom nominalnom deprecijacijom forinte djelomično je kompenzirano veliko povećanje nominalnih jediničnih troškova rada posljednjih godina. Jedinični troškovi rada ponovno su se povećali 2021., u kontekstu napetosti na tržištu rada, a predviđa se da će se znatno povećavati 2022. i 2023. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. ostala je uglavnom nepromijenjena, a zatim se znatno smanjila do kolovoza 2022.

- Vrlo visok rast **cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 4,9 %. na 16,5 % u 2021., a tempo rasta među najbržima je u EU-u. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se na 22,8 % u drugom tromjesečju 2022. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 17 %. Istodobno su ulaganja u stambene zgrade 2021. bila znatno ispod prosjeka EU-a i iznosila su 3,9 % BDP-a.

- **Državni dug** blago se smanjio 2021. na 76,8 % BDP-a zahvaljujući znatnom rastu nominalnog BDP-a, a predviđa se da će se stabilizirati približno na toj razini. Državni deficit smanjio se na 7,1 % BDP-a u 2021. i predviđa se da će i dalje biti umjeren zahvaljujući mjerama koje je najavila vlada. Povećan je udio državnog duga denominiranog u stranim valutama ili u vlasništvu nerezidenta. Prinosi na državne obveznice povećali su se za sve rokove dospijeća, posebno od ljeta prošle godine. Istodobno su državne bruto potrebe za financiranjem velike. Rizici za fiskalnu održivost su srednji u srednjoročnom razdoblju i visoki u dugoročnom razdoblju, među ostalim i zbog starenja stanovništva.

- **Bankarski sektor** i dalje je općenito stabilan, ali se suočava s nadolazećim izazovima. Profitabilnost je jedna od najviših u EU-u, stopa osnovnog kapitala blizu je prosjeka EU-a, a udio neprihodonosnih kredita i dalje je nizak, iako je 2021. došlo do povećanja restrukturiranog duga. Upravo uvedenim porezom na neočekivanu dobit za 2022. i 2023. i regulatornom gornjom granicom za fleksibilne hipotekarne stope do sredine 2023. vjerojatno će se znatno smanjiti profitabilnost banaka. Udjeli u državnom dugu čine gotovo jednu petinu imovine banaka. Udio duga privatnog sektora u BDP-u nizak je, no zaduživanje kućanstava i poduzeća znatno je poraslo od 2020., a razine kredita u stranoj valuti značajne su, osobito za poslovne nekretnine.

Grafikon 3.17.1.: **Odabrani grafikoni: Mađarska**



Izvor: Eurostat, Comext i službe Europske komisije.

Tablica 3.17.1.: **Odabrani gospodarski i financijski pokazatelji – Mađarska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**0.5**	**-0.5**	**-1.9**	**-4.2**	**-6.0**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.0 (1)	-6.1 (2)	-0.8	-1.1	-4.0	-7.6	-6.3
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-52.0 (3)**	**-14.4 (4)**	**-49.8**	**-52.2**	**-53.1**	**-46.1**	**-44.7**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-2.6	-2.4	-1.5		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**11.5**	**13.7**	**12.4 p**	**20.6**	**27.8**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.1	6.7	2.1 p	10.7	13.0
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**0.4**	**-4.9**	**-4.1**	**-13.1**	**-13.5**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-0.8	-3.6	0.3	-10.0	-4.2
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**5.0**	**7.4**	**0.0**	**2.0**	**3.3**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				1.1	2.6	-3.8	2.6	0.9
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**67.3**	**76.8**	**80.5 p**	**75.9**	**65.5**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**4.2**	**8.1**	**12.7 p**	**6.0**	**2.0**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		46.4 (6)	26.0 (7)	18.5	20.8	21.0	19,7	18,6
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		63.4 (6)	35.1 (7)	48,8	56,0	59,5	56,2	46,9
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**11.8**	**1.5**	**10.0 p**	**4.5**	**-15.3**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		16.8 (8)		17,0	4,9	16,5	17,1	3,5
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**65.3**	**79.3**	**76.8**	**76.4**	**75.2**
Saldo opće države (% BDP-a)				-2,0	-7,5	-7,1	-6,2	-4,4
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**36.8**	**55.0**	**16.4**	**0.0**	
Povrat na kapital (%)				14,3	7,6	12,7		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		15,8	15,9	17,7		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				4.2e	3.6e	3.2p	3,4	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**3.6**	**3.7**	**3.8**	**3.9**	**4.0**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		3.3 (10)		3.3	4.1	4.1	3.6	4.2
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**2.6**	**2.0**	**2.1**	**3.4**	**3.8**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.2**	**-0.5**	**-0.1**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-1.5**	**2.0**	**3.6**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.18. MALTA

U Malti je deficit tekućeg računa i dalje znatan, a nefinancijski dug poduzeća povećan, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Visok udio duga nefinancijskih poduzeća u BDP-u i dalje se smanjuje. Kad je riječ o nominalnim cijenama stambenih nekretnina, procjenjuje se da su one umjereno precijenjene.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Maltu. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Maltu.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 5,7 % u 2022. i 2,8 % u 2023. Inflacija je visoka, iako niža nego u većini drugih država članica EU-a. Povećala se na 7,5 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 6,7 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Maltu uočeno je da je 2021. jedan pokazatelj, odnosno rast nominalnih jediničnih troškova rada, prešao indikativni prag. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Izgledi za **vanjsku održivost** pogoršavaju se. Deficit tekućeg računa povećao se na 4,6 % u 2021., a očekuje da će se stanje dodatno pogoršati 2022. ([46]) Poboljšanja u bilanci putovanja neutralizirana su pogoršanjem bilance trgovine energetskim proizvodima. Ukupni pad uglavnom je potaknut trgovinskim deficitom u području neenergetskih proizvoda. Neto stanje međunarodnih ulaganja i dalje je veliko i pozitivno, što odražava položaj države kao međunarodnog financijskog središta. Predviđa se da će ostati na sličnoj razini unatoč visokim deficitima tekućeg računa.

- Problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** čine se ograničenima. Nakon snažnog povećanja 2020., nominalni jedinični troškovi rada smanjili su se 2021., ali predviđa se da će se 2022. ponovno neznatno povećati. Rast jediničnih troškova rada ostaje ispod prosjeka europodručja. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u smanjila se 2021. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine nastavila se smanjivati do kolovoza 2022.

- Slabosti povezane s **udjelom duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u i dalje su prisutne, iako se taj udio smanjuje. Umjereno se smanjio na 78,4 % u 2021. Udio duga nefinancijskih poduzeća nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022., no postoje čimbenici rizika povezani s makroekonomskim okruženjem. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti te je još uvijek za tri postotna boda veći u odnosu na 2019. Kreditni tokovi prema nefinancijskim poduzećima i dalje su visoki u postotku BDP-a.

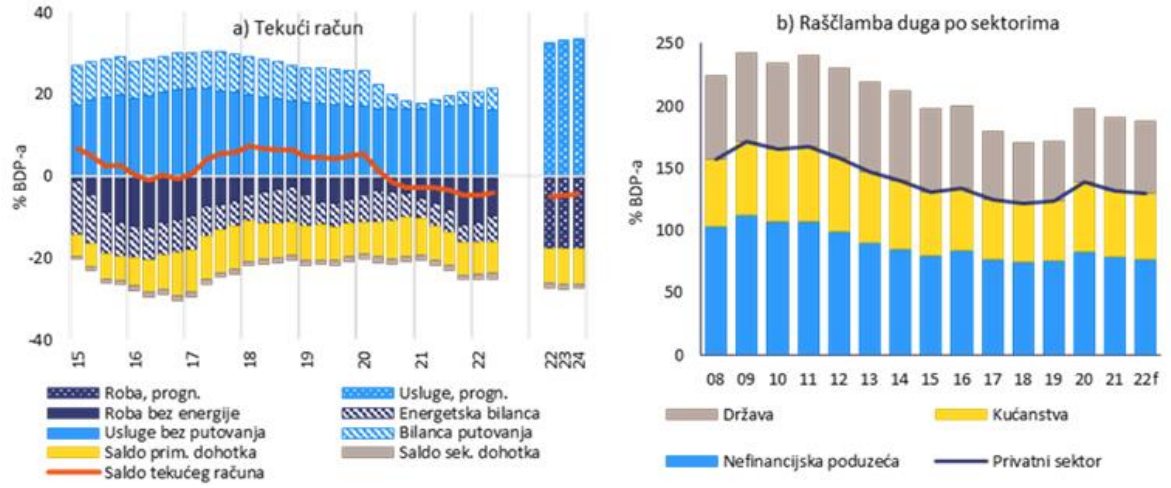
- I dalje postoje razlozi za zabrinutost povezani s kretanjem **cijena stambenih nekretnina**. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se na 5,1 % u 2021. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina u drugom tromjesečju 2022. povećao se na 7,7 %. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 9 %. Bankarski sektor i dalje je općenito stabilan, s visokim razinama kapitalizacije, ali niskom profitabilnošću. Izloženost banaka sektoru nekretnina i dalje je vrlo visoka.

- Udio **državnog duga** povećao se na 56,3 % BDP-a te se predviđa da će se dodatno povećati približavajući se pragu od 60 % BDP-a. Državni deficit smanjio se na 7,8 % BDP-a u 2021. i predviđa se da će se nastaviti smanjivati. Rizici za fiskalnu održivost su srednji u srednjoročnom

([46]) Postoji velika razlika između podataka o platnoj bilanci i podataka o nacionalnom računu na tekućem računu, pri čemu taj račun pokazuje znatan suficit 2021., iako znatno niži nego u godinama prije pandemije. Tablica rezultata i procjene u IMU-u temelje se na podacima o platnoj bilanci.

razdoblju i visoki u dugoročnom razdoblju zbog starenja stanovništva i visokog početnog fiskalnog deficita.

Grafikon 3.18.1.: **Odabrani grafikoni: Malta**



Izvor: Eurostat, Comext i službe Europske komisije.

Tablica 3.18.1.: **Odabrani gospodarski i financijski pokazatelji – Malta**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**5.7**	**2.8**	**-0.8**	**-4.2**	**-4.8**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-2.4 (1)	3.2 (2)	5.0	-2.9	-4.6	-5.1	-4.8
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-71.1 (3)**	**-15.8 (4)**	**53.5**	**51.0**	**52.8**	**50.3**	**52.8**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				234.8	254.6	259.4		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**7.2**	**19.6**	**12.9**	**9.7**	**0.6**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.6	11.4	-2.2	0.7	2.1
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**1.8**	**2.1**	**-1.2**	**-4.8**	**-8.1**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.2	1.4	-1.3	-5.0	-2.2
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**20.0**	**12.5**	**-0.9**	**-1.4**	**2.2**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				4.0	4.1	-8.9	3.2	0.4
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**124.1**	**138.6**	**131.8**	**129.9**	**120.9**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**12.7**	**6.6**	**9.4**	**11.0**	**9.8**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		56.4 (6)	54.8 (7)	48.5	55.1	53.4	53,0	53,6
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		47.8 (6)	52.6 (7)	75,6	83,5	78,4	76,9	67,3
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**4.2**	**2.2**	**3.8 p**	**0.5**	**-1.5**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		8.6 (8)		6,1	3,4	5,1	7,0	7,0
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**40.7**	**53.3**	**56.3**	**57.4**	**59.9**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,6	-9,4	-7,8	-6,0	-5,7
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**7.5**	**1.7**	**7.7**	**0.2**	
Povrat na kapital (%)				6,0	0,3	3,5		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		20,2	21,3	20,6		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				3.2e	3.6e	3.0p	2,8	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**3.8**	**3.9**	**3.8**	**3.7**	**3.2**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		3.8 (10)		3.6	4.4	3.4	3.2	3.1
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**5.3**	**4.9**	**3.5**	**1.5**	**0.9**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.9**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-1.4**	**0.3**	**0.3**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.19. NIZOZEMSKA

U Nizozemskoj su suficit tekućeg računa, udjeli duga kućanstava i nefinancijskih poduzeća u BDP-u te precijenjenost stambenih nekretnina i dalje znatni. Suficit tekućeg računa i nedavna kretanja troškovne konkurentnosti zahtijevaju pažljivo praćenje, među ostalim iz perspektive ponovnog uravnoteženja europodručja. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u 2021., uslijed znatne procjenom utvrđene precijenjenosti stambenih nekretnina.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Nizozemskoj postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Nizozemsku bilo korisno ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 4,6 % u 2022. i 0,6 % u 2023. Inflacija je visoka. Smanjila se na 16,8 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 6,8 %. Inflacija će rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Nizozemsku uočeno je da su 2021. četiri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to saldo tekućeg računa, rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina i dug privatnog sektora. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanja **vanjskog sektora** odnose se na visok i dugotrajan suficit tekućeg računa, čak i ako je korigiran naniže. Povećao se 2021. na 7,2 % BDP-a, uglavnom zbog viših salda prihoda. Predviđa se da će se 2022. smanjiti zbog pogoršanja uvjeta trgovanja i učinka premještanja društva Shell u Ujedinjenu Kraljevinu, no i dalje je iznad indikativnih pragova. Neto stanje međunarodnih ulaganja kao udio u BDP-u, koje je 2021. iznosilo 93 %, i dalje je najveće u EU-u, unatoč snažnom padu uglavnom potaknutom negativnim učincima vrednovanja. Predviđa se da će se 2022. nastaviti smanjivati.

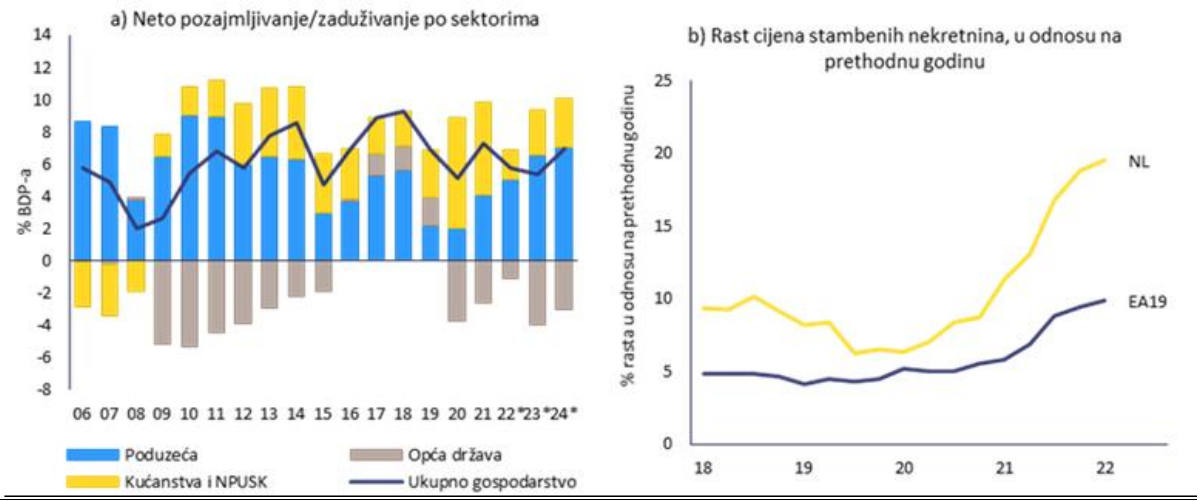
- Kretanja u pogledu **troškovne konkurentnosti** mogla bi ometati rebalansiranje u europodručju. Nominalni jedinični troškovi rada neznatno su se smanjili 2021. unatoč sve većim napetostima na tržištu rada, ali predviđa se njihovo povećanje, no još uvijek ispod prosjeka europodručja. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u ostala je uglavnom nepromijenjena 2021. te, u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, do kolovoza 2022.

- Udio **duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u i dalje je među najvišima u EU-u, iako se taj udio smanjuje. Umjereno se smanjilo 2021. na 129 %. Udio duga nefinancijskih poduzeća nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022., no postoje čimbenici rizika povezani s makroekonomskim okruženjem. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. Visokim udjelom prekograničnog kreditiranja unutar grupe i visokim zaštitnim slojevima likvidnosti smanjuju se rizici. Kreditni tokovi prema nefinancijskim poduzećima povećali su se kao udio u BDP-u 2021.

- Udio **duga kućanstava** u BDP-u i dalje je najviši u EU-u te je 2021. iznosio 100 % BDP-a, što je iznad bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima. Međutim, taj se udio smanjio 2021., unatoč pozitivnom doprinosu kreditnih tokova, te se nastavio smanjivati u prvoj polovini 2022. Razina neprihodonosnih kredita u sektoru kućanstava i dalje je niska.

- Visok **rast cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se sa 7,6 % u 2020. na 15 % u 2021. i tempo rasta među najbržima je u EU-u. U drugom tromjesečju 2022. dosegnuo je 18,2 % u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 21 %. Rizici povezani s korekcijama cijena zahtijevaju praćenje, čak i ako je bankarski sektor stabilan i dobro kapitaliziran te se njegova profitabilnost povećala 2021. Udio neprihodonosnih kredita je nizak. Rast hipotekarnih kredita i dalje je nizak.

Grafikon 3.19.1.: **Odabrani grafikoni: Nizozemska**



Izvor: Eurostat, AMECO i službe Europske komisije.

Tablica 3.19.1.: **Ključni gospodarski i financijski pokazatelji – Nizozemska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**8.4**	**7.1**	**6.4**	**6.0**	**6.1**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		2.3 (1)	5.6 (2)	6.9	5.1	7.2	5.7	5.3
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-88.8 (3)**	**35.0 (4)**	**89.6**	**113.0**	**93.0**	**82.7**	**85.2**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-0.3	12.9	26.0		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**6.0**	**14.4 p**	**11.2 p**	**9.5**	**5.3**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.2	8.5 p	-0.6 p	1.6	4.3
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**2.4**	**3.8**	**2.2**	**-2.4**	**-5.6**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				0.4	1.8	0.0	-4.2	-1.5
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**-0.3**	**6.8**	**1.1**	**0.7**	**-2.1**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-1.3	5.0	-5.0	0.7	-1.2
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**229.9**	**233.1 p**	**229.3 p**	**218.7**	**213.8**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**-0.3**	**-0.7 p**	**11.7 p**	**6.9**	**13.4**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		63.5 (6)	73.4 (7)	99.7	103.8p	100.4p	95,9	92,7
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		94.1 (6)	113.5 (7)	130,2			122,8	121,1
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**4.6**	**6.2**	**11.2 p**	**8.4**	**-0.7**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		20.7 (8)		7,3	7,6	15,0	16,8	3,3
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**48.5**	**54.7**	**52.4**	**50.3**	**52.4**
Saldo opće države (% BDP-a)				1,8	-3,7	-2,6	-1,1	-4,0
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**7.9**	**1.4 p**	**-0.3 p**	**3.4**	
Povrat na kapital (%)				7,7	3,1	8,3		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		16,9	17,9	17,8		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.8e	1.9e	1.4p	1,3	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.1**	**4.7**	**4.5**	**4.3**	**4.1**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		4.7 (10)		4.4	4.9	4.2	3.7	4.3
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.9**	**2.5**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.4**	**-1.0**	**-0.4**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-3.6**	**0.2**	**0.4**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.20. AUSTRIJA

U Austriji se ubrzao rast cijena stambenih nekretnina, a udio duga nefinancijskih poduzeća i državnog duga u BDP-u i dalje je visok, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Nominalne cijene stambenih nekretnina godinama su rasle izraženom brzinom, uslijed procijenjene znatne precijenjenosti stambenih nekretnina. Udio duga poduzeća u BDP-u porastao je te je i dalje iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. Državni dug se smanjuje, iako je i dalje veći u odnosu na 2019.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Austriju. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Austriju.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 4,6 % u 2022. i 0,3 % u 2023. Inflacija je visoka. Povećala se na 11,5 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 5,7 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Austriju uočeno je da su 2021. tri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina i dug države. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Zabrinutost zbog **nefinancijskog duga poduzeća** je porasla. Udio duga poduzeća u BDP-u povećao se na 78 % u 2021. te je i dalje iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. I dalje je šest postotnih bodova veći u odnosu na 2019. Istodobno se udio duga nefinancijskih poduzeća smanjio u prvoj polovini 2022. unatoč povećanju kreditnih tokova u postotku BDP-a. Problemi u pogledu **troškovne konkurentnosti** ograničeni su. Rast nominalnih jediničnih troškova rada znatno se usporio 2021., ali se predviđa da će se u narednim godinama povećati nešto brže nego u drugim državama europodručja.

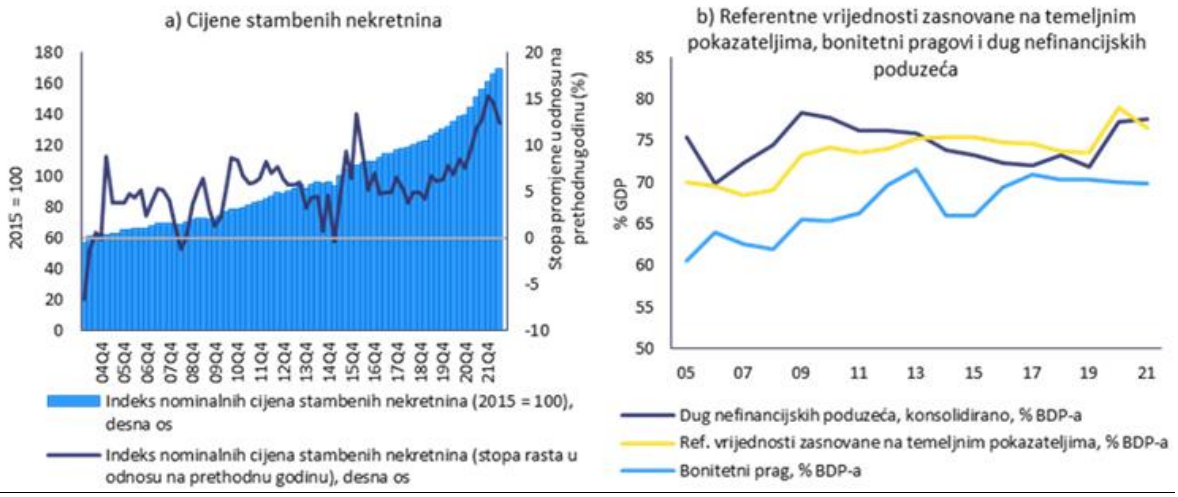
- Udio **duga kućanstava** u BDP-u na razini je bonitetnog praga i ispod referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima. Smanjio se 2021. i ostao je uglavnom nepromijenjen u prvoj polovini 2022. Razina neprihodonosnih kredita u sektoru kućanstava i dalje je niska.

- Vrlo visok **rast cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se sa 7,7 % u 2020. na 12,4 % u 2021. i tempo rasta među najbržima je u EU-u. U odnosnu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina blago se smanjio, ali ostao je vrlo visok i iznosio je 12,4 % u drugom tromjesečju 2022. Procjenjuje se da su stambene nekretnine bile precijenjene za 27 %. Međutim, izloženost niskoj promjenjivoj kamatnoj stopi, nizak udio duga kućanstava u BDP-u, niska stopa vlasništva u odnosu na najamninu, zdrav financijski sektor i niska stopa neprihodonosnih kredita ograničavaju makroekonomske rizike.

- Problemi povezani s **državnim dugom** ograničeni su. Državni dug blago se smanjio 2021. na 82,3 % BDP-a te se predviđa da će se dodatno smanjiti, ali je i dalje veći u odnosu na 2019. Državni deficit i dalje je visok, iako se 2021. smanjio na 5,9 % BDP-a, a predviđa se da će se nastaviti smanjivati. Rizici za fiskalnu održivost srednji su i u srednjoročnom i u dugoročnom razdoblju.

- **Bankarski sektor** općenito je stabilan. Dok je stopa osnovnog kapitala bila ispod prosjeka EU-a, profitabilnost je bila iznad. Udio neprihodonosnih kredita također je vrlo nizak, ali je udio kredita s lošom naplatom (krediti u 2. fazi) vrlo visok. Izloženost banke Raiffeisen Bank International (RBI) prema Rusiji predstavlja umjereni izvor rizika.

Grafikon 3.20.1.: **Odabrani grafikoni: Austrija**



Izvor: Eurostat, ESB i službe Europske komisije.

Tablica 3.20.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Austrija**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**1.6**	**2.1**	**1.9**	**1.2**	**0.1**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		1.5 (1)	0.5 (2)	2.4	3.0	0.4	0.2	-0.1
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-82.1 (3)**	**12.3 (4)**	**14.4**	**11.5**	**14.7**	**16.8**	**16.1**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-0.6	-4.6	-4.2		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**5.6**	**12.0**	**9.9**	**9.6**	**9.5**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				2.3	7.1	0.3	2.1	6.9
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**2.1**	**3.2**	**1.2**	**-2.9**	**-6.7**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.0	2.1	0.1	-5.0	-2.0
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**1.2**	**5.4**	**-2.7**	**4.9**	**1.5**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-0.1	0.5	-3.8	6.4	-1.2
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**121.5**	**130.4**	**129.7**	**125.1**	**115.6**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**5.1**	**4.4**	**7.4**	**8.3**	**5.4**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		50.7 (6)	77.4 (7)	49.6	53.2	52.1	49,5	48,7
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		69.9 (6)	76.5 (7)	71,9	77,2	77,6	75,6	66,9
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**4.0**	**6.1**	**9.9**	**2.1**	**1.3**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		26.7 (8)		5,8	7,7	12,4	8,9	-0,1
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**70.6**	**82.9**	**82.3**	**78.5**	**76.6**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,6	-8,0	-5,9	-3,4	-2,8
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**3.6**	**11.4**	**8.0**	**3.9**	
Povrat na kapital (%)				7,8	4,1	6,4		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		15,6	16,1	16,0		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				2.2e	2.0e	1.8p	1,8	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.3**	**5.3**	**5.7**	**5.7**	**5.5**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		5.4 (10)		4.8	6.0	6.2	5.0	5.2
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.7**	**-0.4**	**0.1**	**1.9**	**3.0**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.0**	**-0.6**	**0.3**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-2.9**	**1.2**	**1.0**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.21. POLJSKA

U Poljskoj se povećavaju jedinični troškovi rada i cijene stambenih nekretnina, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Očekuje se povećanje rasta nominalnih jediničnih troškova rada, uz vrlo visoku temeljnu inflaciju i nedostatak radne snage. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, uslijed procijenjene ograničene precijenjenosti stambenih nekretnina. Deprecijacija deviznog tečaja stvara određeni pritisak na inflaciju, a tekući račun zabilježio je deficit zbog jednokratnih čimbenika.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Poljsku. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Poljsku.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 4 % u 2022. i 0,7 % u 2023. Inflacija je trenutačno vrlo visoka, među ostalim u usporedbi s trgovinskim partnerima Poljske u europodručju, ali predviđa se usporavanje. Povećala se na 15,7 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 11,5 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Poljsku uočeno je da je 2021. jedan pokazatelj, odnosno neto stanje međunarodnih ulaganja, prešao indikativni prag. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

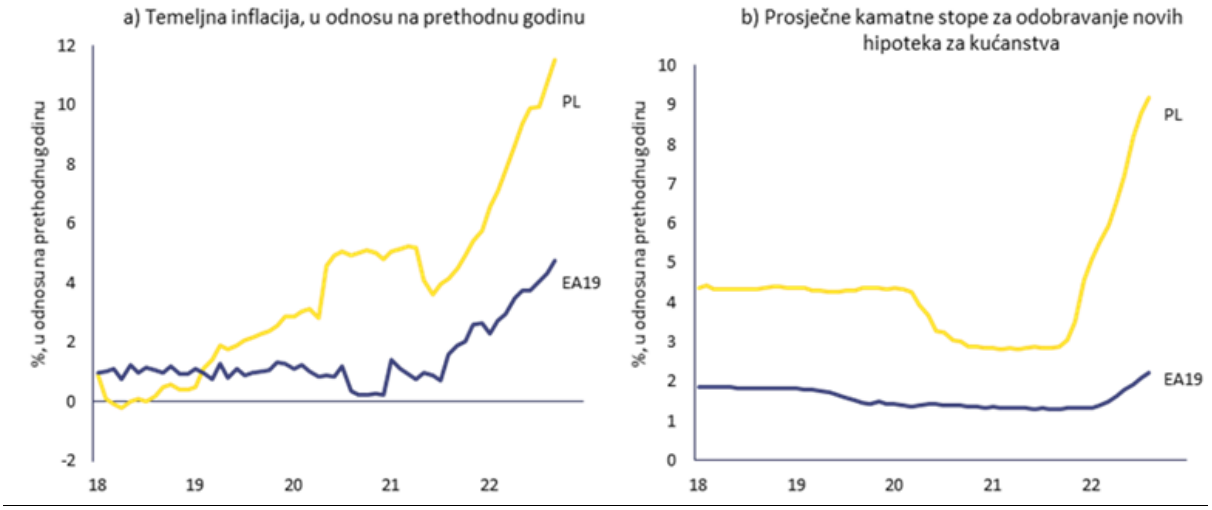
- Pitanje **vanjske održivosti** još uvijek nije jako izraženo. S obzirom na veliku potražnju i nepovoljne uvjete trgovanja, tekući račun zabilježio je deficit od 1,4 % BDP-a u 2021. te se predviđa daljnje pogoršanje 2022. Bez obzira na to, predviđa se da će se neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) dodatno poboljšati i ostati unutar indikativnog praga PMN-a od –35 % od 2022. nadalje. Veći dio NIIP-a karakteriziraju izravna ulaganja, čime se ograničava neposredna zabrinutost povezana s vanjskom pozicijom.

- Visoka inflacija i snažan rast nominalnih plaća mogli bi izazvati zabrinutost u pogledu **troškovne konkurentnosti** ako se i dalje nastave. Nominalni jedinični troškovi rada smanjili su se 2021., ali se u budućnosti predviđa njihovo znatno povećanje. Realna efektivna tečajna stopa smanjila se u odnosu na trgovinske partnere Poljske.

- Nominalne **cijene stambenih nekretnina** posljednjih su godina brzo rasle, ali su i dalje uglavnom u skladu s temeljnim pokazateljima u kontekstu snažnog rasta dohotka. Pooštravanje monetarne politike za razdoblje 2021./2022. dovelo je do najvećeg povećanja hipotekarne stope u EU-u, kao i do znatnog smanjenja kreditnih tokova kućanstava. Prevalencija hipotekarnih kredita s promjenjivom kamatnom stopom vjerojatno će prenijeti te troškove kamata izravno na nove i postojeće vlasnike hipotekarnih kredita. Međutim, **bankarski sektor** Poljske i dalje je dobro kapitaliziran u kontekstu niske zaduženosti kućanstava i relativno niskih omjera kredita i vrijednosti. Razina neprihodonosnih kredita i dalje je niska i nastavlja se smanjivati.

- **Nedostatak radne snage** pogoršava inflacijske pritiske. Nominalni rast plaća u kolovozu 2022. dosegnuo je 12,4 % u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Stopa nezaposlenosti i dalje je među najnižima u EU-u te je 2021. iznosila 3,4 %, a predviđa se da će se 2022. smanjiti prije povećanja 2023. Stopa aktivnosti dodatno se povećala. Očekuje se da će se povećanjem ponude radne snage zbog priljeva raseljenih osoba iz Ukrajine smanjiti nedostatak radne snage, što se već odražava u nekim sektorima poput sektora usluga.

Grafikon 3.21.1.: **Odabrani grafikoni: Poljska**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.21.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Poljska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-1.1**	**0.1**	**0.3**	**-1.0**	**-3.0**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.3 (1)	-4.4 (2)	-0.2	2.5	-1.4	-4.1	-3.5
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-52.7 (3)**	**-4.1 (4)**	**-48.8**	**-43.9**	**-39.5**	**-29.4**	**-27.0**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-10.7	-4.5	0.8		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**8.0**	**14.0**	**9.9 b**	**14.4**	**16.9**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.9	7.5	-1.6 b	8.1	9.8
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**2.8**	**1.1**	**-0.4**	**-0.7**	**-0.2**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-0.9	1.1	-0.6	-1.2	1.5
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**22.0**	**33.6**	**24.9**	**19.1**	**15.2**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				3.8	11.3	-0.7	0.3	0.1
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**74.2**	**76.1**	**71.6**	**63.5**	**57.8**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**3.6**	**1.8**	**4.0**	**2.4**	**2.8**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		54.3 (6)	22.2 (7)	34.4	34.6	32.3	26,8	24,3
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		82.4 (6)	34.5 (7)	39,8	41,5	39,3	36,7	33,5
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**6.4**	**6.7**	**3.7**	**-2.6**	**-5.8**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-1.9 (8)		8,7	10,5	9,2	9,9	5,0
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**45.7**	**57.2**	**53.8**	**51.3**	**52.9**
Saldo opće države (% BDP-a)				-0,7	-6,9	-1,8	-4,8	-5,5
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**4.3**	**11.6**	**13.6**	**0.1**	
Povrat na kapital (%)				6,9	3,1	4,8		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		15,9	17,5	16,1		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				6.1e	6.0e	5.0p	4,7	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**4.1**	**3.5**	**3.3**	**3.1**	**3.0**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		3.4 (10)		3.3	3.2	3.4	2.7	3.0
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**2.1**	**1.4**	**3.4**	**1.7**	**1.2**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.5**	**-0.9**	**-0.1**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-7.9**	**-4.0**	**0.1**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.22. PORTUGAL

U Portugalu i dalje postoji zabrinutost u pogledu udjela duga kućanstava i nefinancijskih poduzeća, te državnog i vanjskog duga u BDP-u, iako su se ti udjeli nastavili smanjivati nakon krize uzrokovane bolešću COVID-19. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzava se, a pojavili su se i znakovi precijenjenosti stambenih nekretnina. I dalje postoje rizici povezani sa sustavima povratne sprege u financijskom i javnom sektoru.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Portugalu postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Portugal bilo korisno ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 6,6 % u 2022. i 0,7 % u 2023. Inflacija je visoka, a predviđa se da će se uglavnom kretati u skladu s prosjekom europodručja. Povećala se na 10,6 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 6,5 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Portugal, uočeno je da je 2021. šest pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to neto stanje međunarodnih ulaganja, rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina, dug privatnog sektora, državni dug i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- **Vanjska održivost i** dalje je problem. Iako se neto stanje međunarodnih ulaganja znatno poboljšalo i dosegnulo najviše razine u 15 godina, ono je i dalje veliko i negativno, a daljnja poboljšanja predviđena su do 2024. Deficit tekućeg računa povećao se na 1,2 % BDP-a u 2021. jer su poboljšanja u bilanci putovanja i izvozu robe više nego neutralizirana pogoršanjem bilance trgovine energetskim proizvodima. Predviđa se da će se deficit blago povećati 2022. zbog učinaka na cijene. Rast nominalnih jediničnih troškova rada bio je umjeren 2021. i očekuje se da će 2022. postati negativan. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. smanjila se. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine nastavila se smanjivati do kolovoza 2022.

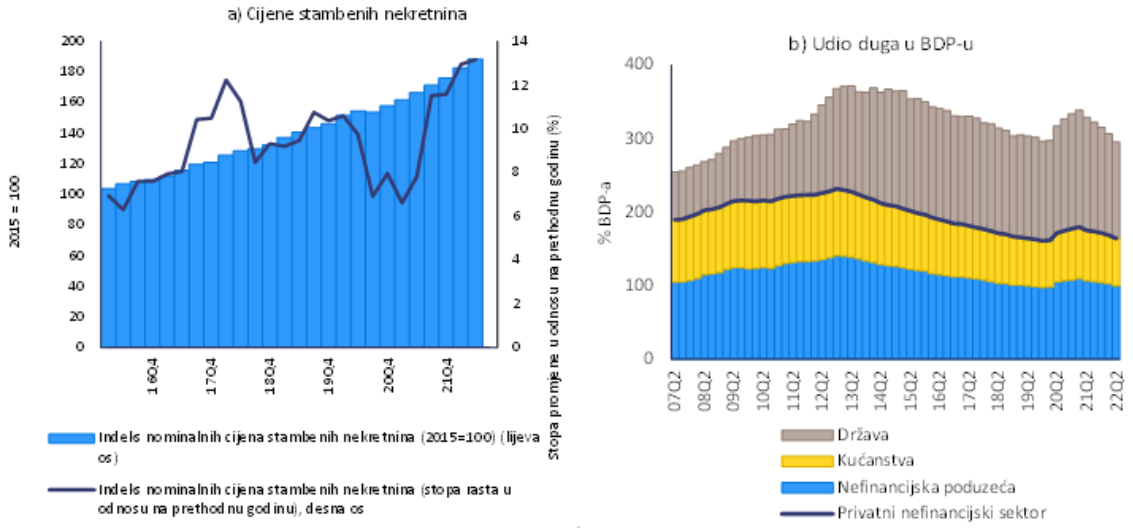
- Slabosti povezane s udjelom **duga nefinancijskih poduzeća** u BDP-u i dalje su prisutne, iako se taj udio smanjuje. Smanjio se na 90,5 % u 2021., ali je i dalje više od četiri postotna boda veći u odnosu na 2019. Udio duga nefinancijskih poduzeća nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022., no postoje čimbenici rizika povezani s makroekonomskim okruženjem. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti. Udio neprihodonosnih kredita poduzeća u postotku bankovnih kredita poduzećima nastavio se smanjivati. Udio **duga kućanstava** u BDP-u i dalje je iznad bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima, iako se 2021. smanjio i nastavio se smanjivati u prvoj polovini 2022.

- Sve je izraženija zabrinutost povezana s kretanjem **cijena stambenih nekretnina**. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 8,8 % na 9,4 % u 2021. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se na 13,2 % u drugom tromjesečju 2022. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 23 %. Više od dvije trećine hipotekarnih kredita ima fiksne kamatne stope samo za razdoblje do godinu dana.

- I dalje veoma zabrinjava pitanje **državnog duga**. Smanjio se za devet postotnih bodova 2021., na 125,5 % BDP-a, te se predviđa da će se dodatno smanjivati i 2022. pasti ispod razina prije pandemije. Državni deficit smanjio se na 2,9 % BDP-a u 2021. i predviđa se da će se nastaviti smanjivati tijekom razdoblja obuhvaćenog prognozom. Rizici za fiskalnu održivost visoki su u srednjoročnom razdoblju i srednji u dugoročnom razdoblju.

- Smanjile su se zabrinutosti povezane s **bankarskim** sektorom, ali i dalje postoje određene slabosti. Profitabilnost se povećala, a stopa solventnosti je i dalje otporna. Međutim, stopa osnovnog kapitala iznad je regulatornih zahtjeva, ali niska u odnosu na usporedive europske države, dok je profitabilnost i dalje relativno niska. Udio neprihodonosnih kredita nastavio se smanjivati, ali je i dalje iznad prosjeka EU-a, a i krediti s lošom naplatom (krediti u 2. fazi) povišeni su. Štoviše, i dalje su prisutni rizici povezani sa sustavima povratne sprege u financijskom i javnom sektoru.

Grafikon 3.22.1.: **Odabrani grafikoni: Portugal**



Izvor: Eurostat i službe Europske komisije.

Tablica 3.22.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Portugal**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**0.8**	**0.0**	**-0.6**	**-1.2**	**-1.1**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.0 (1)	-2.4 (2)	0.4	-1.0	-1.2	-1.4	-0.8
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-52.3 (3)**	**-15.7 (4)**	**-100.0**	**-104.6**	**-94.7**	**-85.2**	**-79.3**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-46.7	-46.7	-36.1		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**8.5**	**15.6**	**12.5 p**	**8.4**	**3.4**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				2.8	8.7	0.6 p	-0.9	3.8
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**:5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**-0.3**	**0.0**	**-2.8**	**-5.3**	**-7.3**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.9	0.8	-1.8	-4.4	-1.4
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**8.3**	**-1.5**	**-5.3**	**3.3**	**1.3**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				0.8	-10.2	0.1	12.2	-0.3
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**149.5**	**163.7**	**156.9 p**	**147.8**	**137.6**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**2.6**	**4.4**	**4.0 p**	**5.7**	**3.5**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		40.4 (6)	31.5 (7)	63.5	69.1	66.4	63,0	61,4
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		64.4 (6)	62.0 (7)	86,0	94,6	90,5	84,8	76,2
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**9.0**	**8.1**	**7.9**	**5.7**	**2.0**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		22.5 (8)		10,0	8,8	9,4	10,9	2,1
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**116.6**	**134.9**	**125.5**	**115.9**	**109.1**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,1	-5,8	-2,9	-1,9	-1,1
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**-0.2**	**6.6**	**7.1**	**1.8**	
Povrat na kapital (%)				4,3	0,0	4,9		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		14,1	15,4	15,5		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				6.1e	4.9e	3.6p	3,4	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**7.7**	**7.0**	**6.8**	**6.5**	**6.1**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		6.2 (10)		6.7	7.0	6.6	5.9	5.9
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**2.2**	**0.0**	**0.7**	**0.3**	**1.4**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-3.6**	**-2.3**	**-0.3**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-9.7**	**-1.4**	**3.1**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.23. RUMUNJSKA

U Rumunjskoj i dalje raste zabrinutost u pogledu vanjske održivosti i državnog deficita. Deficit tekućeg računa povećao se 2021. te je daljnje povećanje u tijeku. Državni deficit poboljšao se te se predviđa da će se nastaviti smanjivati, ali i dalje je visok. Predviđa se da će se nominalni jedinični troškovi rada povećati u kontekstu visoke inflacije, nedostatka radne snage i znatnog povećanja nominalnih plaća, što dovodi do određenih problema u pogledu konkurentnosti.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Rumunjskoj postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Rumunjsku bilo korisno ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 5,8 % u 2022. i 1,8 % u 2023. Inflacija je visoka. Povećala se na 13,4 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 6,5 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Rumunjsku uočeno je da su 2021. tri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to saldo tekućeg računa, neto stanje međunarodnih ulaganja i rast nominalnih jediničnih troškova rada. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Problemi **vanjske održivosti** dodatno su se pogoršali. Deficit tekućeg računa porastao je na 7,3 % BDP-a u 2021. i očekuje se daljnje pogoršanje 2022. Neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) donekle se poboljšalo na –47,2 % BDP-a u 2021. zbog snažnog rasta nominalnog BDP-a i određenih pozitivnih učinaka vrednovanja te se predviđa da će se 2022. dodatno poboljšati, ali 2023. ponovno će se smanjiti. NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza i dalje je negativan, ali gotovo je uravnotežen.

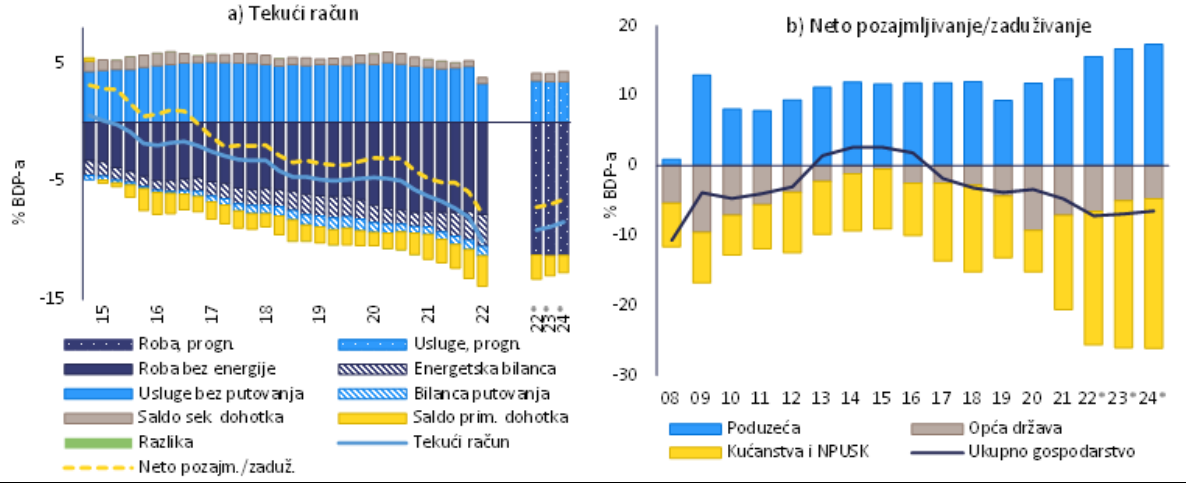
- I dalje se povećava zabrinutost u pogledu **troškovne konkurentnosti** koja je postojala i prije pandemije bolesti COVID-19. Nominalni jedinični troškovi rada blago su se povećali 2021. i predviđa se da će se 2022. i nakon toga znatno povećati u kontekstu visoke inflacije, nedostatka radne snage i znatnog povećanja nominalnih plaća. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u ostala je uglavnom nepromijenjena 2021. te je, u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, ostala uglavnom stabilna do kolovoza 2022.

- Zabrinutost povezana s kretanjem **cijena stambenih nekretnina** i dalje je ograničena. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina blago se usporio s 4,7 % na 4,4 % u 2021. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se na 8,5 % u drugom tromjesečju 2022. Mjerenje vrijednosnog jaza ne pokazuje znakove moguće precijenjenosti stambenih nekretnina.

- Rizici povezani s **državnim dugom** sve su veći. Državni deficit se poboljšao, ali je i dalje visok i 2021. iznosio je 7,1 % BDP-a. Predviđa se da će se dodatno smanjiti. Državni dug povećao se na 48,9 % BDP-a u 2021. te se predviđa neznatno smanjenje ove i sljedeće godine. I dalje u velikoj mjeri premašuje razine prije pandemije bolesti COVID-19. Prinosi na državne obveznice među najvišima su u EU-u. Valutni su rizici visoki, jer je oko polovine duga središnje države denominirano u stranim valutama, uz oko polovinu državnog duga u vlasništvu nerezidenata krajem 2021. Rizici za fiskalnu održivost visoki su u srednjoročnom razdoblju i srednji u dugoročnom razdoblju.

- **Bankarski sektor** je stabilan. Udio neprihodonosnih kredita smanjio se na 3,4 % ukupnih kredita 2021. Dok je stopa osnovnog kapitala blizu prosjeka EU-a, profitabilnost je vrlo visoka. Nakon pooštravanja monetarne politike kamatne stope su se znatno povećale 2021. i 2022.

Grafikon 3.23.1.: **Odabrani grafikoni: Rumunjska**



Izvor: Eurostat, Comext i službe Europske komisije.

Tablica 3.23.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Rumunjska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-4.2**	**-4.8**	**-5.7**	**-7.2**	**-8.7**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.3 (1)	-5.0 (2)	-4.9	-4.9	-7.3	-9.5	-9.2
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-47.5 (3)**	**-8.0 (4)**	**-43.4**	**-47.6**	**-47.2**	**-39.8**	**-42.3**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-4.0	-7.0	-6.5		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**24.0**	**20.7**	**14.4 p**	**10.0**	**9.4**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				6.9	5.8	1.2 p	2.8	5.2
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**0.2**	**3.4**	**1.0**	**2.8**	**0.5**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-0.3	1.4	0.0	1.5	-0.9
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**17.4**	**19.9**	**10.6**	**12.1**	**9.2**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				1.5	1.9	0.5	4.1	0.8
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**46.5**	**48.0**	**48.1 p**	**45.8**	**39.5**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**2.0**	**1.3**	**3.8 p**	**5.0**	**3.1**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		59.8 (6)	20.4 (7)	15.4	16.1	15.8	14,8	14,2
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		97.9 (6)	39.9 (7)	31,1	31,9	32,3	31,0	25,3
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**-1.9**	**2.3**	**-1.1**	**-4.5**	**-5.8**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-19.8 (8)		3,4	4,7	4,4	8,9	1,4
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**35.1**	**46.9**	**48.9**	**47.9**	**47.3**
Saldo opće države (% BDP-a)				-4,3	-9,2	-7,1	-6,5	-5,0
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**10.3**	**13.4**	**14.3**	**0.8**	
Povrat na kapital (%)				12,3	9,0	13,1		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		19,0	21,8	19,9		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				4.3e	3.9e	3.4p	3,1	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.4**	**5.4**	**5.5**	**5.7**	**5.6**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		5.5 (10)		4.9	6.1	5.6	5.4	5.8
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**3.1**	**2.3**	**3.2**	**2.2**	**2.2**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.4**	**-0.6**	**-0.2**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-4.9**	**-1.4**	**0.5**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.24. SLOVENIJA

U Sloveniji i dalje postoje određene zabrinutosti povezane s kretanjima cijena stambenih nekretnina i državnim deficitom, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina među najvišima je u EU-u, ali cijene stambenih nekretnina ne upućuju na moguću precijenjenost. Ograničenja ponude i visoka inflacija mogu negativno utjecati na srednjoročnu konkurentnost i rast. Državni deficit i dalje je visok.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Sloveniju. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Sloveniju.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 6,2 % u 2022. i 0,8 % u 2023. Inflacija je visoka. Smanjila se na 10,3 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 6,6 % u rujnu. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Sloveniju uočeno je da su 2021. četiri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to rast nominalnih jediničnih troškova rada, rast realnih cijena stambenih nekretnina, državni dug i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanje **vanjske održivosti** nije jako izraženo. Nakon nekoliko godina bilježenja vrlo velikih suficita, saldo tekućeg računa se 2021. smanjio na 3,8 % BDP-a. Glavni je pokretač bilo smanjenje bilance trgovine robom, uključujući, u manjoj mjeri, energetske proizvode. Predviđa se da će se saldo tekućeg računa dodatno smanjivati i postati negativan 2022. Neto stanje međunarodnih ulaganja (NIIP) nastavilo se stabilno povećavati te je 2021. dosegnulo –6,8 % BDP-a, a predviđa se da će se uravnotežiti do 2024. NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza blago je pozitivan.

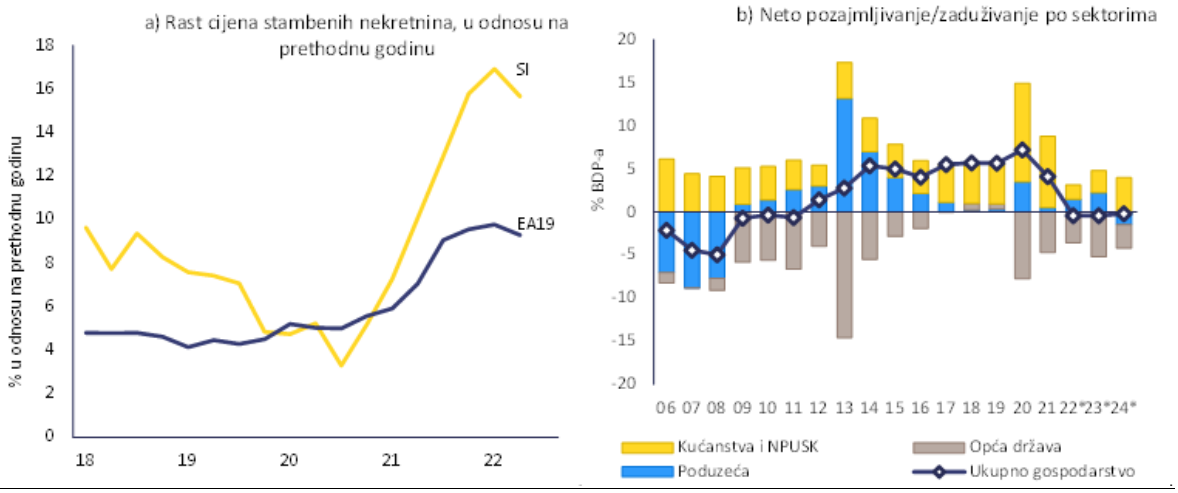
- **Troškovna konkurentnost** još uvijek ne izaziva znatnu zabrinutost. Rast nominalnih jediničnih troškova rada znatno se usporio 2021. i predviđa se da će 2022. postati negativan. Predviđa se da će se jedinični troškovi rada povećati 2023. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se smanjila. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine smanjivala se do kolovoza 2022.

- Vrlo visok rast **cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 4,6 % u 2020. na 11,5 % u 2021., što je jedan od najbržih tempa rasta u EU-u. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina iznosio je 15,6 % u drugom tromjesečju 2022. Mjerenje vrijednosnog jaza ne pokazuje znakove moguće precijenjenosti stambenih nekretnina. Najnoviji podaci o transakcijama upućuju na moguće usporavanje tržišta.

- Dinamika **državnog duga** i dalje je zabrinjavajuća, unatoč poboljšanjima. Državni dug smanjio se na 74,5 % BDP-a u 2021. i predviđa se da će se postepeno nastaviti smanjivati. Državni deficit i dalje je visok, ali smanjio se na 4,7 % BDP-a u 2021. Predviđa se da će i dalje padati 2022., ali će se povećati 2023. Rizici za fiskalnu održivost visoki su i u srednjoročnom i u dugoročnom razdoblju zbog nepovoljnog početnog stanja proračuna kao i starenja stanovništva.

- **Bankarski sektor** i dalje je stabilan. Dok je kapitalizacija ispod prosjeka EU-a, profitabilnost se 2021. povećala i znatno je iznad njega. Udio neprihodonosnih kredita znatno se smanjio tijekom posljednjih godina te je i dalje nizak.

Grafikon 3.24.1.: **Odabrani grafikoni: Slovenija**



Izvor: Eurostat, AMECO i službe Europske komisije.

Tablica 3.24.1.: **Odabrani gospodarski i financijski pokazatelji – Slovenija**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**6.0**	**6.5**	**5.8**	**3.5**	**0.8**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.8 (1)	-1.1 (2)	5.9	7.6	3.8	-0.7	-0.6
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-63.0 (3)**	**5.1 (4)**	**-16.2**	**-15.6**	**-6.8**	**-2.0**	**0.2**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				0.8	1.6	9.7		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**8.0**	**14.5**	**12.8**	**7.4**	**5.8**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				3.9	7.3	1.1	-1.0	5.7
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**1.0**	**1.9**	**-0.4**	**-4.5**	**-6.6**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-0.5	0.6	-0.5	-4.5	-1.8
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**15.8**	**19.5**	**11.6**	**9.1**	**5.8**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				0.7	1.7	-0.5	3.1	0.7
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**68.6**	**69.5**	**66.4**	**64.4**	**59.0**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**0.8**	**-0.9**	**3.5**	**5.8**	**4.3**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		43.9 (6)	37.2 (7)	26.8	27.8	26.4	25,5	25,4
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		65.9 (6)	57.3 (7)	41,8	41,7	40,0	38,9	33,6
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**5.3**	**5.2**	**7.8**	**2.5**	**1.9**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		0.4 (8)		6,7	4,6	11,5	10,5	3,3
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**65.4**	**79.6**	**74.5**	**69.9**	**69.6**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,6	-7,7	-4,7	-3,6	-5,2
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**9.9**	**14.0**	**14.1**	**1.5**	
Povrat na kapital (%)				10,3	11,3	9,5		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		17,8	16,7	16,9		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				3.4e	3.0e	2.1p	1,9	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**5.4**	**4.8**	**4.7**	**4.6**	**4.4**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		6.0 (10)		4.4	5.0	4.8	4.1	4.3
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**3.5**	**0.2**	**0.6**	**2.1**	**2.8**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-2.4**	**-1.2**	**-0.3**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-7.2**	**3.0**	**3.9**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.25. SLOVAČKA

U Slovačkoj je zabrinutost u pogledu troškovne konkurentnosti i kretanja cijena stambenih nekretnina postojala i prije pandemije bolesti COVID-19 i povećava se. Očekuje se ubrzavanje rasta nominalnih jediničnih troškova rada, a temeljna inflacija vrlo je visoka u Slovačkoj u odnosu na usporedive države europodručja. Nastavlja se snažan rast cijena stambenih nekretnina, a prati ga kontinuirano povećanje duga kućanstava tijekom posljednjih godina. Deficit tekućeg računa znatno se povećava. Velik državni deficit zahtijeva pažljivo praćenje.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Slovačku. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Slovačku bilo korisno ispitati nove slabosti i njihove posljedice.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 1,9 % u 2022. i 0,5 % u 2023. Inflacija je vrlo visoka, među ostalim u usporedbi s mnogim trgovinskim partnerima u europodručju. Povećala se na 14,5 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 9,3 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Slovačku uočeno je da je 2021. pet pokazatelja premašilo svoje indikativne pragove, i to neto stanje međunarodnih ulaganja, rast nominalnih jediničnih troškova rada, državni dug, rast obveza financijskog sektora i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Izgledi za **vanjsku održivost** pogoršali su se. Saldo tekućeg računa zabilježio je deficit od –2,5 % BDP-a u 2021. Predviđa se da će se ove godine znatno pogoršati i ostati izrazito negativan zbog energetske bilance i snažnog smanjenja bilance neenergetskih proizvoda. Malo poboljšanje neto stanja međunarodnih ulaganja (NIIP), koje je 2021. iznosilo –61 % BDP-a, potaknuto je rastom BDP-a i određenim pozitivnim učincima vrednovanja. Predviđa se blago pogoršanje 2022. prije nastavka poboljšanja. Veći dio NIIP-a sastoji se od izravnih ulaganja, čime se ograničava zabrinutost povezana s vanjskom pozicijom.

- I dalje se povećava zabrinutost u pogledu **troškovne konkurentnosti** koja je postojala i prije pandemije bolesti COVID-19. Nominalni jedinični troškovi rada povećali su se 2021., iako manje nego prethodnih godina, ali se predviđa da će se 2022. i 2023. nastaviti snažno povećavati u kontekstu visoke temeljne inflacije u Slovačkoj i znatnog povećanja nominalnih plaća. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u ostala je uglavnom nepromijenjena 2021. te, u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, do kolovoza 2022.

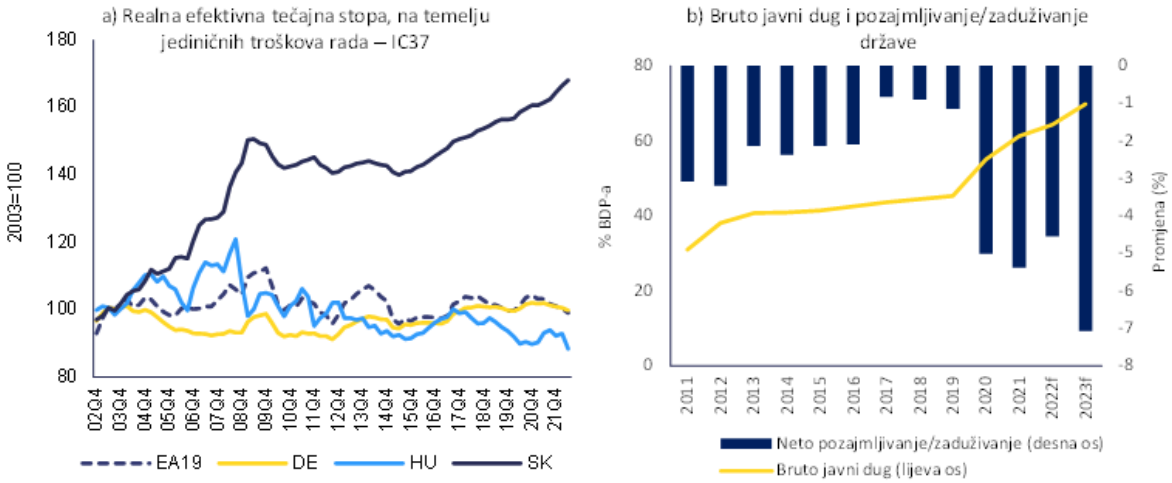
- Udio **duga kućanstava** u BDP-u iznad je referentne vrijednosti zasnovane na temeljnim pokazateljima i blizu bonitetnog praga. Dug kućanstava znatno je veći u Slovačkoj u odnosu na usporedive države i iznosi gotovo 50 % BDP-a. Neto kreditni tokovi prema kućanstvima bili su relativno dinamični 2021., približno 4 % BDP-a, a predviđa se povećanje 2022. Udio duga kućanstava u BDP-u ostao je uglavnom nepromijenjen u prvoj polovini 2022. Neprihodonosni krediti kućanstvima niski su te su se 2021. nastavili smanjivati.

- Kretanja **cijena stambenih nekretnina** i dalje izazivaju zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina usporio se s 9,6 % u 2020. na 6,4 % u 2021. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina povećao se na 16,6 % u drugom tromjesečju 2022. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 14 %. Kretanja povezana s hipotekarnim kreditima vrlo su dinamična i predstavljaju izvor rizika. Došlo je do naglog povećanja cijena nekretnina, posebno od druge polovine 2021.

- Rizici povezani s **državnim dugom** ograničeni su u kratkoročnom razdoblju. Državni dug povećao se na 62,2 % BDP-a u 2021., čime je po prvi put premašen prag iz tablice rezultata. Predviđa se da će se nastaviti blago smanjivati i vratiti se na manje od 60 % BDP-a u 2022., što je i dalje 12 postotnih bodova više u odnosu na 2019. Državni deficit pogoršao se od pandemije

te je 2021. dosegao 5,5 %. Predviđa se da će se državni deficit smanjiti 2022., ali ponovno povećati 2023. Rizici za fiskalnu održivost visoki su i u srednjoročnom i u dugoročnom razdoblju zbog dugoročnih kretanja duga i sve većih troškova starenja.

Grafikon 3.25.1.: **Odabrani grafikoni: Slovačka**



Izvor: Eurostat, AMECO i službe Europske komisije.

Tablica 3.25.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Slovačka**

	Pragovi	Referentna vrijednost I	Referentna vrijednost II	2019.	2020.	2021.	Prognoza 2022.	Prognoza 2023.
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-2.5**	**-1.7**	**-1.8**	**-2.7**	**-4.7**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.1 (1)	-3.2 (2)	-3.3	0.6	-2.5	-6.3	-5.4
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-47.9 (3)**	**-1.5 (4)**	**-65.6**	**-64.8**	**-61.0**	**-62.6**	**-57.4**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-14.1	-14.8	-14.7		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**14.2**	**15.4**	**14.1**	**16.6**	**16.6**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				5.3	5.5	2.8	7.6	5.5
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**2.6**	**5.3**	**3.1**	**1.2**	**-0.8**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				0.6	2.5	-0.1	-1.2	0.5
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**1.3**	**7.4**	**-2.9**	**-6.8**	**-9.3**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				-2.3	3.3	-4.2	-5.4	-0.8
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**91.0**	**94.5**	**95.0**	**94.8**	**79.3**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**4.5**	**2.5**	**5.5**	**8.0**	**2.3**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		49.5 (6)	30.0 (7)	43.4	46.6	47.8	49,3	47,5
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		75.3 (6)	47.4 (7)	47,6	47,9	47,2	45,5	31,8
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**6.2**	**7.2**	**3.0**	**-0.5**	**-4.0**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		13.9 (8)		9,1	9,6	6,4	10,0	5,9
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**48.0**	**58.9**	**62.2**	**59.6**	**57.4**
Saldo opće države (% BDP-a)				-1,2	-5,4	-5,5	-4,2	-5,8
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**5.8**	**10.2**	**24.0**	**3.0**	
Povrat na kapital (%)				8,3	5,3	8,4		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		15,8	16,8	16,7		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				2.9e	2.5e	2.0p	1,9	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**6.8**	**6.3**	**6.4**	**6.6**	**6.5**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		7.4 (10)		5.7	6.7	6.8	6.3	6.4
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.8**	**0.4**	**0.2**	**1.0**	**1.6**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-2.9**	**-2.2**	**-0.8**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-6.3**	**0.4**	**4.8**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.26. FINSKA

U Finskoj je dug kućanstava visok, iako se čini da su povezani rizici ograničeni. Gotovo svi krediti za kupnju stambenih nekretnina imaju promjenjive kamatne stope, zbog čega su kućanstva izložena rizicima mogućih viših stopa. Čini se da je bankarski sustav snažan i otporan, unatoč znatnim prekograničnim izloženostima, osobito prema drugim nordijskim državama.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija nije provela detaljno preispitivanje i nije utvrdila makroekonomske neravnoteže za Finsku. Ove godine Komisija smatra da nije potrebno provoditi daljnje detaljno preispitivanje za Finsku.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 2,3 % u 2022. i 0,2 % u 2023. Inflacija je visoka, iako niža nego u mnogim drugim državama europodručja. Smanjila se na 8,3 % u listopadu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, a temeljna inflacija procijenjena je na 4,4 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Finsku uočeno je da su 2021. dva pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to dug privatnog sektora i državni dug. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Pitanja **troškovne konkurentnosti** ograničena su. Nominalni jedinični troškovi rada dodatno su se povećali 2021. i predviđa se da će se nastaviti povećavati, iako Finska ima nižu temeljnu inflaciju od mnogih drugih država europodručja. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. neznatno se smanjila. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine smanjila se do kolovoza 2022.

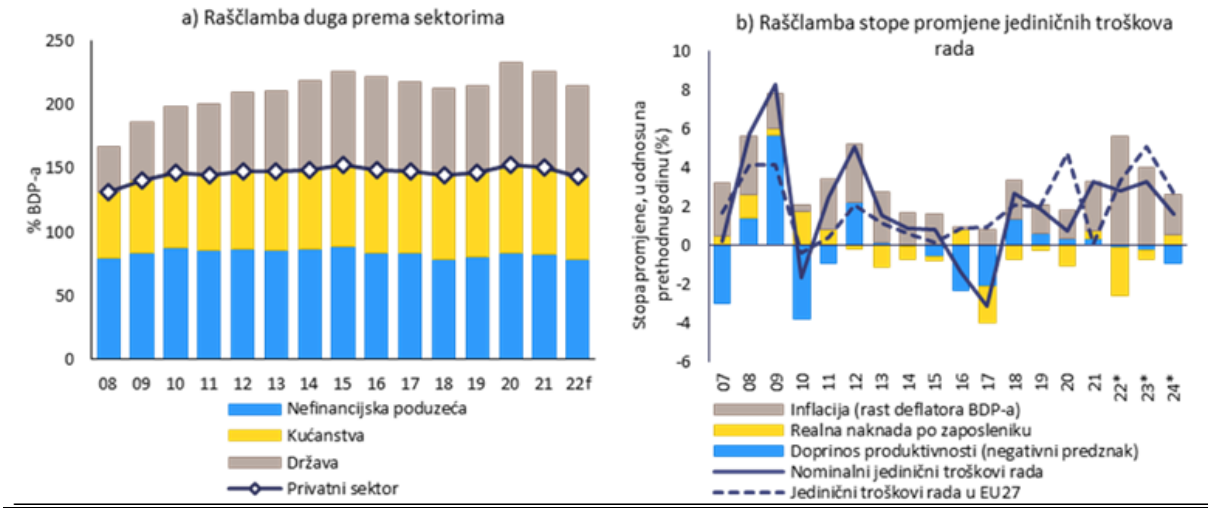
- Udio **duga kućanstava** u BDP-u i dalje je iznad bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima, međutim, smanjio se 2021. i ostao uglavnom stabilan u prvoj polovini 2022. jer se očekuje da će neto kreditni tokovi ostati umjereni. Još uvijek se predviđa da će rast nominalnog BDP-a 2022 pridonijeti razduživanju. Razina neprihodonosnih kredita u sektoru kućanstava i dalje je niska. Gotovo svi stambeni krediti imaju promjenjive kamatne stope.

- Kretanja **cijena stambenih nekretnina** i dalje izazivaju ograničenu zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se na 4,6 % u 2021. U odnosu na isto razdoblje prethodne godine rast nominalnih cijena stambenih nekretnina iznosio je 2,2 % u drugom tromjesečju 2022. Mjerenje vrijednosnog jaza ne pokazuje znakove moguće precijenjenosti stambenih nekretnina.

- Rizici povezani s **državnim dugom** ograničeni su. Smanjio se na 72,4 % BDP-a u 2021. te se predviđa da će se stabilizirati približno na toj razini, ali je i dalje iznad razine iz 2019. Državni deficit smanjio se na 2,7 % BDP-a u 2021. i predviđa se da će se nastaviti smanjivati. Rizici za fiskalnu održivost srednji su i u srednjoročnom i u dugoročnom razdoblju.

- **Bankarski sektor** i dalje je stabilan i otporan. Stopa osnovnog kapitala bila je znatno iznad prosjeka EU-a 2021., dok je profitabilnost bila visoka. Udio neprihodonosnih kredita i dalje je vrlo nizak te se dodatno smanjio 2021. Rizici za financijsku stabilnost i dalje su ograničeni, unatoč znatnim prekograničnim izloženostima, osobito prema drugim nordijskim državama.

Grafikon 3.26.1.: **Odabrani grafikoni: Finska**



Izvor: Eurostat, AMECO i službe Europske komisije.

Tablica 3.26.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Finska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**-1.0**	**-0.5**	**0.3**	**0.4**	**0.1**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		-0.5 (1)	-0.2 (2)	-0.3	0.7	0.6	-0.2	-0.3
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-79.3 (3)**	**2.0 (4)**	**4.0**	**-4.0**	**-1.4**	**4.7**	**4.3**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				6.9	5.8	15.8		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**1.3**	**5.3**	**6.0**	**7.4**	**10.0**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				1.9	0.7	3.3	3.2	3.1
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**0.1**	**2.3**	**-0.7**	**-5.4**	**-10.2**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-1.5	1.6	-0.8	-6.2	-3.6
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**3.1**	**11.6**	**4.9**	**-1.5**	**-2.8**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				2.7	1.0	-3.5	-2.4	-0.4
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**146.1**	**152.6**	**150.1**	**143.5**	**140.9**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**6.6**	**6.1**	**6.1**	**4.2**	**6.9**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		55.1 (6)	59.4 (7)	65.8	69.0	67.8	64,7	63,5
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		65.7 (6)	89.0 (7)	80,3	83,6	82,3	78,8	77,4
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**-0.6**	**1.3**	**2.8**	**-3.5**	**-1.9**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		-2.5 (8)		0,4	1,8	4,6	2,4	2,0
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**64.9**	**74.8**	**72.4**	**70.7**	**72.0**
Saldo opće države (% BDP-a)				-0,9	-5,5	-2,7	-1,4	-2,3
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**7.8**	**8.0**	**9.4**	**9.2**	
Povrat na kapital (%)				4,9	5,8	9,2		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		17,6	18,1	17,8		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.4e	1.5e	1.2p	1,0	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**7.7**	**7.3**	**7.4**	**7.5**	**7.3**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		6.7 (10)		6.8	7.7	7.7	7.0	7.2
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**2.3**	**1.5**	**1.8**	**2.8**	**3.4**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-1.4**	**-1.1**	**-0.2**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**-2.8**	**1.0**	**-0.2**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

3.27. ŠVEDSKA

U Švedskoj i dalje postoje zabrinutosti povezane s trajno visokim rastom cijena stambenih nekretnina, visokim dugom kućanstava i dugom poduzeća. Nominalni rast cijena stambenih nekretnina, iako u trendu smanjivanja, i dalje je visok, uslijed procjenom utvrđene precijenjenosti stambenih nekretnina.

U prethodnom ciklusu PMN-a Komisija je provela detaljno preispitivanje i utvrdila da u Švedskoj postoje makroekonomske neravnoteže. Ove godine Komisija smatra da bi u detaljnom preispitivanju za Švedsku bilo korisno ispitati postojanost neravnoteža ili njihovo uklanjanje.

Predviđa se rast realnog BDP-a za 2,9 % u 2022. i –0,6 % u 2023. Uz znatno pooštravanje monetarne politike, inflacija je visoka, iako nešto niža nego u mnogim drugim državama EU-a. Povećala se na 10,3 % u rujnu u odnosu na isto razdoblje prethodne godine, uz temeljnu inflaciju od 5,8 %. Očekuje se da će cijene rasti brže od plaća.

Tumačenjem tablice rezultata za Švedsku uočeno je da su 2021. četiri pokazatelja premašila svoje indikativne pragove, i to rast realnih cijena stambenih nekretnina, kreditni tok privatnog sektora, dug privatnog sektora i promjena nezaposlenosti mladih. U ekonomskom tumačenju tablice rezultata istaknuta su sljedeća relevantna kretanja:

- Trenutačno se kretanja u pogledu **troškovne konkurentnosti** ne čine zabrinjavajuća. Nominalni jedinični troškovi rada povećali su se 2021., a predviđa se da će se još više povećati 2022. i 2023. Realna efektivna tečajna stopa temeljena na HIPC-u 2021. ipak se povećala. Međutim, do kolovoza 2022. smanjila se u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Zabilježena je deprecijacija nominalne tečajne stope 2022. Stabilnim suficitom tekućeg računa ublažavaju se rizici od velikih fluktuacija tečaja. Suficit se smanjio na 5,4 % BDP-a i predviđa se da će se 2022. nastaviti smanjivati. Neto stanje međunarodnih ulaganja i dalje je pozitivno i predviđa se da će se povećati.

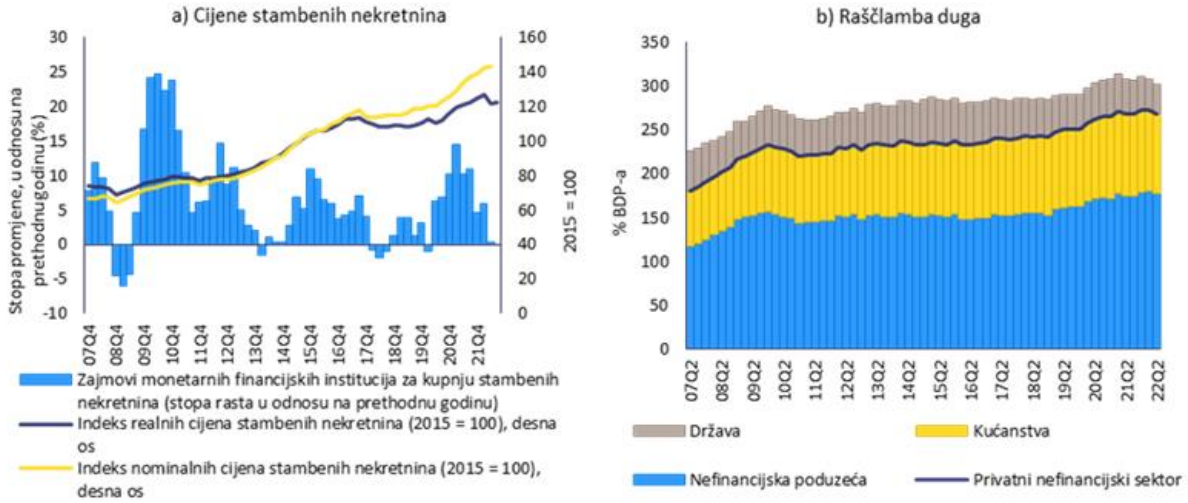
- Udio duga **nefinancijskih poduzeća** u BDP-u i dalje je među najvišima u EU-u i povećao se na 123% u 2021. I dalje je iznad bonitetnog praga i temeljnih referentnih vrijednosti te je još uvijek za 11 postotnih bodova veći u odnosu na 2019. U dugu poduzeća visokim se udjelom prekograničnog kreditiranja unutar grupe smanjuju rizici. Zaduženost poduzeća popraćena je visokim zaštitnim slojevima likvidnosti poduzeća koji se povećavaju, čime se dodatno ublažavaju rizici, iako su dijelovi korporativnog sektora izloženi povećanju cijena energije i povećanju kamatnih stopa. Kreditni tokovi prema nefinancijskim poduzećima u postotku BDP-a visoki su. Poseban su izvor zabrinutosti poslovne nekretnine, među ostalim i zbog načina na koji se financiraju.

- Udio **duga kućanstava** u BDP-u i dalje je najviši u EU-u, iznad bonitetnog praga i referentnih vrijednosti zasnovanih na temeljnim pokazateljima. Smanjio se kao udio BDP-a 2021. te se nastavio blago smanjivati u prvoj polovini 2022. zbog dinamičnih neto kreditnih tokova. Kao udio bruto raspoloživog dohotka kućanstava, od 2013. dug kućanstava postojano raste te je 2021. dosegnuo gotovo 190 % BDP-a. Razina neprihodonosnih kredita u sektoru kućanstava i dalje je niska, ali troškovi servisiranja duga ubrzano rastu s kamatnim stopama. Više od dvije trećine hipotekarnih kredita ima promjenjive kamatne stope fiksirane samo za razdoblje do godinu dana.

- Vrlo visok rast **cijena stambenih nekretnina** i dalje izaziva zabrinutost. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina ubrzao se s 4,2 %. na 10,1 % u 2021., a tempo rasta među najbržima je u EU-u. Rast nominalnih cijena stambenih nekretnina usporio se na 7,1 % u drugom tromjesečju 2022. u odnosu na isto razdoblje prethodne godine. Procjenjuje se da su stambene nekretnine 2021. bile precijenjene za 35 %, što je jedan od najviših postotaka u EU-u. Cijene stambenih nekretnina počele su se znatno smanjivati od sredine 2022. nakon porasta kamatnih stopa i cijena energije, što je dovelo do pritiska na financije kućanstava jer su razine duga i dalje visoke.

- **Bankarski sektor** i dalje je stabilan. Dok je stopa osnovnog kapitala blizu prosjeka EU-a, profitabilnost je vrlo visoka. Udio neprihodonosnih kredita vrlo je nizak. Odobravanje kredita i za poduzeća i za kućanstva najviše je u EU-u i dodatno se ubrzalo 2021. Nadolazeća korekcija cijena stambenih nekretnina i promjene uvjeta za poslovne nekretnine izazov su za financijski sektor. Sektor se za svoje financiranje u velikoj mjeri oslanja na međunarodna tržišta i međubankarske zajmove među švedskim bankama zbog čega je bankarski sektor izložen globalnim tržišnim rizicima.

Grafikon 3.27.1.: **Odabrani grafikoni: Švedska**



Izvor: Eurostat, ESB (bilančne stavke) i službe Europske komisije.

Tablica 3.27.1.: **Glavni gospodarski i financijski pokazatelji – Švedska**

	Pragovi	*Referentna vrijednost I*	*Referentna vrijednost II*	*2019.*	*2020.*	*2021.*	Prognoza *2022.*	Prognoza *2023.*
Vanjska pozicija								
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a, trogodišnji prosjek)	**-4%/6%**			**3.7**	**4.7**	**5.6**	**4.9**	**4.0**
Saldo tekućeg računa, platna bilanca (% BDP-a)		0.7 (1)	0.3 (2)	5.5	5.9	5.4	3.3	3.4
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	**-35%**	**-87.4 (3)**	**4.1 (4)**	**13.2**	**9.4**	**21.2**	**37.9**	**39.9**
NENDI – NIIP koji isključuje instrumente bez rizika (% BDP-a) (5)				-11.4	-10.9	-2.0		
Konkurentnost								
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**9% (EA) 12% (države izvan EA)**			**7.2**	**8.7**	**5.5**	**6.9**	**8.5**
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada (% u odnosu na prethodnu godinu)				1.5	3.4	0.5	2.8	4.9
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**±5% (EA) ±11% (države izvan EA)**			**-8.3**	**-4.8**	**2.1**	**-2.4**	**-8.6**
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od jedne godine)				-3.8	3.0	3.0	-8.0	-3.5
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**-6%**			**-2.9**	**3.1**	**-1.0**	**1.8**	**1.5**
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od jedne godini)				2.9	4.1	-3.2	0.4	-2.5
Dug privatnog sektora								
Dug privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**133%**			**200.0**	**212.8**	**215.2**	**211.8**	**200.2**
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano (% BDP-a)	**14%**			**9.7**	**14.4**	**16.6**	**15.0**	**12.0**
Dug kućanstava, konsolidirano (% BDP-a)		70.3 (6)	78.3 (7)	88.5	93.7	92.5	90,2	88,8
Dug nefinancijskih poduzeća, konsolidirano (% BDP-a)		82.0 (6)	94.6 (7)	111,5	119,1	122,7	121,6	111,4
Tržište stambenih nekretnina								
Indeks cijena stambenih nekretnina, deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**6%**			**0.4**	**3.3**	**8.1**	**-5.9**	**-8.3**
Indeks cijena stambenih nekretnina, nominalan (promjena u % u razdoblju od jedne godine)		34.6 (8)		2,5	4,2	10,1	6,5	1,9
Državni dug								
Bruto dug opće države (% BDP-a)	**60%**			**35.2**	**39.5**	**36.3**	**32.1**	**29.4**
Saldo opće države (% BDP-a)				0,6	-2,8	-0,1	0,2	0,2
Bankarski sektor								
Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano (promjena u % u razdoblju od jedne godine	**16.5%**			**11.5**	**10.7**	**10.9**	**0.9**	
Povrat na kapital (%)				10,9	8,4	10,0		
Udio redovnog osnovnog kapitala		10.6 (9)		17,7	19,2	19,2		
Bruto neprihodonosni krediti, domaći i strani subjekti (% bruto kredita)				1.1e	1.0e	1.0p	0,8	
Tržište rada								
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	**10%**			**6.8 b**	**7.3 b**	**8.1**	**8.2**	**7.9**
Stopa nezaposlenosti (godišnja razina)		6.7 (10)		7.0	8.5	8.8	7.2	7.6
Stopa aktivnosti – % stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**-0,2 postotna boda**			**0.8**	**0.0**	**0.6 b**	**1.0**	**1.2**
Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**0,5 postotnih bodova**			**-0.5**	**-0.2**	**0.2**		
Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**2 postotna boda**			**1.1**	**6.3**	**7.9**		

Napomene: Vidjeti Prilog 1.

Izvor: Službe Komisije, Eurostat i ESB; podaci Europske komisije o prognozama (Jesenska prognoza 2022.).

Tablica A1.1.: **Napomene uz tablice u odjeljku za pojedine države**

Napomena: istaknuti podaci su na razini praga ili iznad njega. Oznake: b: prekid niza; d: definicija se razlikuje; e: procijenjeno; p: privremeno.

(1) Tekući računi u skladu s temeljnim pokazateljima („norme tekućeg računa"): izvedeni iz pojednostavnjenih regresijskih krivulja koje bilježe osnovnu determinantu salda štednje i ulaganja, uključujući temeljne determinante, čimbenike politike i globalne financijske uvjete. Vidjeti L. Coutinho et al. (2018.), *Methodologies for the assessment of current account benchmarks* (Metodologije za procjenu referentnih mjerila tekućeg računa), European Economy, Discussion Paper 86/2018.

(2) Tekući račun koji je potreban za stabilizaciju NIIP-a na razinu veću od –35 % BDP-a tijekom 20 godina: u izračunima se upotrebljavaju Komisijine projekcije za sljedećih deset godina. Vidjeti L. Coutinho et al. (2018.), *Methodologies for the assessment of current account benchmarks* (Metodologije za procjenu referentnih mjerila tekućeg računa), European Economy, Discussion Paper 86/2018.

(3) Referentna vrijednost za bonitetni NIIP/NENDI: bonitetni prag za NIIP je razina specifična za svaku državu za koju se u procjenama upućuje da je vjerojatnija kriza platne bilance. Istodobno, prag za NENDI je jednak. A. Turrini i S. Zegner (2019.), *Benchmarks for Net International Investment Positions* (Referentne vrijednosti za neto stanje međunarodnih ulaganja), European Economy, Discussion Paper 097, svibanj 2019.

(4) Temeljno objašnjenje referentne vrijednosti NIIP-a (norma NIIP-a): NIIP je postignut ako država od 1994. ima saldo tekućeg računa u skladu s temeljnim pokazateljima. Stoga predstavlja dio NIIP-a koji se može objasniti s pomoću temeljnih pokazatelja. A. Turrini i S. Zeugner (2019.), *Benchmarks for Net International Investment Positions* (Referentne vrijednosti za neto stanje međunarodnih ulaganja), European Economy, Discussion Paper 097, svibanj 2019.

(5) NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza (NENDI): podskup NIIP-a koji ne uključuje komponente koje se odnose na vlasničke instrumente, to jest vlasničke instrumente i vlasničke udjele povezane s izravnim stranim ulaganjima te prekogranični dug unutar poduzeća povezan s izravnim stranim ulaganjima, i predstavlja NIIP koji isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza. A. Turrini i S. Zeugner (2019.), *Benchmarks for Net International Investment Positions* (Referentne vrijednosti za neto stanje međunarodnih ulaganja), European Economy, Discussion Paper 097, svibanj 2019.

(6) Bonitetni prag za udio duga nefinancijskih poduzeća i kućanstava u BDP-u: odgovara razini iznad koje rizik od krize postaje povećan. Izveden je iz pojednostavnjenih regresijskih krivulja čime se smanjuje vjerojatnost propuštenih kriza i lažnih uzbuna. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019.), Is Private Debt Excessive? (Je li razina privatnog duga prekomjerna?), Open Economies Review, str. 1.–42.

(7) Temeljna referentna vrijednost za udio duga nefinancijskih poduzeća i kućanstava u BDP-u: definira se kao prosječni tekući račun koji je potreban za postizanje i stabilizaciju NIIP-a na razini od –35 % BDP-a tijekom sljedećih 20 godina. Bricongne, J. C., Coutinho, L., Turrini, A., Zeugner, S. (2019.), Is Private Debt Excessive? (Je li razina privatnog duga prekomjerna?), Open Economies Review, str. 1.–42.

(8) Prosječna razlika u cijenama stambenih nekretnina: jednostavan prosjek razlika između cijena i dohotka, cijena i stanarina i vrijednosnih jazova modela. Vrijednosni jaz modela procjenjuje se u okviru kointegracije pri čemu se upotrebljava sustav pet temeljnih varijabli: ukupno stanovništvo, realna količina stambenih nekretnina, realni raspoloživi dohodak po stanovniku, realna dugoročna kamatna stopa i deflator cijena u krajnjoj potrošnji. Na temelju Philiponnet, N., Turrini, A. (2017.), *Assessing House Price Developments in the EU* (Procjena kretanja cijena stambenih nekretnina u EU-u), European Economy - Discussion Papers, 2015 – 048, Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove (DG ECFIN), Europska komisija.

(9) Udio redovnog osnovnog kapitala koji zahtijeva ESB u sklopu postupka nadzorne provjere i ocjene 2021.

Izvor: Službe Europske komisije.

PRILOG 2.: GODIŠNJE I KRATKOROČNE PROGNOZE ZA POKAZATELJE IZ TABLICE REZULTATA

Kako bi se pojačala dimenzija usmjerenosti na budućnost u tumačenju tablice, analiza IMU-a temelji se, kad god je to moguće, na prognozama za 2022. nadalje. Ti se podaci temelje na Komisijinoj jesenskoj prognozi 2022., ako je dostupna. Ako ona nije dostupna, iznose se većinom prognoze koje su službe Komisije izradile za potrebe ovog IMU-a.

U tablici u nastavku sažete su pretpostavke upotrijebljene za godišnje prognoze za glavne pokazatelje iz tablice. Podaci o BDP-u koji su upotrijebljeni kao nazivnici u nekim omjerima proizlaze iz Komisijine jesenske prognoze 2022.

Kad je riječ o višegodišnjim stopama promjene (kao što je promjena udjela na izvoznom tržištu u razdoblju od pet godina), na prognozama se temelji samo komponenta za 2022. i 2023., dok se za komponente koje se odnose na 2021. ili prethodne godine upotrebljavaju podaci Eurostata na kojima se temelji tablica rezultata PMN-a.

Tablica 1.: **Pristupi u okviru godišnjih i kratkoročnih prognoza za glavne pokazatelje iz tablice rezultata PMN-a**

Pokazatelj	Pristup	Izvori podataka
Saldo tekućeg računa, % BDP-a (trogodišnji prosjek)	Vrijednosti salda tekućeg računa iz Komisijine jesenske prognoze 2022. (koncept bilance plaćanja)	AMECO
Neto stanje međunarodnih ulaganja (% BDP-a)	Prognoza koju su izradile službe Komisije na temelju Komisijine jesenske prognoze 2022. za neto pozajmljivanje/zaduživanje ukupnog gospodarstva	službe Komisije
Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a (promjena u % u razdoblju od tri godine)	Vrijednosti koje se temelje na Komisijinoj jesenskoj prognozi 2022.	AMECO
Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza (promjena u % u razdoblju od pet godina)	Podaci se temelje na: i. Komisijinoj jesenskoj prognozi 2022. nominalnog izvoza robe i usluga za države članice-a (koncept nacionalnih računa) te ii. Komisijinoj prognozi obujma izvoza robe i usluga za ostatak svijeta, izraženo u nominalnom smislu prema Komisijinom deflatoru američkog uvoza i prognozama tečaja eura/američkog dolara.	AMECO
Indeks nominalnih jediničnih troškova rada, 2010. = 100 (promjena u % u razdoblju od tri godine)	Vrijednosti iz Komisijine jesenske prognoze 2022.	AMECO
Indeks cijena stambenih nekretnina (2015. = 100), deflacioniran (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	Prognoza koju su izradile službe Komisije	službe Komisije
Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirani (% BDP-a)	Prognoza koju su izradile službe Komisije	službe Komisije
Dug privatnog sektora, konsolidirani (% BDP-a)	Prognoza koju su izradile službe Komisije	službe Komisije
Bruto dug opće države (% BDP-a)	Vrijednosti iz Komisijine jesenske prognoze 2022.	AMECO
Stopa nezaposlenosti (trogodišnji prosjek)	Vrijednosti iz Komisijine jesenske prognoze 2022.	AMECO

Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirane (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	Prognoza koju su izradile službe Komisije	službe Komisije
Stopa aktivnosti – % ukupnog stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	Prognoza koju su izradile službe Komisije	službe Komisije

Poglavlje 1.: tablice po godinama – glavni pokazatelji

Tablica 1.1.: Tablica rezultata PMN-a

	Vanjske neravnoteže i konkurentnost					Unutarnje neravnoteže						Pokazatelji zaposlenosti[1]		
2021.	**Saldo tekućeg računa – % BDP-a** (trogodišnji prosjek)	**Neto stanje međunarodnih ulaganja** (% BDP-a)	**Realna efektivna tečajna stopa – 42 trgovinska partnera, deflator HIPC-a** (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**Udio na izvoznom tržištu – % svjetskog izvoza** (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**Indeks nominalnih jediničnih troškova rada** (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**Indeks cijena stambenih nekretnina (2015 = 100), deflacionirano** (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**Kreditni tok privatnog sektora, konsolidirano** (% BDP-a)	**Dug privatnog sektora, konsolidirano** (% BDP-a)	**Bruto dug opće države** (% BDP-a)	**Stopa nezaposlenosti** (trogodišnji prosjek)	**Ukupne obveze financijskog sektora, nekonsolidirano** (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**Stopa aktivnosti – % ukupnog stanovništva u dobi od 15 do 64 godine** (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine** (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)	**Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine** (promjena u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine)
Pragovi	–4 %/+6 %	–35 %	±5 % (europodručje) ±11 % (države izvan europodručja)	–6 %	9 % (europodručje) 12 % (države izvan europodručja)	6 %	14 %	133 %	60 %	10 %	16,5 %	–0,2 postotna boda	0,5 postotnih bodova	2 postotna boda
BE	0.5	59.9	0.6	2.4	5.4p	4.5	3.8p	169.0p	109.2	5.9	7.5	1.1	0.0	2.2
BG	0.5	-18.4	3.8	12.2	16.4	2.5p	4.4	84.4	23.9	5.5	9.5	0.6	-1.0	-0.1
CZ	0.5	-15.6	5.0	-1.1	13.9	16.4	2.9	78.8	42.0	2.5	7.9	0.0	0.1	1.5
DK	8.5	77.0	-1.1	6.5	6.1	9.5	12.3	214.7	36.6	5.2	11.7	1.4	0.0	0.3
DE	7.3	70.7	0.5	-5.9	7.4p	8.2p	5.7p	120.4p	68.6	3.4b	7.2	1.2	-0.2	0.3
EE	-0.1	-13.0	1.9	17.8	10.7	10.4	6.5	95.3	17.6	5.9	17.5	-0.2	0.3	4.7
IE	-4.2	-145.5	-2.6	39.9	-7.9	4.2	2.6p	168.1p	55.4	5.7	18.8p	1.8	-0.3	0.7
EL	-5.0	-171.9	-3.1	9.6	4.0p	6.4e	-0.1p	120.7p	194.5	16.7	14.3	-0.8	-3.3	-5.7
ES	1.2	-71.5	-0.5	-10.5	12.3p	1.5	2.5p	139.1p	118.3	14.8d	6.6	0.0d	-0.2d	0.5d
FR	-0.3	-32.1	-0.4	-11.4	4.6p	4.7	6.5p	167.8p	112.8	8.1d	7.3p	0.2d	-0.2d	-3.1d
HR	1.8	-35.1	-1.5	7.9	6.4p	4.5	3.0p	88.5p	78.4	7.2	11.7	2.4	-0.6	-1.8
IT	3.4	8.1	-1.8	-6.2	4.6	0.9	3.3	113.5	150.3	9.6	6.2	-1.1	-1.1	-2.5
CY	-7.5	-117.8	-2.4	24.9	4.1p	-4.3	4.3p	248.4p	101.0	7.4	-0.8	1.7	-0.1	-3.1
LV	-0.7	-27.4	2.3	13.4	14.5	7.3	0.9	58.0	43.6	7.3	13.2	-1.8	-1.1	2.6
LT	4.0	-7.4	4.4	37.9	19.2	11.0	5.9	53.9	43.7	7.3	25.2	0.9	0.6	3.2
LU	4.2	30.6	0.6	13.1	11.2p	12.4	53.9p	340.6p	24.5	5.9	11.4	2.1	0.4	2.7
HU	-1.9	-53.1	-4.1	0.0	12.4p	10.0p	12.7p	80.5p	76.8	3.8	16.4	2.1	-0.1	3.6
MT	-0.8	52.8	-1.2	-0.9	12.9	3.8p	9.4	131.8	56.3	3.8	7.7	3.5	-0.9	0.3
NL	6.4	93.0	2.2	1.1	11.2p	11.2p	11.7p	229.3p	52.4	4.5	-0.3p	1.0	-0.4	0.4
AT	1.9	14.7	1.2	-2.7	9.9	9.9	7.4	129.7	82.3	5.7	8.0	0.1	0.3	1.0
PL	0.3	-39.5	-0.4	24.9	9.9b	3.7	4.0	71.6	53.8	3.3	13.6	3.4	-0.1	0.1
PT	-0.6	-94.7	-2.8	-5.3	12.5p	7.9	4.0p	156.9p	125.5	6.8	7.1	0.7	-0.3	3.1
RO	-5.7	-47.2	1.0	10.6	14.4p	-1.1	3.8p	48.1p	48.9	5.5	14.3	3.2	-0.2	0.5
SI	5.8	-6.8	-0.4	11.6	12.8	7.8	3.5	66.4	74.5	4.7	14.1	0.6	-0.3	3.9
SK	-1.8	-61.0	3.1	-2.9	14.1	3.0	5.5	95.0	62.2	6.4	24.0	0.2	-0.8	4.8
FI	0.3	-1.4	-0.7	4.9	6.0	2.8	6.1	150.1	72.4	7.4	9.4	1.8	-0.2	-0.2
SE	5.6	21.2	2.1	-1.0	5.5	8.1	16.6	215.2	36.3	8.1	10.9	0.6b	0.2	7.9

Istaknuti podaci su na razini praga ili iznad njega. Oznake: b: prekid niza; d: definicija se razlikuje; e: procijenjeno; p: privremeno.

1) Za pokazatelje zaposlenosti vidjeti str. 2. Izvješća o mehanizmu upozoravanja za 2016. 2) Indeks cijena stambenih nekretnina e = procjena NSB-a za Grčku. 3) Pokazatelji zaposlenosti, d = Španjolska i Francuska procijenile su privrženost radnom mjestu i uključile u zaposlenost osobe s nepoznatim trajanjem odsutnosti s posla, ali za koje se očekuje povratak na isti posao nakon što to dopuste zdravstvene mjere povezane s pandemijom bolesti COVID-19.Izvor: Europska komisija, Eurostat i Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove (za realni efektivni tečaj) i podaci Međunarodnog monetarnog fonda, Svjetski gospodarski izgledi (WEO) (za svjetski obujam izvoza robe i usluga).

Tablica 2.1.: Pomoćni pokazatelji, 2021.

2021.	**Realni BDP** (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**Bruto investicije u fiksni kapital**(% BDP-a)	**Bruto domaći izdaci za istraživanje i razvoj** (% BDP-a)	**Tekući i kapitalni račun (neto pozajmljivanje i zaduživanje)** (% BDP-a)	**Neto stanje međunarodnih ulaganja koje isključuje instrumente bez rizika neispunjavanja obveza** (% BDP-a)	**Izravna strana ulaganja u izvještajno gospodarstvo – tokovi** (% BDP-a)	**Izravna strana ulaganja u izvještajno gospodarstvo – stanje** (% BDP-a)	**Neto trgovinska bilanca energetskih proizvoda** (% BDP-a)	**Realna efektivna tečajna stopa – trgovinski partneri u europodručju** (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**Izvozni rezultati u odnosu na napredna gospodarstva** (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**Uvjeti razmjene** (promjena u % u razdoblju od pet godina)	**Udio na izvoznom tržištu – obujam** (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**Produktivnost rada** (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	**Bruto neprihodonosni krediti domaćih i stranih subjekata** (% bruto kredita)	**Usplješnost jediničnih troškova rada u odnosu na europodručje** (promjena u % u razdoblju od deset godina)	**Indeks cijena stambenih nekretnina (2015 = 100), nominalno** (promjena u % u razdoblju od tri godine)	**Izgradnja stambenih objekata** (% BDP-a)	**Dug kućanstava, konsolidirano** (uklj. NPUSK,% BDP-a)	**Konsolidirana bankarska zaduženost, domaći i strani subjekti** (ukupna imovina / ukupni vlasnički kapital)
BE	6.1p	24.2p	na	0.6	37.3	4.0	166.7	-3.3p	0.4	7.1	-1.2p	1.0p	4.2p	1.6p	-3.3	16.1	6.3p	62.1	13.8p
BG	7.6	16.3	0.8p	0.2	49.8	2.6	80.8	-3.4	2.3	17.4	8.2	0.7	7.4	4.8p	54.2	20.5p	2.8	24.9	8.0p
CZ	3.5	26.0	2.0p	0.7	36.4	2.7	82.1	-2.5	4.5	3.4	0.8	-3.4	3.2	1.7p	15.1	41.7	4.6	34.4	12.3p
DK	4.9	22.6	2.8p	9.1	32.1	3.3	56.6	-0.5	-1.3	11.3	1.9	-2.3	2.3	1.8p	-6.6	20.2	6.0	104.3	16.2p
DE	2.6p	21.8p	3.1p	7.3	54.6	1.7	49.6	-1.9p	0.6	-1.6	-1.6p	-0.6p	2.5p	1.1p	12.9	27.1p	7.2p	56.7	14.1p
EE	8.0	28.9	1.7p	7.1	39.9	19.6	125.9	-0.3	1.4	23.2	1.4	9.6	7.9	1.1p	21.7	30.5	4.9	37.8	9.4p
IE	13.6	23.3	1.3p	15.1	-335.1	16.5	418.6	-1.2	-1.7	46.3	-4.4	3.8	7.1	2.4p	-37.6	11.2	2.1	29.7p	8.8p
EL	8.4p	13.3p	1.4p	-4.6	-150.2	3.1	23.4	-3.1p	-4.3	14.6	-5.2p	13.8p	5.6p	8.6p	-22.5	20.4e	1.3p	55.2	17.0p
ES	5.5p	19.8p	na	1.9	-39.7	3.0	76.4	-2.1p	-0.7	-6.4	0.0p	4.1p	3.0p	2.9p	-8.5	11.5	5.4p	58.4	15.8p
FR	6.8p	24.2	2.2	0.8	-37.2	3.0	51.9	-1.7	-0.5	-7.4	-1.0	-1.5p	4.2p	1.9p	-5.2	15.6	6.7p	66.7p	15.8p
HR	10.2p	21.6p	1.3p	5.5	12.0	6.9	63.4	-2.5p	-2.3	12.8	-1.8p	23.0p	8.9p	4.2p	-16.6	25.9	3.1p	34.7	7.8p
IT	6.7	20.0	1.5p	3.0	6.4	0.9	30.8	-2.5	-2.1	-1.9	-2.0	3.1	6.1	3.5p	-6.1	4.5	4.8	43.4	14.3p
CY	6.6p	19.5p	na	-6.4	-76.4	-123.3	1595.5	-4.4p	-2.4	30.6	-1.6p	3.3p	5.3p	5.6p	-16.3	0.0	7.6p	83.0	16.0p
LV	4.1	22.3	0.7p	-2.8	18.9	9.5	67.1	-2.5	1.1	18.5	7.7	-4.4	6.8	2.1p	35.8	25.0	2.2	19.4	10.3p
LT	6.0	21.4	1.1p	2.6	22.2	4.5	55.5	-4.8	3.2	44.2	-4.3	6.7	4.7	1.2p	30.7	33.0	3.0	23.6	15.7p
LU	5.1p	16.5p	na	5.9	-4766.5	-269.1	5498.4	-2.8p	0.6	18.2	2.0p	-0.6p	2.1p	0.6p	9.8	43.6	3.3p	66.0	15.2p
HU	7.1p	27.2p	1.6	-1.5	-1.5	16.1	323.0	-4.4p	-4.4	4.6	-2.2p	0.0p	6.0p	3.2p	14.9	43.0p	3.9p	21.0	10.8p
MT	10.3	22.1p	0.7	-3.6	259.4	25.1	1481.5	-4.4	-1.2	3.6	1.6	-1.3	7.2	3.0p	14.8	15.3p	3.7p	53.4	12.6p
NL	4.9p	21.6p	na	7.3	26.0	-14.4	549.9	-1.5p	2.4	5.7	-0.8p	-5.1p	2.8p	1.4p	1.6	32.8p	5.5p	100.4p	16.3p
AT	4.6	26.5	3.2p	0.4	-4.2	2.6	60.1	-2.4	1.1	1.7	-2.6	-0.7	2.5	1.8p	7.2	28.1	5.3	52.1	11.7p
PL	6.8	17.0	1.4p	-0.8	0.8	5.5	50.1	-2.0	-0.6	30.6	1.1	2.2	5.3b	5.0p	5.1	31.1	2.3	32.3	12.9p
PT	5.5p	20.3p	1.7p	0.6	-36.1	3.1	85.6	-2.7p	-3.0	-1.0	-0.5p	3.2p	3.5p	3.6p	2.3	30.9	3.8p	66.4	12.0p
RO	5.1p	24.1p	0.5p	-5.1	-6.5	4.1	46.6	-2.0p	0.2	15.7	5.6p	2.2p	3.2p	3.4p	35.4	13.0	2.6p	15.8	10.2p
SI	8.2	20.3	na	3.9	9.7	3.4	43.3	-2.8	-1.0	16.7	-1.5	4.2	6.8	2.1p	-0.4	24.5	2.4	26.4	9.6p
SK	3.0	18.9	1.0	-1.2	-14.7	0.8	66.5	-3.6	3.1	1.5	-2.6	0.3	3.6	2.0p	11.9	27.2	3.9	47.8	10.4p
FI	3.0	23.7	3.0	0.7	15.8	8.0	51.6	-1.9	-1.0	9.7	1.3	-4.9	-0.3	1.2p	-5.9	6.9	7.2	67.8	16.2p
SE	5.1	25.6	3.4	5.5	-2.0	9.2	91.7	-0.7	1.7	3.5	-0.1	-2.4	3.8	1.0p	4.2	17.6	5.3	92.5	16.4p

Oznake: b: prekid niza; e: procijenjeno; p: privremeno.

1) Službeni rok za dostavu podataka o bruto domaćim izdacima za istraživanje i razvoj za 2021. je 31. listopada 2022., a podaci su preuzeti 21. listopada 2022. 2) Indeks cijena stambenih nekretnina e = procjena NSB-a za Grčku.Izvor: Europska komisija, Eurostat i Glavna uprava za gospodarske i financijske poslove (za realni efektivni tečaj), Europska središnja banka (za konsolidiranu bankovnu zaduženost i bruto neprihodonosne kredite, domaće i strane subjekte) i podaci Međunarodnog monetarnog fonda, Svjetski gospodarski izgledi (WEO) (za svjetski obujam izvoza robe i usluga).

Tablica 2.1. (nastavak): Pomoćni pokazatelji, 2021.

2021.	Zaposlenost (promjena u % u razdoblju od jedne godine)	Stopa aktivnosti – % ukupnog stanovništva u dobi od 15 do 64 godine (%)	Stopa dugotrajne nezaposlenosti – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 74 godine (%)	Stopa nezaposlenosti mladih – % aktivnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine (%)	Mladi koji nisu zaposleni, ne obrazuju se i ne osposobljavaju – % ukupnog stanovništva u dobi od 15 do 24 godine		Osobe izložene riziku od siromaštva ili socijalne isključenosti – % ukupnog stanovništva		Osobe izložene riziku od siromaštva nakon socijalnih transfera – % ukupnog stanovništva		Osobe koje su materijalno i socijalno ozbiljno zakinute – % ukupnog stanovništva		Osobe koje žive u kućanstvima s niskim intenzitetom rada – % ukupnog stanovništa u dobi od 0 do 64 godine	
					%	promjene u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine	%	promjene u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine	%	promjene u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine	%	promjene u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine	%	promjene u postotnim bodovima u razdoblju od tri godine
BE	1.9p	69.7	2.6	18.2	7.4b	-1.8b	18.8	-1.7	12.7	-3.7	6.3	-0.2	11.9	-1.2
BG	0.2	72.0	2.6	15.8	14.0b	-1.0b	31.7	-1.3	22.1	0.1	19.1	-3.2	8.4	-0.6
CZ	0.4	76.6	0.8	8.2	6.5b	0.9b	10.7	-1.1	8.6	-1.0	1.8	-0.6	5.4	0.9
DK	2.4	79.6	1.0	10.8	7.1b	-0.6b	17.3	-0.2	12.3	-0.4	3.1	-0.4	9.7	-0.3
DE	0.1p	78.7	1.2	6.9	7.5b	1.6b	20.7	2.2	15.8	-0.2	4.2	0.8	9.3	1.3
EE	0.1	79.1	1.6	16.7	10.9b	0.6b	22.2	-1.4	20.6	-1.3	1.9	-1.2	5.1	-0.2
IE	6.0	74.6	1.8	14.5	7.8b	-2.3b	20.0	-0.8	12.9	-2.0	5.1	-1.0	13.0	-0.2
EL	2.7p	67.3	9.2	35.5	11.0b	-3.1b	28.3	-2.0	19.6	1.1	13.9	-2.2	12.1	-1.5
ES	2.5p	73.7d	6.2d	34.8d	11.0bd	-1.4bd	27.8	0.5	21.7	0.2	8.3	-0.4	11.6	0.8
FR	2.5p	73.0d	2.3d	18.9d	10.6bd	-0.5bd	19.3	1.4	14.4	1.0	5.9	-0.8	10.7	3.2
HR	1.2	68.7	2.8	21.9	12.7b	-0.9b	20.9	-1.2	19.2	-0.1	3.5	-2.6	7.5	-1.8
IT	0.6	64.5	5.4	29.7	19.8b	0.6b	25.2p	-0.5p	20.1p	-0.2p	5.9p	-0.6p	10.8p	0.1p
CY	1.3p	76.7	2.6	17.1	12.8b	-0.4b	17.3	-1.8	13.8	-1.6	2.6	-1.2	5.8	-2.3
LV	-2.6	75.8	2.3	14.8	8.6b	0.8b	26.1	-2.3	23.4	0.1	5.3	-5.1	6.6	-0.7
LT	1.2	78.2	2.6	14.3	11.3b	3.3b	23.4	-5.1	20.0	-2.9	6.4	-5.6	7.8	-1.4
LU	3.0p	73.2	1.8	16.9	8.7b	3.4b	21.1b	1.0b	18.1b	1.4b	2.4b	0.8b	5.5b	-2.3b
HU	1.0p	76.2	1.3	13.5	10.6b	-0.1b	19.4	-1.2	12.7	-0.1	10.2	-1.7	5.3	-0.2
MT	2.9	78.2	0.9	9.4	9.8b	2.5b	20.3	1.1	16.9	0.1	5.4	0.7	5.3	0.0
NL	2.0p	83.7	0.8	9.3	5.1b	0.9b	16.6	0.1	14.4	1.1	2.1	-0.5	8.6	0.2
AT	2.0	77.2	2.0	11.0	8.5b	1.7b	17.3	0.5	14.7	0.4	1.8	-1.0	7.4	1.0
PL	1.5b	72.8	0.9	11.9	11.2b	2.5b	16.8p	-1.4p	14.8p	0.0p	2.9p	-1.6p	4.2p	-1.5p
PT	1.9p	75.2	2.9	23.4	7.6b	-0.8b	22.4	0.8	18.4	1.1	6.0	-0.6	5.3	-1.6
RO	1.8p	65.6	2.0	21.0	18.0b	3.5b	34.4	-4.3	22.6	-0.9	23.1	-5.2	3.5	-2.5
SI	1.3	75.0	1.9	12.8	6.6b	0.0b	13.2	-2.2	11.7	-1.6	1.8	-1.4	3.6	-0.8
SK	-0.6	74.6	3.9	20.6	11.0b	0.8b	15.6	0.4	12.3	0.1	5.7	0.3	5.0	-0.2
FI	3.3	78.8	1.8	17.1	7.7b	-0.8b	14.2	-2.4	10.8	-1.2	1.1	-1.1	8.6	-2.5
SE	1.2	82.9	1.9	24.7	5.1b	-0.9b	17.2	-0.5	15.7	-0.7	1.4	0.0	8.9	0.6

Oznake: b: prekid niza; d: definicija se razlikuje; p: privremeno.

1) Pokazatelji zaposlenosti, d = Španjolska i Francuska procijenile su privrženost radnom mjestu i uključile u zaposlenost osobe s nepoznatim trajanjem odsutnosti s posla, ali za koje se očekuje povratak na isti posao nakon što to dopuste zdravstvene mjere povezane s pandemijom bolesti COVID-19. 2) Mladi koji nisu zaposleni, ne obrazuju se i ne osposobljavaju, b = prekid niza podataka zbog provedbe Uredbe (EU) 2019/1700. 3) Dohodak i životni uvjeti, b = uvođenje komponente računalno potpomognutog internetskog anketiranja (CAWI) za novoodabrana kućanstva 2021. u Luksemburgu.Izvor: Europska komisija, Eurostat